

# Der Blick in die trübe Kugel

Peering into the hazy crystal ball

Kaum je zuvor war ein Anlageausblick zu Jahresbeginn schwieriger als diesmal. Finanzexperten gestehen Fehler der Branche in den vergangenen Jahren ein und sehen sich extrem vorsichtigen und nur zurückhaltend veranlagenden Kunden gegenüber. Das Rezept für 2011: breite Streuung und möglichst aktives Risikomanagement.

Seldom has it been more difficult to assess the situation at the beginning of the year than now. Financial experts admit to errors in the sector in the past years and are advising clients wanting to invest with extreme caution and restraint. The recipe for 2011: broad diversification and highly active risk management.



**Karola Gröger, M&G Investments: „Ich gehe von einer Stabilisierung der weltweiten Börsenentwicklung aus. Positiv bleiben Indien und China.“**

Karola Gröger, M&G Investments: "I assume that the global stock market trend will stabilise. India and China also remain positive."



**Andrej Brodnik, BlackRock: „Der Anlagemix hängt immer von der Situation des Investors ab. Diversifikation zahlt sich aus.“**

Andrej Brodnik, BlackRock: "The investment mixture always depends on the investor's situation. Diversification makes sense."

**D**ie Lehman-Pleite und ihre weltumspannenden Folgen haben viel Geld vernichtet und viele Menschen weg vom Anlegen hin zum Bewahren getrieben. So sieht sich die Finanzbranche heute zwei Trends gegenüber: Teils ist nicht ausreichend freies Kapital für Anlagen vorhanden – aber selbst dort, wo welches wäre, ist Vorsicht die Mutter der Porzellanbox. Da werden Anlagetipps schwierig. Die Finanzbranche war jedoch an der Malaise zum Teil selber schuld. Es wurde verkauft auf Teufel komm raus, Risiko schien ein Fremdwort. Christian Ohswald, Leitung Private Banking in der Raiffeisen Landesbank NÖ-Wien, bringt es so auf den Punkt: „In vielen Kundengesprächen haben wir unseren Klienten erklärt, dass die Märkte verrückt spielen und sie deshalb Geld verloren haben. Wahr ist vielmehr: Die Märkte haben völlig normal reagiert, verrückt war da schon eher unsere Branche.“

Der Anlagespezialist lässt dabei an der Branche kaum ein gutes Haar: „Es gibt bestechende Belege dafür, dass man, je mehr man weiß, desto eher glaubt, noch mehr zu wissen, als man tatsächlich weiß. Darüber hinaus liegen viele Menschen häufig falsch und zwar auch dann, wenn sie fest davon überzeugt sind, Recht zu haben“, so Ohswald. Als Beispiel zieht der Raiffeisen-Mann eine 1972 in Stockholm durchgeführte Studie heran. Diese ergab, dass Experten Aktienkurse nicht besser, sondern oft sogar schlechter vorhersagten als Studenten. In Schweden wurden dazu zwei Versuchsgruppen eingerichtet. Die eine bestand aus Experten mit durchschnittlich 12 Jahren Anlageerfahrung, die zweite aus Psychologiestudenten. Im Durchschnitt schätzten die Amateure ihre Erfolgchancen mit 59 Prozent ein und wählten zu 52 Prozent die richtige Aktie. Die Profis glaubten, sie würden zu 67 Prozent die bessere Aktie wählen – schafften dies aber nur in 40 Prozent der Fälle.

„Heute wissen wir, dass absolut niemand in die Zukunft schauen kann. Das heißt, wir diskutieren mit unseren Kunden deutlich weniger darüber, wie das Finanzwetter werden könnte, sondern ob die Ausrüstung für unterschiedlichste Wetterverhältnisse passt“, beschreibt Ohswald.

