

## Das Branchenpanorama der NZZ

# Die Banken bevorzugen defensive Branchen

## Wegen Subprime-Krise werden Finanztitel nach wie vor gemieden

Die Banken- und Finanzmarktkrise sitzt den Anlagespezialisten noch in den Knochen, denn sie setzen bei ihren Strategien weiterhin auf die defensiven oder eher unzyklischen Sektoren.

**cae.** Die Anlagestrategen der Banken setzen weiterhin auf die eher defensiven Branchen, wie die quartalsweise Umfrage der NZZ ergab. Die meisten der befragten Aktien-Spezialisten bevorzugen die Sektoren Rohwaren, Energie sowie nicht zyklische Konsumgüter (vergleiche Tabelle).

### Keine Trendwende bei den Banktiteln

Einzig die ebenfalls als sehr defensiv erachtete Versorgerbranche wird von den Experten derzeit nicht stärker gewichtet als im Referenzindex (Benchmark), dem MSCI-World. Die grössten Übergewichtungen resultieren bei den nicht zyklischen Konsumgütern (Nahrungsmittel, Tabak). Im Vorquartal hatte einzig Union Bancaire Privée (UBP) diesen Sektor übergewichtet, im zweiten Quartal des Vorjahres war die Branche noch von den meisten Instituten untergewichtet worden. So macht diese Sektorrotation deutlich, wie sehr sich die Einschätzungen der Aktienstrategen seit dem Ausbruch der Subprime-Krise verändert hat. Die «Konjunkturpessimisten» scheinen derzeit die Oberhand zu haben, denn die zyklischen Konsumgüter werden im Unterschied zu den nicht zyklischen stark untergewichtet.

### Subprime-Krise noch nicht ausgestanden

Nach wie vor gemieden werden auch die Finanztitel. Hier scheinen sich die befragten Institute darüber einig zu sein, dass die Subprime-Krise noch nicht ausgestanden ist, denn sie gewichten den Finanzsektor auch im kommenden Quartal weniger stark als der Benchmark. Bei den einzelnen Instituten gibt es bei näherer Betrachtung jedoch grosse Unterschiede: Während HSBC Private Bank das Untergewicht gegenüber dem Vorquartal nochmals deutlich erhöht hat (von bisher -10% auf neu -15% zum Benchmark), sieht die UBP bereits wieder weniger schwarz und reduziert die Untergewichtung (von bisher -14,6% auf neu -7%). Bei den restlichen Sektoren sind sich die Strategen zumindest in der Richtung der

Abweichungen meist einig, wenn auch nicht im Ausmass. Eine Ausnahme bildet hier die «Wette» von Julius Bär Private Banking im Sektor Gesundheitswesen. Während die Kollegen bei den anderen Banken die Gesundheitsbranche eher unter- oder gleichgewichteten, setzen die Experten von «Bär» ein klares Übergewicht von 5%.

In der Vergangenheit war es meist so, dass die Bank Vontobel, Julius Bär Private Banking und die Zürcher Kantonalbank (ZKB) eine eher Benchmark-nahe Strategie verfolgten, während HSBC Private Bank und UBP aggressivere Über- und Untergewichtungen vornahmen. Dies scheint auch für das kommende Quartal zuzutreffen, wenn auch mit einer Abweichung: Julius Bär Private Banking setzt für das zweite Quartal mit Abweichungen vom Benchmark von +/-5% stärkere Akzente als in den vergangenen Quartalen.

### Den Mutigen gehört die Welt

Der Mut zu grösseren «Wetten» scheint sich für die Banken auszuzahlen. Die Institute, die in der Vergangenheit in der Regel die grössten Branchenabweichungen zum Benchmark aufwiesen, generierten die höchsten Mehrrenditen gegenüber dem Referenzindex. Dies gilt sowohl für das erste Quartal 2008, in dem HSBC und UBP mit einer Mehrrendite von 0,82 Prozentpunkten (Pp) bzw. 0,33 Pp am besten abschnitten, als auch für die Performance seit Beginn der Umfrage im Jahr 2005, wo UBP eine Mehrrendite von 4,5 Pp und HSBC eine von 3,76 Pp erwirtschaftete und damit die defensiveren Konkurrenten klar hinter sich liessen.

Die Mehrrendite wird vor allem auch dann ersichtlich, wenn man sogenannte Information Ratios (IR) der einzelnen Institute vergleicht. Die IR misst die Überschussrendite im Verhältnis zum Tracking Error, wobei Letzterer ein Mass für die Volatilität der Überschussrendite ist. Je höher die Information Ratio eines Portfolios ist, desto besser hat der Portfoliomanager gearbeitet, denn er hat dann eine hohe Überschussrendite erwirtschaftet bei verhältnismässig geringerem Risiko (Volatilität). UBP und HSBC haben somit für ihre Kunden einen wirklichen Mehrwert erwirtschaftet, wie die hohen IR zeigen, während die anderen Banken höchstens die Rendite des Benchmarks repliziert haben.

**Sektorempfehlungen zu Aktienanlagen weltweit (2. Quartal 2008)**

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

Sektor	MSCI- Sektorgewichte per 31. 3. 08	Bank Vontobel	HSBC Private Bank	Julius Bär Private Banking	UBP	ZKB
Basiskonsumgüter (Consumer Staples)	9,0	1,0	6,0	5,0	4,1	1,5
Energie (Energy)	11,2	1,0	5,0	5,0	2,0	0,5
Finanzwesen (Financials)	22,1	-1,0	-15,0	-5,0	-7,0	-0,5
Gesundheitswesen (Healthcare)	8,8	-2,0	-5,0	5,0	-1,8	1,5
Industrie (Industrials)	11,8	1,0	1,0	0,0	1,6	-1,5
Informationstechnologie (Information Technology)	10,3	-1,0	-2,0	0,0	-0,3	-1,0
Nicht-Basiskonsumgüter (Consumer Discretionary)	9,7	-1,0	-5,0	-5,0	1,3	-0,5
Roh-, Hilfs- und Betriebsstoffe (Materials)	7,7	2,0	6,0	5,0	0,9	0,5
Telekommunikationsdienste (Telecom Services)	4,5	-1,0	-1,0	0,0	-0,8	-0,5
Versorgungsbetriebe (Utilities)	4,8	1,0	0,0	0,0	0,0	0,0

**1. Quartal 2008**

<b>Relative Rendite zu MSCI-World</b>		0,32	0,82	-0,10	0,33	-0,08
<b>Information Ratio</b>		0,66	0,51	-0,23	0,19	-0,79

Seit Beginn (Juli 2005)

Relative Rendite zu MSCI-World		0,21	3,76*	-0,53	4,50	-0,01
Information Ratio		0,24	1,84*	-0,72	1,83	-0,02

\* Seit 1. 1. 06

Quelle: Jeweilige Bank / Isfa