

Das Branchenpanorama der NZZ

Weiterhin Misstrauen gegenüber Finanztiteln

Glaube an anhaltend steigende Energiepreise beginnt zu bröckeln

Die am Branchenpanorama der NZZ teilnehmenden Banken sehen noch kein Ende des Abschwungs der Finanzwerte. Sie gewichten die Aktien aus diesem Sektor im Vergleich mit dem Benchmark massiv geringer. Positiv ist die Einschätzung für Energie und Alltagsgüter.

ra. Die Anleger und die Strategen in den Banken haben ein schwieriges zweites Quartal hinter sich. Die Monate von April bis Juni waren spätestens ab Mitte Mai geprägt von einer Rückkehr der Kreditkrise und einem kontinuierlich bis nahe an 150 \$ pro Barrel steigenden Erdölpreis. Beide Entwicklungen trugen entscheidend dazu bei, dass die meisten grossen internationalen Indizes markante Kursabschläge verzeichneten. Am schlechtesten entwickelten sich Finanzwerte, Nicht-Basis-Konsumgüter (Autos, Elektronikgeräte, Möbel usw.) und Telekom-Dienstleistungen.

Untergewichtung von Luxusgütern

Die am dreimonatigen Branchenpanorama der NZZ teilnehmenden Banken rechnen mehrheitlich damit, dass diese Entwicklung ungefähr so auch im dritten Quartal anhalten wird, wie aus den Über- und Untergewichtungen gegenüber dem von der amerikanischen Morgan Stanley Capital International (MSCI) berechneten Welt-Aktienindex hervorgeht. Am auffälligsten ist dies bei den Finanzwerten. Hier nehmen mit Ausnahme der Zürcher Kantonalbank (ZKB), die neutral positioniert ist, alle Institute starke Untergewichtungen von zwischen 1,0 und 11,1 Prozentpunkten vor. Die ZKB scheint hingegen auf ein – zumindest kurzfristiges – Erholungsrally bei den Banken zu setzen. Vollständig einig sind sich die teilnehmenden Institute bei der Abneigung gegenüber Nicht-Basis-Konsumgütern. In Zeiten einer allenthalben sichtbaren konjunkturellen Verlangsamung scheinen die Aussichten für Güter des nichttäglichen Bedarfs eher trüb zu sein. Telekom-Dienstleistungen werden hingegen tendenziell neutral gesehen; einige Banken gewichten den Sektor etwas über, andere unter, und zwei sind exakt auf dem Niveau des Benchmark-Indexes MSCI World.

Zuversichtlich sind die Institute gegenüber den Branchen Energie, Basiskonsumgüter (Lebensmittel usw.) und Gesundheitswesen. Letzt-

genannten Sektor gewichten alle Banken mit Ausnahme der Bank Vontobel über, die beiden erstgenannten alle bis auf HSBC Private Bank. Relativ neutral sind die Strategen gegenüber den Branchen Industrie, Informationstechnologie und Telekom-Dienste.

Gute Rendite bei geringem Risiko

Wie bereits in früheren Umfragen sichtbar wurde, gehen UBP und HSBC Private Bank sowie diesmal auch Julius Bär am aggressivsten bei den Über- und Untergewichtungen vor. Dies hat sich für die Banken auch im vergangenen Quartal weitgehend ausgezahlt. Die beste Performance erzielte HSBC vor Julius Bär. Danach folgen mit grösserem Abstand die Westschweizer UBP, Vontobel und die Zürcher Kantonalbank, wobei Letztgenannte häufig sehr vorsichtig beim Eingehen von Wetten ist. Das gute Ergebnis von HSBC und Julius Bär wird noch unterstrichen durch die jeweils hohe Information-Ratio. Diese Kennzahl misst die erreichte Mehrrendite im Verhältnis zum eingegangenen Risiko bzw. im Verhältnis zum Tracking-Error, der ein Mass für die Volatilität der Mehrrendite ist. Als Faustregel kann man sagen, dass je höher die Information-Ratio ist, desto besser hat der Portfoliomanager gearbeitet, weil er die Überschussrendite mit einem vergleichsweise geringen Risiko erzielt hat.

Auf lange Sicht, das bedeutet seit dem Start der Branchenpanoramas Mitte des Jahres 2005 (HSBC ab Januar 2006), haben sich die Experten von HSBC Private Bank und UBP mit einer Mehrrendite von 7,6 und 5,6 Prozentpunkten (Pp) am besten geschlagen, wobei sie auch die jeweils höchste Information-Ratio aufwiesen. Eine deutliche Kluft besteht schon gegenüber Julius Bär (2,5 Pp). Am Ende rangieren Vontobel und die ZKB mit einer jeweils nur sehr kleinen Mehrrendite von 0,9 und 0,3 Pp und auch der geringsten Information-Ratio. Tendenziell zahlt sich – wie die Ergebnisse der Branchenpanoramen zeigen – das konservative Sicherheitsdenken einiger Banken, das sich in nur geringen Abweichungen vom Benchmark spiegelt, nicht aus. Zudem müssen die Anleger bei diesen Instituten Gebühren für ein aktives Management zahlen, obwohl sich das aktive Handeln in Grenzen hält und somit nicht wirklich ein Mehrwert – etwa im Vergleich mit der Investition in passive Anlageprodukte wie beispielsweise ETF – geboten wird.

**Sektorempfehlungen zu Aktienanlagen weltweit (3. Quartal 2008)****Über- und Untergewichtung gegenüber MSCI-World-Index, in Prozentpunkten**

Sektor	MSCI-Sektorgewichte per 30. 6. 08	Bank Vontobel	HSBC Private Bank	Julius Bär Private Banking	UBP	ZKB
Basiskonsumgüter (Consumer Staples)	8,3	1,0	-1,0	2,1	3,6	1,0
Energie (Energy)	13,6	2,0	-4,0	3,2	5,2	0,0
Finanzwesen (Financials)	20,2	-1,0	-5,0	-6,7	-11,1	0,0
Gesundheitswesen (Healthcare)	8,9	-2,0	3,0	2,1	3,2	2,0
Industrie (Industrials)	11,2	0,0	0,0	0,0	-2,0	-2,5
Informationstechnologie (Information Technology)	10,8	-1,0	0,0	0,0	0,1	-0,5
Nicht-Basiskonsumgüter (Consumer Discretionary)	8,8	-1,0	-2,0	-2,9	-4,7	-0,5
Roh-, Hilfs- und Betriebsstoffe (Materials)	8,8	2,0	-1,0	2,1	2,5	0,0
Telekommunikationsdienste (Telecom Services)	4,4	-1,0	0,0	0,0	0,8	0,5
Versorgungsbetriebe (Utilities)	5,1	1,0	1,0	0,0	2,3	0,0

2. Quartal 2008

Relative Rendite zu MSCI-World	0,51	3,18	2,26	0,87	0,20
Information Ratio	1,44	1,87	1,98	1,47	1,05

Seit Beginn (Juli 2005)

Relative Rendite zu MSCI-World	0,89	7,58*	2,48	5,64	0,26
Information Ratio	0,94	2,85*	1,79	2,22	0,68

* seit 1. 1. 06.

Quelle: jeweilige Bank / Isfa