

# Market Outlook

August 2017



Marketingunterlage

 Santander

## Liebe Leserinnen und Leser,

am Ende des insgesamt relativ ruhigen ersten Halbjahrs haben die Schwankungen an den Finanzmärkten wieder etwas zugenommen. Ausgelöst wurden sie von einer Rede des EZB-Präsidenten Mario Draghi auf einer geldpolitischen Tagung der EZB im portugiesischen Sintra; dort deutete er einen von vielen geforderten Ausstieg aus der extrem lockeren Geldpolitik vorsichtig an. Als Reaktion hierauf wertete der Euro auf das höchste Niveau seit mehr als zwei Jahren auf, während die Renditen vor allem von langlaufenden Bundesanleihen merklich anstiegen.

Dies führte wiederum zu einer leichten Korrektur an den europäischen Aktienmärkten, während ihre amerikanischen Pendanten erneut mehrere neue Allzeithochs verzeichnen konnten. Dies zeigt, dass an den Finanzmärkten gegenwärtig jedes Wort von wichtigen Notenbanken überprüft und auch auf die sprichwörtliche Goldwaage gelegt wird. Müssen wir vor dem Hintergrund des unvermeidlichen Wechsels zu einem etwas weniger expansiven geldpolitischen Kurs unseren Ausblick auf die Finanzmärkte grundlegend ändern? Unseres Erachtens nicht. Im Gegenteil, die Andeutungen von Draghi sehen wir vor dem Hintergrund einer vergleichsweise robusten Konjunktur im Euroraum



Dr. Klaus Schrüfer  
Market Strategy, Santander Asset Management

als wichtigen und notwendigen Schritt in die richtige Richtung an. Zudem senden die Notenbanken klare Signale, dass sie bei dem Ausstieg graduell vorgehen und mögliche Rückwirkungen auf die Konjunktur und Finanzmärkte beachten werden. Der nur sehr langsame Anstieg der Verbraucherpreise stellt keinen Hinderungsgrund für eine weniger expansive Geldpolitik dar. Bei den unverändert niedrigen Preissteigerungsraten handelt es sich unverändert um eine Spätfolge der globalen Finanz- und Wirtschaftskrise, die vor rund zehn Jahren begann. In vielen Ländern kommt es daher trotz eines kräftigen Beschäftigungsanstiegs nur zu einem geringen Lohnanstieg. Preisdämpfend wirken zudem die Effekte der Digitalisierung, die die Wirtschaftsprozesse immer stärker durchdringen. Daher gibt es aktuell kaum Anzeichen, dass sich der Preisauftrieb in absehbarer Zeit rasch und nachhaltig beschleunigen könnte.

Wie sollte ein Anleger darauf reagieren? Wir empfehlen unverändert eine große Zurückhaltung bei deutschen Bundesanleihen, weil es in diesem Segment in den kommenden Monaten zu weiteren Kursverlusten kommen dürfte. Wir bevorzugen stattdessen Lösungen, die regelmäßig fließende Erträge anstreben. Bei risikoreicheren Assets setzen wir nach wie vor auf europäische Aktien, auch wenn der stärkere Euro das Gewinnpotenzial der Unternehmen etwas reduziert. Für ein stärkeres Engagement bei Aktien sprechen auch die positiven Konjunkturperspektiven.

Viel Erfolg bei Ihren Anlageentscheidungen  
wünscht Ihnen

Jetzt kostenlos den Market Outlook  
online abonnieren:

[www.santanderbank.de/newsletter/](http://www.santanderbank.de/newsletter/)

## Geldpolitik der EZB – nur sehr gradueller Ausstieg

Die Europäische Zentralbank (EZB) hat auf ihrer geldpolitischen Sitzung am 20. Juli 2017 ihre sehr niedrigen bzw. negativen Leitzinsen erwartungsgemäß erneut bestätigt. In der anschließenden Pressekonferenz sendete EZB-Präsident Mario Draghi weitere Signale, dass die EZB ihre seit mehreren Jahren sehr expansive Geldpolitik voraussichtlich nur sehr vorsichtig zurücknehmen wird. Hierfür gibt es mehrere Gründe:

