

# Branchen-Rotation und Nebenwerte



Rolf Isler, Leiter Finanz, Bezirks-Sparkasse Dielsdorf

Der SMI hat seit Anfang 2003 um 85 Prozent zugelegt. Nun muss vernünftigerweise mit einer Konsolidierung gerechnet werden. Wie soll sich der Anleger auf eine mögliche Kurskorrektur einstellen?

Weltweit ist die Ausgangslage immer noch relativ gut. Die US-Wirtschaft scheint sich zu erholen. Europa und Japan haben solide Eckdaten und in den Schwellenländern dürfte sich der Boom fortzusetzen. Darum sehe ich für eine dramatische Reduktion der Aktienquote zur Zeit keinen Grund. Ein anderes Thema ist die Umschichtung des Aktienportfeuillees.

Bei allem Optimismus muss man davon ausgehen, dass sich der gegenwärtige Konjunkturzyklus allmählich dem Ende zuneigt. In dieser Phase hat es sich bisher meistens gelohnt, Aktien konjunktursensitiver Unternehmen in solche defensiver Branchen umzuschichten. Konjunktursensitiv sind etwa die Technologiebranche, der Tourismus und die Automobilindustrie. Defensiv sind Nahrungsmittelhersteller, Pharma-Unternehmen und Versorger.

Es ist allerdings zu berücksichtigen, dass im 2006 gerade die defensiven Branchen die höchste Rendite verzeichneten. Die Versorger-Aktien in Europa stiegen um 35%, die Grundstofftitel um 25% und die Industrieaktien um 20%. Dagegen betrug der Kursanstieg in der IT-Branche weniger als 5%. Sollte die sich abzeichnende Konsolidierung wieder in eine neue Hausse münden, könnte sich die Umstellung auf defensiv als müssig erweisen.

Etwas handfester ist die Empfehlung, nun Nebenwerte zu verkaufen und auf Standardtitel zu wechseln. Weltweit schnitten in den vergangenen Jahren Nebenwerte deutlich besser ab als Standard-

werte. Aufgrund der weit überdurchschnittlichen Kursgewinne sind Nebenwerte zur Zeit etwa 20% teurer als im langfristigen Durchschnitt. Gemessen am Kurs-Gewinn-Verhältnis werden Nebenwerte normalerweise mit einem Abschlag von etwa 6% gegenüber den Standardwerten gehandelt. Wenn sie nun 20% teurer sind, ist das ein deutliches Verkaufssignal.

Man könnte einwenden, der gegenwärtige Reigen von Übernahmen würde die historischen Erkenntnisse ausser Kraft setzen. Das trifft aber nicht zu. Die sich häufenden Übernahmen haben ihren Ursprung in aggressiven Private-Equity Aktivitäten. Auch wenn Private-Equity Unternehmen gegenwärtig sehr liquide sind, werden sie die teuren Nebenwerte meiden und grössere Firmen ins Visier nehmen.

Noch ein Argument spricht dafür, sich von Nebenwerten zu trennen. Wenn die Volatilität an den Börsen steigt, sind Small- and Mid-Caps für Kurseinbrüche besonders anfällig. Aus dieser Optik macht auch die bereits erwähnte Branchen-Rotation in Richtung defensiver Titel Sinn. Es gibt dort ja auch Aktien mit Nachholbedarf.