#### **Anleger zwiegespalten**

Nach den Wunden aus der jüngsten Finanz- und Wirtschaftskrise ist das Anlegerverhalten zwiegespalten. „Private sind nach wie vor verunsichert. Trotzdem stecken sie so viel Geld wie lange nicht mehr in Aktienfonds“,

**T**he Lehman bankruptcy and its worldwide effects destroyed vast amounts of money and drove many investors from the market, causing them to hold on to their capital. For this reason, the financial sector is now faced with two trends: In some areas, there is not enough free capital for investments – and even where there is capital, the motto is ‘better safe than sorry’. So it is hard to give good advice regarding investments. In part, however, the financial sector has itself to blame for the unfortunate situation. Shares were sold, come hell or high water, and no one seemed to know the meaning of the word ‘risk’. Christian Ohswald, head of Private Banking at Raiffeisen Landesbank NÖ-Wien, describes the situation as follows: “We explained to many of our customers that the markets went crazy and that this is why they lost money. But it would be more true to say that the markets behaved quite normally; it’s our sector that went berserk.”

The investment specialist does not hold back with his criticism of the sector: “There is good evidence to believe that the more one knows, the higher the tendency to think that one knows more than

one actually does. Furthermore, people are often wrong, even when they are utterly convinced of being right,” says Ohswald. He refers to a study carried out in Stockholm in 1972 as an example. Its findings indicated that experts are not better at forecasting share prices than students; on the contrary, they are often worse. Two test groups were used for this in Sweden. The first consisted of experts with an average of 12 years’ experience with investments; the second was made up of psychology students. On average, the amateurs put their chances of success at 59 percent and chose the right share in 52 percent of the cases. The professionals believed that they would choose the better share in 67 percent of the cases, but did so only 40 percent of the time.

“Today we know that absolutely no one is able to foresee the future. Consequently, the financial weather forecast is something we no longer like to discuss with our clients; we now focus more on whether they have the correct equipment for varying weather conditions,” says Ohswald.

#### **Investors of two minds**

After the injuries sustained in the most recent financial and economic crisis, investor behaviour tends to vacillate. “Private investors are still



**Patrick Beuret, Bellevue Asset Management:** „Entscheidend ist eine entsprechende Diversifikation der Assetklassen und Risiken.“  
Patrick Beuret, Bellevue Asset Management: „A suitable diversification of asset classes and risks is essential.“



**Dimitri Felber, Alizee Bank:** „Wir raten zu einem gesunden Mix aus Aktien und Anleihen, wobei auch Rohstoffe nicht fehlen dürfen.“  
Dimitri Felber, Alizee Bank: „We recommend a healthy mixture of shares and bonds, while raw materials should not be left out either.“



**Jürgen Danzmayr, Bank Austria:** „Wir müssen unseren Kunden die Sinnhaftigkeit einer breiten Vermögensstreuung sowie Chancen und Risiken verständlich aufzeigen.“  
Jürgen Danzmayr, Bank Austria: „We need to explain the sense in a broad asset diversification, as well as the opportunities and risks, to our clients.“

bestätigt Adam Lessing, Chef für Österreich und Osteuropa beim Fondriesen Fidelity. „Die Anleger gehen wieder mehr ins Risiko, sowohl die privaten als auch die institutionellen“, so Lessing.

„Kapitalerhalt und Vermögenssicherung stehen weiterhin im Vordergrund“, stellt dagegen Susanne Höllinger, Leiterin Private Banking in der Erste Bank, fest. Die Expertin fügt hinzu: „Skepsis bezüglich Staatsverschuldungen und Euro-Krise prägen die Handlungen von Anlegern. Viele von ihnen konnten gute Ergebnisse aus Aktienbeteiligungen nicht nutzen, da sie gar nicht oder zu wenig in den Markt zurückgekehrt sind.“

Insgesamt wird zwar eine Aufhellung des Anlageklimas beobachtet, „nichtsdestotrotz agieren unsere Kunden sehr vorsichtig und nachhaltig“, gibt Manfred Huber, Chef der Euram Bank, zu bedenken. Gebrannte Kinder scheuen eben das Feuer. „Angesichts der Erfahrungen während der Finanzkrise verlangen Kunden heute stabile Erträge sowie die Vermeidung von Verlusten und hohen Volatilitäten“, meint auch Werner Kolitsch, Head of Germany and Austria im Fondshaus Threadneedle.