- Die Inflationsrate dürfte auf absehbare Zeit nur langsam zunehmen. Insbesondere die Kernrate, d. h. der Anstieg der Verbraucherpreise ohne die volatilen Komponenten Energie und Nahrungsmittel, sollte vorerst unterhalb des als Preisstabilität festgelegten Werts von „unter, aber nahe 2 %“ verharren.
- Ein wesentlicher Grund hierfür ist, dass die Löhne im Euroraum wie auch in Deutschland insgesamt nur moderat steigen. Dies kann teilweise wiederum darauf zurückgeführt werden, dass sich die Inflationserwartungen auf einem relativ niedrigen Niveau bewegen.
- Für eine mittelfristig leicht ansteigende Inflationsrate spricht, dass die Frühindikatoren ein anhaltend robustes Wachstum signalisieren und die Kapazitätsauslastung im verarbeitenden Gewerbe über dem langfristigen Durchschnitt liegt.

Die EZB scheint grundsätzlich bereit zu sein, die Wende zu einer weniger expansiven Geldpolitik zu vollziehen. Dabei wird sie höchstwahrscheinlich langsam und sehr vorsichtig vorgehen.

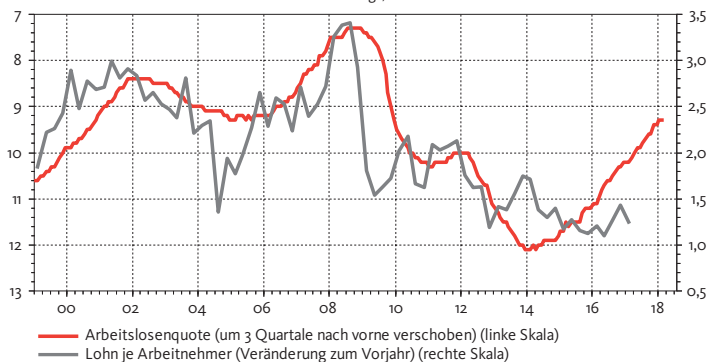
### Klare Reihenfolge bei erwartetem Ausstieg

Um mögliche Turbulenzen an den Finanzmärkten so gering wie möglich zu halten, hat die Europäische Zentralbank eine klare Reihenfolge kommuniziert, in der sie ihre sehr expansive Geldpolitik zurückführen möchte. Im ersten Schritt verändert sie ihren Ausblick auf ihren zukünftigen geldpolitischen Kurs, die so genannte „Forward Guidance“. In dieser Phase befindet sie sich aktuell. So hat die EZB auf ihrer Sitzung Anfang Juni den Passus zu möglichen weiteren Zinssenkungen aus ihrem Statement gestrichen.

Als nächstes wird sie, voraussichtlich ab Anfang nächsten Jahres, ihr umfassendes Wertpapierankaufprogramm von gegenwärtig 60 Mrd. € pro Monat schrittweise reduzieren. Erst wenn sie dieses komplett zurückgefahren hat, dürfte die EZB die extrem niedrigen Leitzinsen – der Satz für Hauptrefinanzierungsgeschäfte liegt seit September 2014 bei 0 % – vorsichtig anheben. Die kommunizierte Reihenfolge bedeutet, dass ein solcher Schritt frühestens Ende kommenden Jahres erfolgen könnte.

### Euroraum, Arbeitslosigkeit und Lohnentwicklung

saisonbereinigt, in %



### Trotz sinkender Arbeitslosigkeit nur moderate Lohnerhöhungen

Quelle: Thomson Reuters Datastream

Angaben zur bisherigen Wertentwicklung erlauben keine verlässliche Prognose für die Zukunft.

# Japan – anhaltend moderates Wachstum

Die Wirtschaft im „Land der aufgehenden Sonne“ ist im Frühjahr voraussichtlich das sechste Quartal in Folge zum jeweiligen Vorquartal gewachsen. Dabei handelt es sich um die längste Wachstumsperiode seit mehr als zehn Jahren. Der TANKAN-Index für das verarbeitende Gewerbe als wichtigster Konjunkturindikator signalisiert, dass die japanische Wirtschaft ihren Wachstumskurs vorerst beibehalten kann.

- Dabei kommen vergleichsweise geringe Impulse von den privaten Konsumausgaben und den Investitionen. Bremsend auf die Konsumnachfrage wirkt sich aus, dass die Löhne trotz einer sehr niedrigen Arbeitslosigkeit kaum steigen.
- Die Hoffnungen ruhen daher vor allem auf den Ausfuhren, die zudem stärker zunehmen als die Einfuhren. Als exportabhängiges Land profitiert Japan von der Belebung der Weltkonjunktur. Hinzu kommt, dass der Japanische Yen seit Mitte 2016 unter Schwankungen abgewertet hat.
- Keine Besserung zeichnet sich bei der hohen Staatsverschuldung von rund 225% der Wirtschaftsleistung ab, da der Staatshaushalt unverändert ein Defizit aufweist.

