

**Kapitalmarkt-Prognosen.** Fortsetzung: Die Großwetterlage für Anleger



**Martin Mikulik,**  
Chief Investment Officer  
Capital Bank.

[Capital Bank]



**Leopold Heidenreich,** Chief  
Investment Officer, Semper  
Constantia Privatbank.

[S. Constantia]



**Manfred Huber,**  
Mitglied des Vorstandes  
Euram Bank.

[Euram Bank]



**Christian Nemeth,** CIO Austria,  
Private Wealth Management  
Deutsche Bank.

[Deutsche Bank]



**Günter Bergauer,** Vorstand  
Bankhaus Schelhammer &  
Schattera.

[Schelhammer & Schattera]



**Fabrizio Quirighetti,**  
Chefökonom  
Banque Syz & Co.

[Syz & Co]


 In Europa wird uns 2011 die Eurokrise weiter erhalten bleiben. Das Wachstum bleibt verhalten, die Unterschiede innerhalb der Eurostaaten sind groß. Die USA werden mit Wachstumsorgen zu kämpfen haben, denn Arbeitsmarkt und Konsum kommen nicht in Fahrt. Emerging Markets werden verstärkt wachsen. Die Rendite auf den Anleihemärkten wird leicht, aber nicht dramatisch ansteigen. Solange die Zinskurven steil sind, können Zusatzerträge am Rentenmarkt erzielt werden. Unternehmensanleihen bleiben trotz der Einengung der Spreads attraktiv. Aktien sollten sich positiv entwickeln. Die Bewertung ist attraktiv, die Gewinnentwicklung positiv. In diesem Umfeld erscheint ein Investment in große globale Unternehmen interessant. Sie haben stabile Bilanzen mit ausreichend Cash, sind global diversifiziert und profitieren auch vom Wachstum in Emerging Markets, notieren jedoch an hoch liquiden, transparenten Börsen.

 Die Notenbanken werden 2011 die Märkte weiterhin mit ausreichend Liquidität versorgen. Die Volatilität wird bis zur Darstellung einer glaubhaften Strategie für das Schuldenmanagement hoch bleiben. Für die Industrieländer erwarten wir unterdurchschnittliches Konjunkturwachstum ohne Rückfall in eine Rezession, jedoch mit dem Risikofaktor, dass China vom Wachstumspfad abweichen könnte. Noch mehr als sonst stehen in diesem schwierigen Umfeld Sicherheit und Werterhalt im Zentrum. Die expansive Geldpolitik sollte den Aktienmärkten weltweit zu weiteren Kursgewinnen verhelfen, wobei wir dividendenstarke Substanzwerte für besonders attraktiv halten. Im Euro- und Dollarraum ist mit niedrigen Leitzinsen und nur moderat steigenden langfristigen Renditen zu rechnen. Anleihen von Unternehmen mit stabilen Cash Flows und einer hohen Bonität sind eine gute Alternative zu Staatsanleihen.

 In Anbetracht der historisch niedrigen Renditeniveaus von Staatsanleihen von Ländern wie Österreich und Deutschland raten wir von Investments in diesem Segment ab. Obwohl sich der Renditeunterschied zu Staatsanleihen verringert hat, scheinen uns ausgewählte Unternehmensanleihen attraktiver, wobei wir auch da nur in Anleihen mit einer Restlaufzeit von maximal ein bis zwei Jahren investieren. Bei Investitionen in Aktien empfehlen wir Technologie, Gesundheitswesen und Versorger überzugeschichtet, insbesondere Titel aus dem nordamerikanischen Raum, da wir für das kommende Jahr von einem weiteren Anstieg des USD gegenüber dem Euro ausgehen. Darüber hinaus favorisieren wir Hard- und Soft Commodities, da Veranlagungen in diesem Bereich einen gewissen Inflationsschutz darstellen. Aufgrund der sich aktuell verändernden steuerlichen Rahmenbedingungen investieren wir derzeit nicht in Alternative Investments.

 Die globale Konjunkturerholung schreitet fort, aber vor allem mittelfristig bestehen Rückschlagsrisiken, denn noch ist der Übergang von Staatshilfe zu selbsttragendem Wachstum nicht überall vollzogen. Wegen deutlich besserer fundamentaler Rahmenbedingungen stehen die Emerging Markets im Zentrum unserer Anlageempfehlungen für 2011. Wir bevorzugen Aktien gegenüber Anleihen, da wir aufgrund der attraktiven Bewertung und der soliden Bilanzstruktur von steigenden Aktienkursen ausgehen. Das Thema Staatsschuldenkrise wird die Finanzmärkte auch 2011 beschäftigen, weshalb wir Unternehmensanleihen gegenüber Staatsanleihen favorisieren. Mit kurzfristig ansteigenden Volatilitäten ist zu rechnen und daher auf breite Diversifikation und dynamische Steuerung der Asset Allocation zu achten. Beimischungen von alternativen Veranlagungen, Total Return Strategien und Rohstoffinvestments runden die Portfolioallokation ab.

 Die Situation der Finanzmärkte wird 2011 von Widersprüchlichkeiten geprägt sein. Staatsschuldenproblematik versus Stabilität der Konjunktur in Deutschland bleiben aktuell. In den USA droht kein Rückfall in die Rezession, die Wachstumsmärkte bleiben in Fahrt. Die Notenbanken beschwören durch Geldmengenausweitung langfristig Inflationsgefahr herauf, aber noch gibt es keinen nennenswerten Inflationsdruck. Zinsanhebungen vor 2012 sind kein Thema. Am Aktienmarkt favorisieren wir eine defensive Branchengewichtung und sind überzeugt, dass ethisch und nachhaltig ausgerichtete Unternehmen sich langfristig überdurchschnittlich entwickeln werden. Wir gewichten Versorger, erneuerbare Energie, defensive Konsum, Gesundheit, IT und Telekom über. Blendet man die Risikofaktoren Geldpolitik und Staatsschulden aus, sind wir für die Aktienmärkte positiv gestimmt, empfehlen aber, mit einer defensiven Strategie ins neue Jahr zu gehen.

 Die Börsenentwicklung erwies sich zuletzt als ziemlich volatil – gute Nachrichten aus den USA wurden durch die Angst vor einer Ausweitung der Staatsschuldenkrise in der Eurozone verdrängt. Die Negativspirale lässt sich nur stoppen, wenn die europäischen Instanzen sich um weitere Klarheit bei der Umsetzung von Mechanismen zur Eurozone bemühen. Die US-Konjunkturdaten werden ebenfalls unter die Lupe genommen. Die Sektortrends waren zuletzt uneinheitlich. Einige Segmente, wie Automobilwerte, schnitten gut ab, defensive Werte sehr ungleich, Finanztitel setzen ihren Rückgang fort. Die Volatilität wird wohl auch 2011 hoch bleiben. Grund ist das mehr oder weniger legitime Zaudern, das durch Geschehnisse in der Wirtschafts- und Finanzwelt genährt wird: Staatsschuldenkrise versus Austeritätsmaßnahmen, Überhitzung versus Verlangsamung in Schwellenländern, Inflation versus Straffung der Staatsfinanzen.