#### Risiko-Begriff in neuem Licht

Risiko wird heute generell anders gesehen. „Risiko ist nicht länger eine abstrakte Größe, sondern schmerzlich gefühlte Realität“, meint Nikolaus Görg, Chief Investment Office bei der Bank Gutmann. „Wir stellen fest, dass die Zuverlässigkeit bei der Zielerreichung an Wert zulegt, während die absolute Höhe der Ziele an Bedeutung verliert. Das Vermeiden von Fehlern wurde bedeutsamer und wird von Kundenseite geschätzt“, erzählt er aus der Praxis. Der Risiko-Begriff sei überhaupt völlig neu zu definieren, betont Jürgen Danzmayr, Vorstand Bank Austria, Private Banking. Bis zum Ausbruch der Finanzkrise habe ein Anleger als konservativ gegolten, wenn er in Einlagen und in Staatsanleihen oder Pfandbriefen angelegt hatte. „Heute handelt ein Anleger unseres Erachtens dann konservativ, wenn er sein Vermögen breit diversifiziert, also zusätzlich in Unternehmens- und Emerging-Markets-Anleihen, Gold und Rohstoffe, andere Währungen als den Euro sowie in Aktien hochqualitativer Unternehmen investiert“, erklärt Danzmayr.

#### Anleger nach wie vor misstrauisch

Andrej Brodnyk, Leiter des Retailgeschäftes von BlackRock in Deutschland, Österreich und Osteuropa, ortet einen ausgeprägten Anlegerwunsch nach weniger Schwankungen. „Viele Anleger möchten mehr Stabilität in ihr

uncertain, and yet they are putting more money into shares than they have in a long time,” confirms Adam Lessing, responsible for Austria and Eastern Europe at the renowned shares company Fidelity. “Both private investors as well as institutions are again willing to take more risks,” adds Lessing.

“Maintaining capital and securing assets remains a top priority,” states Susanne Höllinger, head of Private Banking at Erste Bank. She adds that scepticism regarding national debt and the euro crisis is influencing the actions of investors. In her expert opinion, many of them have not been able to profit from the good results on the stock market, because they either did not return to the market or invested too little.

On the whole, however, the investment climate is expected to improve. “Despite that, our clients are acting with great caution and restraint,” says Manfred Huber, head of Euram Bank. Once bitten, twice shy. “As a result of their experiences during the financial crisis, clients now want steady returns without having to risk losing money, while avoiding high volatility,” believes Werner Kolitsch, head of Germany and Austria at the investment institute Threadneedle.

#### The term ‘risk’ in a new light

Risk is generally viewed differently

today. “Risk is no longer an abstract value, but a painfully experienced reality,” says Nikolaus Görg, chief investment officer at Bank Gutmann. “We find that the reliability of reaching the target is increasing in value, while the absolute amount of the targets is losing significance. Avoiding errors has become more important and is appreciated by the clientele,” he says from practical experience. According to Jürgen Danzmayr, board member at Bank Austria for Private Banking, the term ‘risk’ should be redefined completely. Until the onset of the financial crisis, investors were considered to be conservative if they invested in deposits, government bonds or mortgage bonds. “Today we regard investors as conservative if they diversify their assets to a large degree, by also investing in corporate and emerging markets bonds, gold and other raw materials, currencies other than the euro and in shares of first-rate companies,” explains Danzmayr.

#### Investors remain sceptical

Andrej Brodnyk, in charge of the retail business at BlackRock for Germany, Austria and Eastern Europe, feels that investors really wish for less fluctuation. “Many investors want to bring more stability into their securities account and are



**Adam Lessing, Fidelity:** „Eine ausgewogene langfristige Anlagestrategie braucht einen Renten- und einen stabilen Aktienanteil, inklusive Asien und Emerging Markets.“

Adam Lessing, Fidelity: "A balanced long-term investment strategy requires pension fund and steady share proportions, including Asia and the emerging markets."