Im Gesamtjahr 2017 dürfte das Wachstum mit voraussichtlich 1,3% etwas höher ausfallen als im vergangenen Jahr mit 1,0%. Im nächsten Jahr wird es sich voraussichtlich wieder leicht auf rund 1% abschwächen. Hierzu trägt bei, dass Strukturreformen nur zögerlich umgesetzt werden.

## Geldpolitik auf absehbare Zeit ultra-locker

Während die amerikanische Notenbank die geldpolitische Wende bereits eingeleitet hat und die EZB einen solchen Schritt gegenwärtig vorsichtig vorbereitet, gibt es von der japanischen Zentralbank bisher keine Anzeichen dafür. Sie wird ihre ultra-lockere Geldpolitik vielmehr auf absehbare Zeit konsequent fortführen.

So hat die Bank von Japan ihre Prognose, wann die Inflationsrate das angestrebte Ziel von 2% erreichen wird, nach der letzten Sitzung auf das Fiskaljahr 2019, das im März 2020 endet, verschoben. Die Verbraucherpreise stagnieren oder

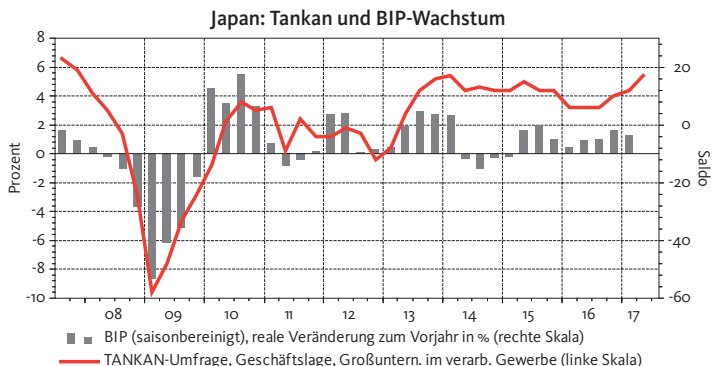
nehmen nur leicht zu. Zurückzuführen ist dies vor allem auf allenfalls leicht steigende Löhne, obwohl es deutlich mehr offene Stellen als Bewerber gibt.

Damit dürfte sie ihren Leitzins weiterhin bei  $-0,1\%$  belassen. Ebenso wird sie das Wertpapierankaufprogramm von 80 Billionen Yen (rund 615 Mrd. Euro pro Jahr) vorerst konsequent fortführen. Zudem strebt sie einen Zielzins von  $0,0\%$  für die Rendite 10-jähriger Staatsanleihen an, den sie vor kurzem erst aktiv verteidigt hat.

## Längste Wachstumsphase seit Jahrzehnten möglich

Quelle: Thomson Reuters Datastream

Angaben zur bisherigen Wertentwicklung erlauben keine verlässliche Prognose für die Zukunft.



# Investmentstrategie Renten – anhaltend moderater Zinsanstieg

In Deutschland ist die Rendite von 10-jährigen Bundesanleihen im Juli zeitweise auf das höchste Niveau seit Ende 2015 gestiegen. Darin spiegelt sich eine mögliche Änderung des geldpolitischen Kurses der Europäischen Zentralbank wider. Gleichzeitig haben sich die Zinsunterschiede innerhalb des Euroraums verringert. In den USA bewegten sich die Renditen vergleichbarer amerikanischer Staatsanleihen unter Schwankungen seitwärts. Die Mehrzahl der Faktoren spricht für eine Fortsetzung des moderaten Anstiegs der Kapitalmarktzinsen. Bei bereits umlaufenden Anleihen kann es somit zu Kursverlusten kommen. Die Möglichkeiten, diese durch Zins-erträge zu kompensieren, werden durch das sehr niedrigen Zinsniveau begrenzt. Zudem vermindert der leichte Preisanstieg den realen Wert der Rentenpapiere.

