

## Umschichtung

VERKAUF	Valor	ISIN	Kurs (13.02.2018)	Div. Rendite	52w Hoch	52w Tief
Novartis	1'200'526	CH0012005267	CHF 78,06	3,6%	CHF 88,30	CHF 72,45
KAUF	Valor	ISIN	Kurs (13.02.2018)	Div. Rendite	52w Hoch	52w Tief
Roche	1'203'204	CH0012032048	CHF 217,95	3,9%	CHF 273,00	CHF 214,30

## Anlagehintergrund

Die starken Kursgewinne zu Beginn des Jahres wurden durch die Verwerfungen an den Börsen letzte Woche wieder zunichte gemacht und die Aktienmärkte notieren mittlerweile vielerorts im negativen Bereich. Als Auslöser für die Korrektur werden von Experten Inflationssorgen und damit höhere Anleihenrenditen ins Feld geführt. Dies nachdem der überzeugende US-Arbeitsmarktbericht vom Januar, bei dem insbesondere das starke Lohnwachstum mit einem Zuwachs von 2,9 Prozent gegenüber dem Vorjahr überraschte, die Angst einer zunehmend restriktiveren Geldpolitik schürte. Entsprechend sind die Renditen von Staatsanleihen in jüngster Zeit auf globaler Ebene relativ stark angestiegen (siehe Abbildung 1 auf Seite 2).

Der Fakt, dass der Goldpreis in der vergangenen Woche sogar leicht gesunken ist (siehe Abbildung 2 auf Seite 2), stimmt uns zuversichtlich, dass sich an der grundlegenden positiven Konjunkturschätzung durch die jüngsten Turbulenzen an den Aktienmärkten nichts geändert hat. Da der Zinsanstieg mit einer gestiegenen Inflationserwartung einherging, kann auch das Argument entschärft werden, dass das als zinslos gehaltene Edelmetall in Zeiten steigender Zinsen tendenziell leidet. Der für den Goldpreis entscheidende Einflussfaktor - der Realzins - blieb praktisch unverändert. Vielmehr sind wir der Ansicht, dass es sich um eine „gesunde“ Marktkorrektur handelt, nachdem der Aktienmarkt als Folge des erneuten Rallys zu Beginn des Jahres aus charttechnischer Sicht deutlich überkauft war. Weiter unterstützt wird diese These durch die Tatsache, dass die Risikoprämien von Unternehmensanleihen praktisch keine Ausschläge aufwiesen.

In der Schweiz wurden auch die beiden Indexschwergewichte Roche und Novartis in Mitleidenschaft gezogen. Titelspezifisch sorgte bei Roche zudem der vorsichtig formulierte Ausblick für Abgabedruck, weshalb die Genussscheine im bisherigen Jahresverlauf deutlich stärker im Minus notieren als Novartis.

Nach der erfolgten Bewertungskorrektur erachten wir die folgende Umschichtungsidee als interessant:

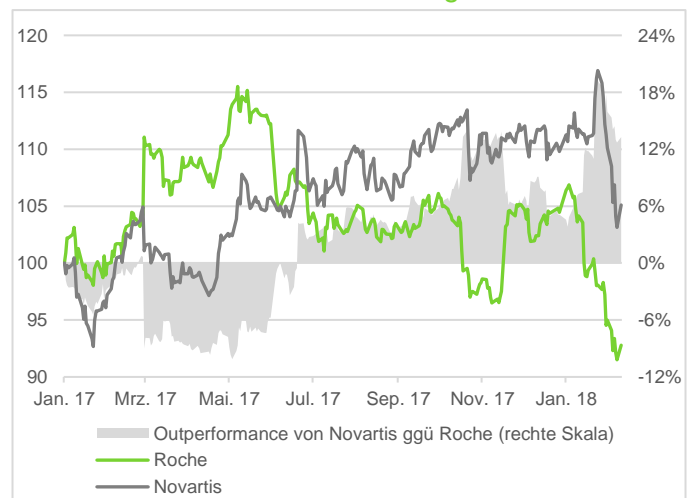
- Verkauf von Novartis
- Kauf von Roche

Damit wird das Exposure zum Schweizer Pharmasektor beibehalten. Zudem kann der Investor auch bei Roche mit einer nachhaltigen attraktiven Dividendenrendite rechnen.

## Schlussfolgerung

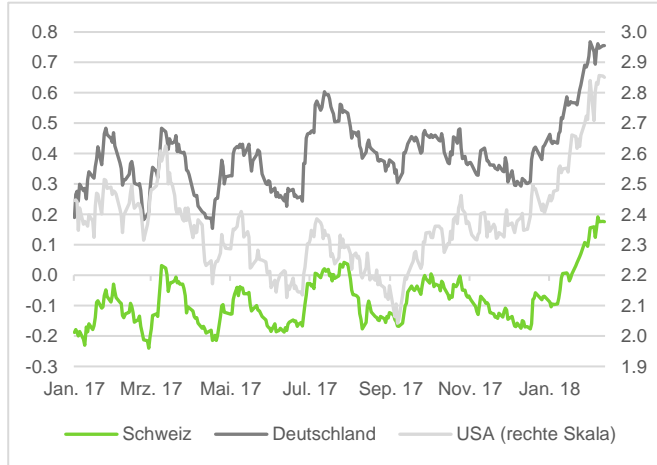
Wir sind der Ansicht, dass im aktuellen Aktienkurs von Roche bereits viel Negatives der erwarteten Umsatzerosion durch Generika eingepreist ist. Nachdem 2017 eines der stärksten Jahre war, was die Entwicklung der Pipeline anbelangt, sind wir zuversichtlich, dass die Produktneueinheiten mittelfristig für zusätzliche Wachstumsimpulse sorgen könnten. Kursstützend dürfte auch die jüngste Erhöhung des Kreditratings durch Moody's sein.

## Chart Novartis und Roche im Vergleich



Quelle: MarketMap, ZRB

Abbildung 1: Entwicklung der Rendite von 10-jährigen Staatsanleihen



Quelle: Investing.com, ZRB

Abbildung 2: Entwicklung des Goldpreises (USD pro Unze)



Quelle: MarketMap, ZRB