**Ernst Abensperg und Traun, Valartis Bank:** „Wichtige Ergänzungen im Portfolio sind unter anderem Investments in physisches Gold.“

Ernst Abensperg und Traun, Valartis Bank: "Important supplements in portfolios are, among others, investments in physical gold."

Depot bringen und investieren zunehmend in Absolute-Return-Produkte“, so Brodnik. Auch Ernst Abensperg und Traun, CEO der Valartis Bank (Austria), sieht Zurückhaltung: „Wir konnten bei Privatkunden zwar ein Ansteigen der Risikobereitschaft und ein verstärktes Interesse für Aktien feststellen. Bedingt durch die hohe Nervosität an den Märkten, im Hinblick auf die Entwicklung der Staatsschulden, wurde das aber noch verhalten in Investments umgesetzt.“

Zudem beschränke sich die Zunahme der Risikobereitschaft eher auf Großanleger, heißt es in der Finanzbranche. „Bei Privatanlegern stehen Sicherheit und Transparenz im Vordergrund“, beschreibt Marion Schaflechner, Mitglied der Geschäftsführung und Head of Retail Business bei DWS in Österreich, die gegenwärtige Situation, an der sich so rasch wohl auch nichts ändern dürfte.

#### Und ewig droht die Finanz

Auch von anderer Seite kommt Ungemach auf die Anleger zu: Weil den Staaten nach der Krise das Geld an allen Ecken und Enden fehlt, wird laut über Steuern in der Finanzindustrie nachgedacht. Die Branche kontert mit einem angeblich enormen administrativen Aufwand für eine Finanztransaktionssteuer. Die Steuer werde vor allem kleine Anleger treffen, sagt Christian Ohswald: „Wir unterstellen daher, dass insbesondere das kleinvolumige Wertpapiergeschäft weiter an Bedeutung verlieren und der im internationalen Vergleich ohnehin geringe Anteil an Wertpapieranlegern weiter zurückgehen wird“. Fidelity hält eine solche Steuer gerade in Österreich für „steuerpolitisch unglücklich“, weil sie neuerlich zu Lasten der privaten Altersvorsorge gehe. Bank Austria, Erste Bank, Gutmann und Threadneedle sehen dagegen keinen großen Einfluss auf das Anlageverhalten.

#### Wohin die Reise geht

Anlagetipps für 2011 sind schwierig. Das ist aus den äußerst vorsichtigen Prognosen der Experten herauszulesen. „Wir erwarten für 2011 zwar eine positive Entwicklung, die aber immer wieder von starken Rückschlägen unterbrochen sein wird“, so Ohswald. Die Raiffeisen-Anlageempfehlung für konservative Anleger lautet: 10 Prozent Cash, 66 Prozent Anleihen, keine Aktien, 4 Prozent Rohstoffe, keine Immobilienwertpapiere und 20 Prozent Alternative Investments. Risikofreudigen legt Raiffeisen nahe: kein Cash, 21 Prozent Anleihen, 47 Prozent Aktien, 4 Prozent Rohstoffe,

increasingly investing in absolute-return products,” says Brodnik. Ernst Abensperg und Traun, CEO of Valartis Bank (Austria), also sees the restraint: “We noticed an increase in the willingness to take risks and more interest in shares amongst our private clients. However, due to the great nervousness on the markets with respect to the development of the national debt situation, this behaviour has not yet resulted in investments.”

In addition, the financial sector reports that the increase in willingness to take risks applies mainly to large investors. Marion Schaflechner, management board member and head of Retail Business at DWS in Austria, describes the current situation as follows: “Security and transparency are the most important factors for private investors.” This situation is not expected to change anytime soon.