Vor diesem Hintergrund verfügt ein Anleger über verschiedene Handlungsmöglichkeiten:

- Liegt sein Fokus vor allem auf der Vermeidung von (nominalen) Verlusten, dann sollte er sich für Staatsanleihen mit sehr kurzer Laufzeit entscheiden. Damit nimmt er allerdings auf Sicht der kommenden Jahre das Risiko eines hohen realen Kaufkraftverlusts in Kauf. Die Rendite kürzer laufender Bundesanleihen befindet sich gegenwärtig sogar im negativen Bereich.
- Um der „Realzinsfalle“ zu entgehen, kann er sich auch für neue Anlagekonzepte entscheiden, die eine regelmäßige Ausschüttung anstreben. Die hierzu konzipierten Fonds erzielen die dafür erforderlichen Erträge durch die Investition in Aktien und höherverzinsliche Anleihen.

## Santander Bank Anlagefokus – Santander Select Moderate

Dachfonds Global  
WKN A1JYKY / ISIN LU0781563928

### Anlageziel

Der Santander Select Moderate bietet mittel- bis langfristig eine interessante Wertzuwachsperspektive bei eingegrenzter Anfälligkeit für Kursschwankungen. Das angelegte Kapital fließt mit bis zu 40% in Aktienfondsanteile.

### Chancen

- + Bis zu 40% können zur Renditesteigerung in Aktienfonds investiert werden.
- + Zur Risikobegrenzung erfolgt die Investition vornehmlich in Investmentfonds.
- + In rückläufigen Marktphasen kann die Aktienfondsquote auf bis zu 20% reduziert werden.

### Risiken

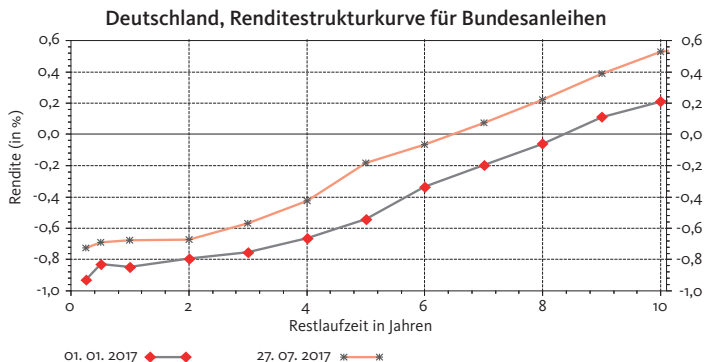
- Der Wert der Anteile unterliegt Kursschwankungen. Verkaufserlöse können unter dem Wert des eingesetzten Kapitals liegen.
- Eine Änderung des allgemeinen Zinsniveaus kann sich negativ auf die Anlage auswirken (Zinsänderungsrisiko).
- Bonitäts-, Währungs- und Ausfallrisiko einzelner Emittenten und Länder.

Bei den obigen Informationen handelt es sich um keine individuelle Anlageempfehlung. Grundlage für jede Transaktion in diesem Fonds sind der ausführliche Verkaufsprospekt, die wesentlichen Anlegerinformationen, der Halbjahresbericht sowie der aktuelle Jahresbericht in ihrer jeweils gültigen Fassung. Den Verkaufsprospekt erhalten Sie in Englisch, die wesentlichen Anlegerinformationen in Deutsch und Englisch bei Ihrem persönlichen Berater in Ihrer Santander Bank Filiale.

## Zinsanstieg über gesamte Laufzeiten- struktur

Quelle: Thomson Reuters Datastream

Angaben zur bisherigen Wertentwicklung erlauben keine verlässliche Prognose für die Zukunft.



# Investmentstrategie Aktien – mittelfristige Aufwärtstrends intakt

Die europäischen Aktienmärkte setzten im Juli die Ende des ersten Halbjahrs eingeleitete Konsolidierung fort. Führende amerikanische Aktienindizes wie der S&P 500 erreichten dagegen mehrfach neue Allzeithochs. Die unterschiedliche Entwicklung geht zumindest zum Teil auf die Aufwertung des Euro zurück, die die von europäischen Unternehmen im Ausland erzielten Erträge in der Bilanz mindert.

