

Zögerliche Wetten auf den Aufschwung

Banken positionieren sich in Richtung Frühzyklischer

Die Aktienstrategen versuchen bei ihrer Branchenallokation einen möglichen konjunkturellen Aufschwung nicht zu verpassen. Entsprechend setzen einige von ihnen im zweiten Quartal auf Frühzyklischer. Die meisten Institute gehen dabei aber keine allzu grossen Wetten ein.

cae. Die positive Entwicklung an den Aktienmärkten im März hat auch die Aktienstrategen der Banken in der Schweiz nicht kaltgelassen. Sie erhöhten nun tendenziell die Gewichtung der frühzyklischen Aktien, wie aus der jüngsten Befragung der am Branchenpanorama der NZZ teilnehmenden Finanzinstitute hervorgeht, und setzten somit darauf, dass die konjunkturelle Talsohle demnächst durchschritten sein sollte.

Markante Positionierung von Berenberg

Die schwierigen Bedingungen an den Finanzmärkten zum Jahresbeginn haben ihre Spuren auch in der Performance hinterlassen, die die Anlagespezialisten im ersten Quartal mit ihren Aktienengagements erzielt haben. Nicht alle Institute konnten in den ersten drei Monaten des Jahres den Benchmark schlagen, das heisst eine positive Performance relativ zum Referenzwert erzielen. Das beste Resultat schaffte im ersten Quartal die Berenberg Bank, die mit ihrer Aktienausswahl relativ 1,77% gewann. Einbussen mussten hingegen in derselben Periode die Bank Sarasin und die Bank Vontobel hinnehmen. Auffallend ist, dass Berenberg bei der Branchengewichtung relativ grosse Wetten gegenüber dem Benchmark eingeht, weil sie bei der Sektorallokation ziemlich gewichtige Abweichungen zum Referenzwert, dem MSCI-Welt-Aktienindex, wählt. Die anderen Häuser gewichten die Branchen hingegen ähnlich wie der MSCI Welt.

Den Aufschwung wieder im Blick

Zum Jahresauftakt hatten die meisten Banken zyklische Aktien noch gemieden. So wurden damals die zyklischen Konsumgüter (Autos, Hi-Fi-Geräte, Bekleidung u. Ä.) von allen am Branchenpanorama teilnehmenden Instituten tiefer gewichtet als im MSCI World. Informationstechnologie und Rohwaren wurden als typische Frühzyklischer (Aktien von Unternehmen, die früh im Konjunkturzyklus gefragt sind) ebenfalls von einigen Häusern untergewichtet.

Nun hat sich das Blatt jedoch gewendet, und per Start zweites Quartal setzten alle teilnehmenden Banken wieder auf IT-Titel sowie auf Rohwarenwerte (mit Ausnahme von Sarasin). An die zyklischen Konsumgüter, die als im Zyklus eher spät reagierend gelten, wagen sich aber erst wieder Berenberg sowie die Union Banque Privée (UBP) – Erstere gleich mit einem deutlichen Übergewicht.

Finanzwerte noch ungeliebt

Nach wie vor nicht zu den Lieblingen der Aktienspezialisten gehörten die Finanzwerte. Alle Institute gewichteten den Sektor im Vergleich mit dem Benchmark tiefer, ausser der Zürcher Kantonalbank, die eine neutrale Position einnimmt. Stark auseinander gehen die Meinungen im Hinblick auf die zu erwartende Entwicklung bei den Energietiteln. Hier reicht das Spektrum von «stark untergewichten» (-8,72% bei Berenberg) bis hin zu «übergewichten» (2% bei Vontobel). Nach wie vor nicht abgebaut haben die Finanzinstitute ihre Engagements bei den Gesundheitstiteln, obwohl diese als besonders krisenresistent gelten und vor allem während des konjunkturellen Abschwungs gefragt sind. Einzig die UBP setzt nicht mehr auf den defensiven Sektor. Bei den unzyklischen Konsumgütern, beispielsweise den Grundnahrungsmitteln oder bei Tabak, haben einzelne Institute schon mit dem Abbau angefangen, so etwa Berenberg und ZKB. Sarasin, Vontobel und HSBC gewichten den Sektor neutral, während Julius Bär und UBP noch an einem leichten Übergewicht festhalten. Die Versorgerwerte, welche ebenfalls als Fels in der Brandung während einer Rezession gelten, werden hingegen von den verschiedenen Häusern ganz unterschiedlich gewichtet: Negativ bewertet werden sie von UBP, ZKB und Berenberg, positiv von der Bank Vontobel und neutral von den restlichen Banken.

Hände weg von Industrietiteln

Nicht in der Gunst der Aktienstrategen stehen hingegen die Industrietitel, welche grosso modo als Spätzyklischer gelten. Mit Ausnahme der HSBC Private Bank gewichten die Institute die Industrie im Vergleich mit dem Benchmark tiefer, teilweise sogar markant (-4,62% bei der Berenberg Bank).

Sektorempfehlungen zu Aktienanlagen weltweit (2. Quartal 2009)

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

Sektor	MSCI-Sektorgewichte per 31. 3. 09	Bank Sarasin	Bank Vontobel	Berenberg Bank	HSBC Private Bank	Julius Bär Private Banking	UBP	ZKB
Nicht-Basiskonsumgüter	9,30	-1,2	-2,0	3,92	-1,0	-2,9	0,3	-0,5
Basiskonsumgüter	11,16	0,0	0,0	-3,22	0,0	1,5	0,8	-1,0
Energie	12,09	0,0	2,0	-8,72	0,0	1,6	-0,7	1,5
Finanzwesen	16,70	-1,0	-2,0	-3,38	-3,0	-2,7	-1,5	0,0
Gesundheitswesen	11,81	1,7	1,0	0,60	1,0	3,3	-1,1	0,0
Industrie	10,19	-1,0	-2,0	-4,62	1,0	-1,6	-0,6	-1,0
Informationstechnologie	11,72	1,5	0,0	8,82	1,0	0,0	1,8	1,0
Roh-, Hilfs- und Betriebsstoffe	6,46	-1,0	1,0	4,95	1,0	0,0	1,8	1,0
Telekommunikationsdienste	5,21	1,0	0,0	2,64	0,0	0,7	1,4	0,0
Versorgungsbetriebe	5,38	0,0	2,0	-1,01	0,0	0,0	-2,3	-1,0
1. Quartal 2009								
Relative Rendite zu MSCI World		-0,15	-0,15	1,77	0,79	0,41	0,49	0,31
Information-Ratio		-0,29	-0,21	1,27	0,93	0,47	0,19	1,17
Seit Beginn (Juli 2005)								
Relative Rendite zu MSCI World		0,77 ¹	0,22	2,30 ¹	6,19 ²	1,97	5,80	1,27
Information-Ratio		0,68 ¹	0,14	0,93 ¹	1,87 ²	0,81	1,10	1,70

¹ Bank Sarasin und Berenberg Bank seit 1. 10. 08; ² HSBC seit 1. 1. 06.

Quelle: Jeweilige Bank / Isfa