**And the taxman is ever lurking** Investors are also faced with adversity on another front: Because governments have been left with too little money after the crisis, they are thinking out loud about taxes in the financial sector. The sector responds by claiming that a financial transactions tax would involve a massive administrative effort. According to Christian Ohswald, the tax would

mainly affect small investors: “We therefore assume that small-volume securities transactions in particular will further lose significance and that the small percentage of securities investors – in an international comparison – will continue to decrease. Fidelity holds the view that this kind of taxation would be an “unfavourable fiscal development” in Austria, as it would once again negatively affect private old-age provisions. Bank Austria, Erste Bank, Gutmann and Threadneedle, on the other hand, anticipate no great impact on investor behaviour.

**Where the journey is taking us** Giving investment advice for 2011 is difficult. This much can be said from the extremely cautious predictions given by experts. “We expect a positive development for 2011 that will, however, again and again be interrupted by strong setbacks,” says Ohswald. Raiffeisen’s advice for conservative investors is: 10 percent cash, 66 percent bonds, no shares, 4 percent raw materials, no real estate securities and 20 percent alternative investments. For those willing to take risks, Raiffeisen recommends: no cash, 21 percent bonds, 47 percent shares, 4 percent raw materials, no real estate securities and 8 percent alternative investments.



**Susanne Höllinger, Erste Bank:** „Das Risiko von Finanzanlagen steht stärker im Fokus, eine neue Genügsamkeit hat sich breit gemacht.“  
 Susanne Höllinger, Erste Bank: "The spotlight is more on the risk of financial investments; a new sense of frugality has taken over."



**Nikolaus Görg, Bank Gutmann:** „Auf der Anleienseite wird die Positionierung auf der Zinskurve besonders wichtig sein.“  
 Nikolaus Görg, Gutmann Bank: "The positioning on the interest curve will be of particular importance in the case of bonds."



**Christian Ohswald, Raiffeisen NÖ-Wien:** „Wir erwarten eine tendenziell positive Entwicklung, die immer wieder von starken Rückschlägen unterbrochen sein wird.“  
 Christian Ohswald, Raiffeisen NÖ-Wien: We expect a generally positive development that will again and again be interrupted by strong setbacks."

keine Immobilienwertpapiere und 8 Prozent Alternative Investments.

Die Anlageexperten der Erste Bank setzen unter anderem auf Anleihen. „Trotz Diskussionen um Staatsverschuldung und Euro sollte ein europäischer Rentenfonds mit einer guten Mischung aus Staatsanleihen, Unternehmensanleihen und Emerging-Markets-Anleihen die Grundlage für das Depot sein“, meint Susanne Höllinger. Dazu könne Gold (rund 5 bis 8 Prozent) beigemischt werden und ein offener Immobilienfonds (rund 10 Prozent). Die Risikotoleranz des Anlegers bestimme die Höhe des Aktienanteils. „Aktien werden auch heuer die Rendite eines Portfolios am meisten beeinflussen“, ist Höllinger überzeugt.

Die Experten der Bank Austria setzen weiterhin auf eine „breite Vermögensstreuung“, so Jürgen Danzmayr. Der BA-Mix für 2011 lautet: erstklassige Staatsanleihen (Laufzeit maximal 5 Jahre), Unternehmensanleihen (international), Emerging-Markets-Anleihen (in Regionalwährungen), Fremdwährungsanleihen, Qualitätsaktien, Rohstoffe inklusive Gold und solide Immobilieninvestments. Den Aktienanteil beziffert Danzmayr mit üblicherweise nicht mehr als 30 Prozent.