Das für Aktien positive Umfeld hat sich in den letzten Wochen nicht verändert. Die Mehrzahl der Faktoren spricht nach wie vor dafür, dass die Aktienkurse in den kommenden Monaten – wenn auch unter Schwankungen – weiter steigen werden:

- ein in diesem wie im kommenden Jahr relativ kräftiges Wachstum der Weltkonjunktur,
- eine auf absehbare Zeit stimulierende Geldpolitik der Notenbanken, auch wenn die Europäische Zentralbank ab Anfang nächsten Jahres ihr umfangreiches Wertpapierankaufprogramm schrittweise reduzieren sollte,
- meist hohe einstellige bis zweistellige Gewinnzuwächse, durch die die gemessen am Kurs-Gewinn-Verhältnis gestiegene Bewertung wieder relativiert wird,
- Dividendenrenditen, die signifikant über der Rendite 10-jähriger Bundesanleihen und vieler Unternehmensanleihen liegen, und
- ein großer Mangel an Anlagealternativen, da sich die Geld- und Kapitalmarktzinsen auf sehr niedrigen und teilweise sogar negativen Niveaus bewegen und bei Anleihen zudem das Risiko von Kursverlusten besteht.

Anleger sollten daher Aktien mit einem Schwerpunkt auf europäische Dividentitel relativ zur neutralen Positionierung weiterhin übergewichten.

## Santander Bank Anlagefokus – MFS Meridian Global Equity

Aktienfonds Welt  
WKN 989632 / ISIN LU0094560744

### Anlageziel

Der Fonds investiert in vielversprechende, weltweite Unternehmen mit hoher Marktkapitalisierung, welche sich durch attraktive Fundamentaldaten und überdurchschnittliche Wachstumsperspektiven auszeichnen. Die Konzentration auf einzelne Regionen und Branchen ist das Resultat der Fundamentalanalyse der einzelnen Unternehmen.

### Chancen

- + Profitieren von der langjährigen ausgewiesenen Expertise des Fondsmanagements
- + Partizipieren an markt- und unternehmensbedingten Kurssteigerungen weltweiter Aktienmärkte
- + Breite Streuung durch Anlage über alle Regionen und Branchen hinweg unter Berücksichtigung der Risiken

### Risiken

- Der Wert der Anteile unterliegt Kursschwankungen. Verkaufserlöse können unter dem Wert des eingesetzten Kapitals liegen.
- Bei ungünstigen Marktbedingungen können sich die Bewertung, der Kauf oder der Verkauf von liquiden Wertpapieren erschweren (Liquiditätsrisiko).
- Wechselkursveränderungen gegenüber der Heimatwährung können sich negativ auf die Anlage auswirken.

Bei den obigen Informationen handelt es sich um keine individuelle Anlageempfehlung. Grundlage für jede Transaktion in diesem Fonds sind der ausführliche Verkaufsprospekt, die wesentlichen Anlegerinformationen, der Halbjahresbericht sowie der aktuelle Jahresbericht in ihrer jeweils gültigen Fassung. Den Verkaufsprospekt erhalten Sie in Deutsch, die wesentlichen Anlegerinformationen in Deutsch und Englisch bei Ihrem persönlichen Berater in Ihrer Santander Bank Filiale.

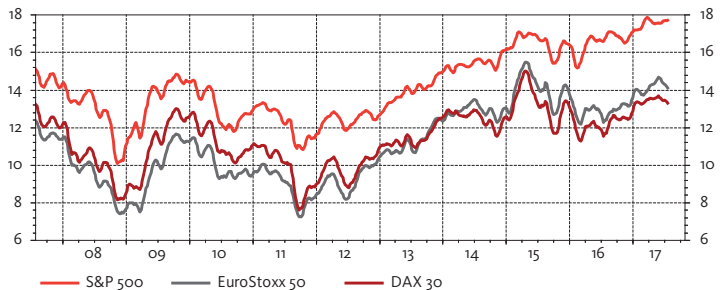
## Europäische Aktien günstiger bewertet

Quelle: Thomson Reuters Datastream

Angaben zur bisherigen Wertentwicklung erlauben keine verlässliche Prognose für die Zukunft.

### Bewertung der Aktienmärkte in Industrieländern

KGW auf Basis der für die nächsten 12 Monate erwarteten Gewinne



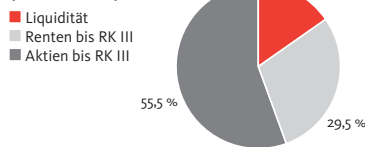
# Modellportfolios im Überblick – Ihre Risikopräferenz entscheidet

Unsere Musterallokation unterscheidet sich je nach Ihrer Risikoneigung. Diese ermittelt Ihr Berater gerne in einem persönlichen Gespräch mit Ihnen. Am einfachsten lässt sich unsere Allokationsempfehlung über einen der Santander Select Fonds, die es in verschieden ausgeprägten Risikovarianten gibt, oder entsprechend unserer Musterallokation umsetzen.

