

## Das NZZ-Branchenpanorama

# Kaum Einigkeit in der Sektor-Allokation

## *Die meisten Vermögensverwalter exponieren sich lediglich wenig*

Die Banken haben ihre Positionierung bei der Wahl von Branchen, in denen sie Aktien kaufen wollen, für das zweite Quartal 2007 bestimmt. Die Allokation ist sehr heterogen. Die meisten Finanzinstitute orientieren sich stark an der Branchengewichtung des Benchmarks.

*cae.* Die Kursturbulenzen an den internationalen Aktienmärkten infolge der «Schanghai-Krise» scheinen sich auch auf die Performance der im Anlagegeschäft tätigen Banken ausgewirkt zu haben. Nur gerade zwei (Bank Vontobel und Union Bancaire Privée, UBP) der am NZZ-Branchenpanorama teilnehmenden Finanzinstitute weisen in den ersten drei Monaten des Jahres einen Anlageerfolg aus, der denjenigen des Referenzwertes übertraf. Als Vergleichsindex (Benchmark) wird der von Morgan Stanley berechnete MSCI-World-Index herangezogen. Die Bank Vontobel übertraf die Performance des MSCI um 0,13, die UBP um 0,21 Punkte. Die anderen Institute lagen hingegen hinter dem Benchmark (HSBC Private Bank -0,03, Julius Bär Private Banking -0,11, Lombard Odier Darier Hentsch -0,13 und die Zürcher Kantonalbank -0,04 Prozentpunkte). Die Entwicklung seit Juli 2005 sieht ähnlich aus: In dieser (längeren) Periode erzielte einzig UBP einen Mehrwert gegenüber dem Benchmark (+0,18). Die anderen Vermögensverwaltungen-Spezialisten lagen hinter dem Vergleichsindex, am schlechtesten schnitt die Private-Banking-Einheit von Julius Bär ab. Betrachtet man die Rendite-Entwicklung adjustiert um das Risiko, ergibt sich ein noch ernüchternderes Bild. Die «Informatio Ratio» – welche die Über- und Unterperformance ins Verhältnis zum eingegangenen Risiko stellt – weist darauf hin, dass sämtliche Banken risikobereinigt noch schlechter abschneiden als ohnehin schon.

### Kein gemeinsamer Nenner

Die Banken bestimmen im Rahmen ihrer Asset Allocation, in welchen Branchen sie ihre Aktienanlagen tätigen wollen. Da die Entwicklung von Konjunktur, Zinsen, Rohstoffpreisen usw. die verschiedenen Sektoren sehr unterschiedlich beeinflusst, ist die Gewichtung der einzelnen Sektoren

ein wichtiger Entscheidungsfaktor bei der Anlagepolitik. Die Positionierungen im kommenden Quartal bezüglich der Gewichtung der einzelnen Branchen könnten nicht unterschiedlicher sein (vgl. Tabelle). Bei den zehn nach MSCI definierten Branchen gibt es derzeit keine, in der sämtliche Banken zumindest in die gleiche Richtung gehen – das Ausmass der Abweichungen ist darüber hinaus ebenfalls sehr verschieden.

Selbst in den Fällen, wo sich die meisten Institute bei der Richtung ihrer Positionierung einig sind, weicht immer mindestens eines von dieser Einschätzung ab. Beim Industriesektor beispielsweise setzen alle Banken auf eine Übergewichtung ausser Julius Bär («neutral») und der ZKB, die den Sektor untergewichtet. Bei der Rohstoff-Industrie setzen drei Vermögensverwalter auf ein höheres Gewicht als der MSCI, zwei auf «Gleichgewichten» (HSBC und Julius Bär) und LODH auf «Untergewichten». Den Energiesektor wollen alle gleich- oder übergewichten ausser der UBP. Beim Basiskonsum setzen drei Vermögensverwalter auf «Untergewichten», einer folgt dem Benchmark, und zwei geben der Branche ein leicht höheres Gewicht. Die Finanzwerte sind heiss umstritten, hier reicht die Allokation von klar «Übergewichten» (Vontobel +2) bis zu deutlich «Untergewichten» (UBP -7,2).

### Wer nichts wagt . . .

Auffallend ist, dass ausgerechnet UBP, die den Benchmark als Einzige seit Beginn des Vergleichs schlägt, auch die grössten Einzel-Wetten auf Branchen-Ebene einget. So differenziert sich die UBP bei ihrer Branchen-Allokation klar vom MSCI, indem sie beispielsweise keinen Sektor gleich gewichtet wie der Benchmark. Die grössten Abweichungen erreicht sie im Finanz-Sektor, wo sie über 7 Basispunkte unter dem Benchmark liegt, und in der Rohstoff-Branche, wo sie 4,7 Punkte mehr Aktien hält als der Referenzwert. Es wird sich zeigen, ob UBP auch in diesem Quartal ein gutes Näschen für die Entwicklung der einzelnen Branchen haben wird und dadurch ihren Rendite-Vorsprung auf die Konkurrenten und den Benchmark halten kann. Die anderen Vermögensverwalter fahren ihre Strategie relativ nahe am Benchmark und exponieren sich daher deutlich weniger.

**Sektorempfehlungen zu Aktienanlagen weltweit (2. Quartal 2007)**

**Über- und Untergewichtung gegenüber MSCI-World-Index, in Prozentpunkten**

Sektor	MSCI- Sektorgewichte per 29. 12. 06	Bank Vontobel	HSBC Private Bank	Julius Bär Private Banking	LODH	UBP	ZKB
Basiskonsumgüter (Consumer Staples)	8,3	-1,0	-1,0	0,0	-1,0	0,9	0,5
Energie (Energy)	9,0	0,0	0,0	2,5	0,75	-1,9	1,0
Finanzwesen (Financials)	25,9	2,0	-2,0	0,0	-0,75	-7,2	-1,0
Gesundheitswesen (Healthcare)	8,9	0,0	0,0	0,0	0,5	-4,1	0,5
Industrie (Industrials)	10,9	1,0	3,0	0,0	0,5	4,1	-1,0
Informationstechnologie (Information Technology)	10,2	-2,0	0,0	0,0	1,0	-4,0	0,5
Nicht-Basiskonsumgüter (Consumer Discretionary)	11,4	0,0	0,0	0,0	0,5	2,6	-0,5
Roh-, Hilfs- und Betriebsstoffe (Materials)	6,3	2,0	0,0	0,0	-1,0	4,7	1,0
Telekommunikationsdienste (Telecom Services)	4,6	-2,0	0,0	0,0	0,0	2,7	0,0
Versorgungsbetriebe (Utilities)	4,5	0,0	0,0	0,0	-0,5	2,3	-1,0
<b>1. Quartal 2007</b>							
<b>Relative Rendite zu MSCI-World</b>		0,13	-0,03	-0,11	-0,13	0,21	-0,04
<b>Information Ratio</b>		0,71	-0,25	-0,80	-2,13	0,93	-0,51
<b>Seit Beginn (Juli 2005)</b>							
Relative Rendite zu MSCI-World		-0,68	-0,63	-1,44	-0,64	0,18	-0,32
Information Ratio		-1,16	-2,08	-3,17	-2,03	0,15	-1,17

Quelle: jeweilige Bank / Isfa