Vorsichtig ist man bei der Alizee Bank. „Aus aktueller Sicht spricht wenig gegen ein Anhalten des Aufwärtstrends an den Märkten. Deshalb raten wir zu einem Mix aus Aktien und Anleihen, wobei Rohstoffe nicht fehlen dürfen“, so Dimitri J. Felber, Leiter Family Office. Bei Anleihen werden Corporates bevorzugt – sowohl mit guter Bonität als auch Hochzinsanleihen sowie Staatsanleihen aus den Emerging Markets. Staatsanleihen aus Hartwährungsländern bleiben untergewichtet. Für Eurozone und USA werden inflationsindexierte Anleihen empfohlen. „Noch sind die Inflationsraten marginal, aber wir sind davon überzeugt, dass wir einen spürbaren Anstieg der Verbraucherpreise sehen werden“, sagt Felber voraus.

Karola Gröger, Director of Sales Austria von M&G Investments, erwartet an den europäischen Börsen keine Kursfeuerwerke. „Der Investor wird bei Anleihen sehr genau schauen müssen, welcher europäischen Volkswirtschaft er das Vertrauen ausspricht“, betont Gröger. Eine „Buy and Hold-Strategie“ bei Anleihen werde 2011 nicht ausreichen, somit sei

**»WAS UNS WIRKLICH IN SCHWIERIGKEITEN BRINGT, IST NICHT EINMAL ZU WISSEN, WAS WIR NICHT WISSEN.«**

The investment experts at Erste Bank recommend bonds, among other things. “Despite discussions about national debt and the euro, a European pension fund with a good mixture of government bonds, corporate bonds and emerging markets bonds should be the basis for the securities account,” says Susanne Höllinger. This could be supplemented with gold (about 5 to 8 percent) and an open real estate fund (about 10 percent). The investor’s risk tolerance then determines the percentage of shares. “Shares will have the greatest effect on the yield of portfolios this year as well,”

**»WHAT REALLY GETS US INTO TROUBLE IS NOT EVEN KNOWING WHAT WE DO NOT KNOW. «**

Höllinger is convinced.

The experts at Bank Austria continue to recommend a ‘broad asset diversification’, according to Jürgen Danzmayr. The Bank Austria mixture for 2011 is: first-rate government bonds (time to maturity: at most five years), corporate bonds (international), emerging markets bonds (in regional currencies), foreign currency bonds, quality

shares, raw materials including gold and sound real estate investments. Danzmayr defines the proportion of shares as generally not more than 30 percent.

Alizee Bank is cautious. “From a current point of view, there is little to be said against a continuation of the upward trend in the markets. Therefore we recommend a mixture made up of shares and bonds, while raw materials should not be left out,” says Dimitri J. Felber, head of Family Office. When selecting bonds, corporates are preferred – those with good credit standings as well as high-yield bonds, in addition to government bonds from emerging markets. Government bonds from countries with hard currencies are still under-represented. Inflation-indexed bonds are recommended for the eurozone and the USA. “The inflation rates are still marginal, but we are convinced that we will see a significant increase in consumer prices,” predicts Felber.

Karola Gröger, director of Sales Austria at M&G Investments, does not expect fireworks on the European stock markets. “And, in the case of bonds, investors will have to look very closely in which European economy they place their trust,” points out Gröger. A buy-and-hold strategy will not suffice for 2011,

einer Veranlagung in einem Rentenmischfonds, der Laufzeiten und Risiko streuen könne, der Vorzug zu geben. Insgesamt rät sie eher zu Mischfonds mit ausreichender Streuung bzw. Asset Allocation-Produkten.

#### **Aktie statt Anleihe**

Für 2011 rechne man bei BlackRock damit, dass Aktien besser laufen werden als Anleihen, meint Brodnik. Aktien dürften Zugewinne verzeichnen, wobei die Märkte der Schwellenländer eher eine nur moderate Outperformance erzielen dürften. Rohstoffe könnten angesichts des Ungleichgewichts zwischen Angebot und Nachfrage weiter zulegen, glaubt Andrej Brodnik.