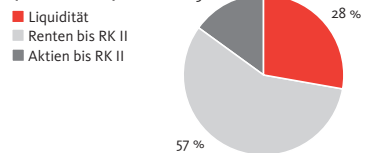
## Musterallokation nach Risikoneigung

Die hier dargestellten Musterdepots zeigen die aktuellen Allokationen auf Assetklassenebene an, die wir mit Blick auf die kommenden 3 bis 6 Monate empfehlen.

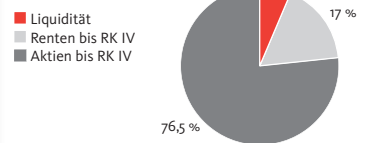
### Musterallokation Risikobewusst (Risikoklasse III)



### Musterallokation Konservativ (Risikoklasse II)



### Musterallokation Spekulativ (Risikoklasse IV)



Stand der Informationen: 28. 07. 2017

**Adressat:** Die hier wiedergegebenen Informationen und Wertungen („Information“) sind primär für Kunden der Santander Bank, Zweigniederlassung der Santander Consumer Bank AG, in Kontinentaleuropa bestimmt. Insbesondere dürfen diese Informationen nicht nach Großbritannien, Kanada oder in die USA eingeführt oder dort verbreitet werden.

**Kein Angebot; keine Beratung:** Diese Information dient ausschließlich Informationszwecken und stellt weder eine individuelle Anlageempfehlung noch ein Angebot zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder sonstigen Finanzinstrumenten dar. Diese Ausarbeitung allein ersetzt nicht eine individuelle anleger- und anlagegerechte Beratung.

**Informationsquellen; Aktualisierungsbedingungen:** Die in der Ausarbeitung enthaltenen Informationen wurden sorgfältig zusammengestellt. Wesentliche Informationsquellen für diese Ausarbeitung sind Informationen, die die Santander Bank, Zweigniederlassung der Santander Consumer Bank AG, für zuverlässig erachtet. Eine Gewähr für die Richtigkeit und Vollständigkeit kann jedoch nicht übernommen werden. Einschätzungen und Bewertungen reflektieren die Meinung des Verfassers im Zeitpunkt der Erstellung der Ausarbeitung. Ob und in welchem zeitlichen Abstand eine Aktualisierung dieser Ausarbeitung erfolgt, ist vorab nicht festgelegt worden.

**Prospekt:** In Ihrer Santander Bank Filiale, Zweigniederlassung der Santander Consumer Bank AG, erhalten Sie die jeweiligen wesentlichen Anlegerinformationen zum Fonds sowie den Verkaufsprospekt und die Jahres-/Halbjahresberichte.

**Interessenkonflikte im Vertrieb:** Die Santander Bank, Zweigniederlassung der Santander Consumer Bank AG, kann für den Vertrieb des genannten Wertpapiers den Ausgabeaufschlag und/oder Vertriebs-/Vertriebsfolgeprovisionen von der Fondsgesellschaft oder Emittentin erhalten bzw. erzielt als Emittentin oder Verkäuferin eigene Erträge.

**Darstellung von Wertentwicklungen:** Angaben zur bisherigen Wertentwicklung erlauben keine verlässliche Prognose für die Zukunft. Die Wertentwicklung kann durch Währungsschwankungen beeinflusst werden, wenn die Basiswährung des Wertpapiers/Index von Euro abweicht.

**Aufsichtsbehörde:** Die Santander Bank, Zweigniederlassung der Santander Consumer Bank AG, unterliegt der Aufsicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorfer Straße 108, 53117 Bonn und Marie-Curie-Straße 24-28, 60439 Frankfurt am Main und Europäische Zentralbank, Sonnemannstraße 20, 60314 Frankfurt am Main. © 2017; Herausgeber: Santander Bank, Zweigniederlassung der Santander Consumer Bank AG, 60283 Frankfurt am Main. Diese Ausarbeitung oder Teile von ihr dürfen ohne Erlaubnis der Santander Bank, Zweigniederlassung der Santander Consumer Bank AG, weder reproduziert noch weitergegeben werden.