Stärker auf Aktien setzt die Euram Bank. „Der Anlagemix 2011 basiert auf einer sorgfältigen Titelselektion im Aktienbereich und einer Konzentration auf ausgewählte Unternehmensanleihen“, betont Manfred Huber. „Bei Aktien übergewichten wir Technologie und Gesundheitswesen, insbesondere aus dem nordamerikanischen Raum, da wir von einem stärkeren US-Dollar ausgehen.“ Eine Veranlagung in Commodities biete zusätzlich einen gewissen Inflationsschutz.

Naturgemäß auf Investmentfonds setzen die Fondsgesellschaften DWS, Fidelity und Threadneedle. Letztere baut neben den Absolute-Return-Produkten auch auf europäische Aktien. „Wir glauben, dass Aktien 2011 anderen Investments überlegen sein werden. Sie werden der entscheidende Investmentanteil im Portfolio sein, zumal die Dividendenrendite zu einer Überlegenheit gegenüber anderen Anlageformen führen wird. Aber auch European High Yields und Emerging-Markets-Corporates sollten zur Diversifikation in Betracht gezogen werden“, so Werner Kolitsch.

„Eine ausgewogene Anlagestrategie braucht einen Renten- und einen stabilen Aktienanteil. Dabei sollten Asien und die

---

therefore preference should be given to investments in mixed pension funds that can disperse the risk and have different maturity periods. On the whole, she tends to recommend mixed funds with sufficient diversification or asset allocation products.

#### **Shares instead of bonds**

According to Brodnik, the general opinion at BlackRock is that shares will do better than bonds in 2011. Shares are expected to rise, while the markets in emerging economies are expected to achieve only a moderate outperformance. Given the imbalance between supply and demand, raw materials may increase further, Andrej Brodnik believes.

Euram Bank relies more heavily on shares. “The investment mixture for 2011 is based on a careful selection of titles in the area of shares and a focus on selected corporate bonds,” explains Manfred Huber. “In the case of shares, technology and healthcare are over-represented, especially in North America, as we anticipate a stronger US dollar.” In his view, investing in commodities would provide further protection against inflation.

Naturally, the investment companies DWS, Fidelity and Threadneedle recommend investment funds. The latter also relies on European shares, in addition to absolute return products. “We believe that shares will outperform other investments in 2011. They will be the deciding factor in investment portfolios, as the dividend yield will lead to a better performance than other forms of investment. However, European high yields and emerging market corporates should be considered in order to achieve diversification,” says Werner Kolitsch.

“A balanced investment strategy should comprise a pension fund and a stable share portion. Asia and the emerging markets should play a role in this, and European shares should also be included in the portfolio,” Fidelity Österreich boss Adam Lessing says with conviction. He also believes it is wise to invest in shares



**Manfred Huber, Euram Bank:** „Eine Veranlagung in Commodities bietet einen gewissen Inflationsschutz.“

Manfred Huber, Euram Bank: "Investing in commodities provides further protection against inflation."

**Marion Schaflechner, DWS:** „Wir empfehlen Sachwerte sowie selektiv Investments in Aktien- und Rentenmärkte und bevorzugen aktiv gemanagte Produkte.“

Marion Schaflechner, DWS: "We recommend real assets as well as selective investments in stock markets and bond markets, and prefer actively managed products."

**Werner Kolitsch, Threadneedle:** „Die Aktie wird 2011 der entscheidende Investmentanteil im Portfolio sein.“

Werner Kolitsch, Threadneedle: "Shares will be the deciding factor in investment portfolios in 2011."

Emerging Markets eine Rolle spielen. Und auch europäische Aktien gehören ins Portfolio“, ist Fidelity Österreich-Chef Adam Lessing überzeugt. Zudem sei es aktuell günstig, in dividendenstarken Aktien anzulegen.

#### Investieren in Sachwerte

Die DWS empfiehlt Investitionen in Sachwerte. Dazu kommen „selektiv Investments in die Aktien- und Rentenmärkte. Bei Aktien erscheint uns Deutschland attraktiv, und auch der Rest Europas hat inzwischen Aufholpotenzial. An den Rentenmärkten sollten Anleger vorsichtig agieren und vor allem in Emerging-Markets-Corporates mit aktiv gemanagten Produkten setzen“, rät Marion Schaflechner.

Die Bank Gutmann ist aktienseitig leicht übergewichtet. Die Differenzierung nach dem Risiko einer Region werde zunehmen. „Bei Anleihen beginnen wir 2011 mit leicht verkürzten Laufzeiten, bei Staatsanleihen bleiben wir in der Eurozone selektiv, da die Krise noch nicht ausgestanden scheint“, so Nikolaus Görg. Zudem werden Alternativstrategien wichtiger.

Konservativ bleibt die Valartis Bank. „In den Portfolios investieren wir selektiv in Staatsanleihen entwickelter Volkswirtschaften, ergänzt durch Emerging-Markets-Staatsanleihen in US-Dollar und in einem geringen Ausmaß in lokaler Währung sowie in Unternehmensanleihen bester Bonität mit Laufzeiten bis fünf Jahre. Wir haben unsere Aktiengewichtung auf ein neutrales Niveau erhöht“, so Ernst Abensperg und Traun. Wichtige Ergänzungen im Portfolio seien Investments in physisches Gold und in Hedgefonds-Produkte.

Bleibt die Frage: Was sollen Anleger nun wirklich tun? Die vielleicht schönste und zugleich offenste Zusammenfassung gibt Patrick Beuret, Partner bei Bellevue Asset Management: „Den allgemein gültigen Mix gibt es nicht, eine Asset Allocation hat immer personenbezogen zu erfolgen. Was aber beachtet werden muss, ist – unabhängig vom jeweiligen Risikoprofil – eine Diversifikation der Assetklassen und Risiken. Ebenso glauben wir, dass man nur in Ausnahmen auf Einzeltitel setzen sollte und plädieren für eine breitere Diversifikation durch Fonds. Wichtig ist, eine individuell angepasste Mischung von Investments zu tätigen. Die pure Gier nach Rendite ist ein schlechter Ratgeber. Denn wo Rendite, ist auch Risiko. Diese Formel hat ihre Gültigkeit auch 2011 nicht verloren.“

CHRISTIAN VAVRA, PETER NESTLER □

with high dividends at present.

#### Investing in real assets

DWS recommends investing in real assets. Furthermore, Marion Schaflechner recommends “selective investments in stock markets and bond markets. In the case of shares, Germany seems attractive to us, and the rest of Europe also has the potential to catch up. Investors should act with greater care in the bond markets, and especially invest in emerging market corporates with actively managed products.”

At Bank Gutmann, slightly more emphasis is put on shares. The opinion here is that differentiation according to the risk in each region will increase. “In the case of bonds, we are starting with slightly shortened maturity periods in 2011; as for government bonds, we remain selective in the eurozone, as the crisis does not yet seem to be over,” says Nikolaus Görg. Furthermore, alternative strategies are becoming more important.

Valartis Bank remains conservative. “In the portfolios, we invest in the government bonds of developed economies, supplemented by emerging markets government bonds in US dollars and to a small extent in local currencies, as well as in corporate bonds with excellent credit standings and maturity

periods of up to five years. We have increased our share weighting to a neutral level,” says Ernst Abensperg und Traun. In his opinion, important supplements in portfolios are investments in physical gold as well as hedge fund products.

The question remains: What should investors really do now? The perhaps most eloquent and at the same time most honest summary is presented to us by Patrick Beuret, partner at Bellevue Asset Management: “There is no generally valid mixture, as an asset allocation must always be done to suit the individual. However, attention must be paid to a diversification of asset classes and risks, independent of the risk profile in each case. We also believe that one should only invest in single titles as an exception, and recommend a broader diversification by means of funds. It is important to achieve an individually tailored mixture of investments. Pure greed for yield is bad advice. Because where there is yield, there is also risk. This formula remains as valid in 2011 as before.”

C. VAVRA, P. NESTLER □