

# Market Outlook

November 2018



## Liebe Leserinnen und Leser,

die Schwankungen an den Finanzmärkten haben im Oktober merklich zugenommen. Dafür lässt sich kein eindeutiger Auslöser herausfiltern. Vielmehr dürfte eine vielschichtige Gemengelage dafür verantwortlich sein. Hierzu gehören der sich verschärfende Handelskonflikt zwischen den USA und China, die andauernde Ungewissheit über die konkrete Ausgestaltung der Beziehungen zwischen Großbritannien und den anderen EU-Mitgliedstaaten nach dem Brexit Ende März 2019 sowie die unsoliden finanzpolitischen Pläne der panpopulistischen Regierung in Italien.

Hinzu kamen Befürchtungen, dass die amerikanische Notenbank ihren Leitzins rascher und stärker als von ihr bisher signalisiert anheben und dies zu zusätzlichen Belastungen der Schwellenländer führen könnte. Weiterhin stiegen die Ölpreise auf das höchste Niveau seit fast vier Jahren. Dies alles bewirkte, dass sich viele Investoren aus als risikoreich angesehenen Anlagen zurückgezogen haben. Der Kursrückgang wurde durch Gewinnmitnahmen bei Aktien mit hohen Kursgewinnen zwischenzeitlich noch einmal verstärkt.



Dr. Klaus Schrüfer  
Market Strategy, Santander Asset Management

Das „große Bild“ für die zukünftige Entwicklung der Konjunktur und der Finanzmärkte hat sich durch die Kursbewegungen der letzten Wochen jedoch nicht grundlegend verändert. Die meisten Frühindikatoren signalisieren weiterhin ein stabiles Wachstum der Weltwirtschaft. Damit bleiben die Voraussetzungen unverändert günstig, um die in den letzten Jahren in vielen Ländern merklich gestiegene Verschuldung wieder zu reduzieren. Allerdings gibt es hierzu bisher kaum Ansätze. Dies gilt nicht nur für Italien, das gegenwärtig im Fokus steht. In den USA, der größten Volkswirtschaft der Welt, ist trotz der günstigen Wirtschaftsentwicklung die staatliche Neuverschuldung im Ende September abgelaufenen Haushaltsjahr 2017/18 auf das höchste Niveau seit sechs Jahren gestiegen.

Infolge des positiven Gesamtumfelds bestehen damit – trotz der oben genannten Belastungsfaktoren – gute Chancen, dass die Aktienkurse in den kommenden Wochen deutlich zulegen können. Zudem sind durch die Kursrückgänge viele Aktien attraktiver bewertet, weil die Gewinne vieler Unternehmen gleichzeitig weiter steigen. Kurs-treibend wirken, vor allem in den USA, auch die Aktienrückkaufprogramme. Und schließlich spricht die Saisonalität für höhere Kurse, weil die Aktien ihre langfristig gute Performance häufig vor allem im Winterhalbjahr erzielen.

Viel Erfolg bei Ihren Anlageentscheidungen  
wünscht Ihnen

Jetzt kostenlos den Market Outlook  
online abonnieren:

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

# Steigende Staatsverschuldung – langfristige Nachteile überwiegen

Die Staatsverschuldung ist in vielen Ländern durch die globale Finanz- und Wirtschaftskrise, die mit dem Zusammenbruch der amerikanischen Investmentbank Lehman Brothers Mitte September 2008 ihren Höhepunkt erreichte, merklich gestiegen. Danach bestand global weitgehend der Konsens, dass sie wieder verringert werden sollte. Trotz einer nach wie vor stabilen Konjunktur nimmt sie in einigen Ländern, wie den USA und Italien, aktuell jedoch wieder zu.

- Diese Länder zielen mit der expansiven Fiskalpolitik vor allem darauf ab, durch Steuersenkungen und zusätzliche Ausgaben prozyklisch die Konjunktur zu stimulieren und über ein höheres Wachstum die Staatsverschuldung zu reduzieren.
- Gleichzeitig nimmt jedoch durch die erforderliche Aufnahme zusätzlicher Kredite auch die Zinsbelastung zu. Diese wird noch verstärkt, wenn es zu einem Renditeanstieg der Staatsanleihen kommt, weil das Vertrauen in die Nachhaltigkeit der Staatsfinanzen abnimmt und sich als Folge davon auch die Refinanzierung fällig werdender Anleihen verteuert.
- Dies wiederum würde – wenn auch über einen längeren Zeitraum – den Anteil der Zinszahlungen an den gesamten Staatsausgaben zusätzlich erhöhen. Damit würde der Handlungsspielraum einer Regierung immer weiter eingeschränkt.

Per Saldo dürften somit die Nachteile von kreditfinanzierten zusätzlichen Staatsausgaben überwiegen. Um die Schulden zu reduzieren, werden strukturelle Reformen kaum zu vermeiden sein.

## Deutschland 2019 wieder mit niedrigerem Überschuss

Infolge des mehrjährigen kräftigen Aufschwungs und deutlich gesunkener Zinsausgaben weist Deutschland seit 2014 einen kontinuierlich zunehmenden Überschuss aus. In diesem Jahr wird er voraussichtlich auf das neue Rekordniveau von rund 45 Mrd. € bzw. 1,3% der Wirtschaftsleistung steigen. Infolge der gesamtwirtschaftlichen Expansion nehmen die Steuereinnahmen spürbar zu. Gleichzeitig steigen die Ausgaben etwas langsamer. Zum einen wurde der Bundeshaushalt wegen der langwierigen Regierungsbildung relativ spät verabschiedet. Zum anderen wirkt die günstige Entwicklung am Arbeitsmarkt entlastend.

Im nächsten Jahr dürfte der Überschuss wieder auf circa 1% der Wirtschaftsleistung zurückgehen. Einerseits nehmen die Einnahmen mit dem an Tempo verlierenden Aufschwung etwas langsamer zu. Andererseits werden die Ausgaben wieder stärker steigen. Hierzu tragen Leistungsausweitungen in der Kranken- und Pflegeversicherung ebenso bei wie zusätzliche Leistungen in der Gesetzlichen Rentenversicherung (u. a. erweiterte „Mütterrente“).

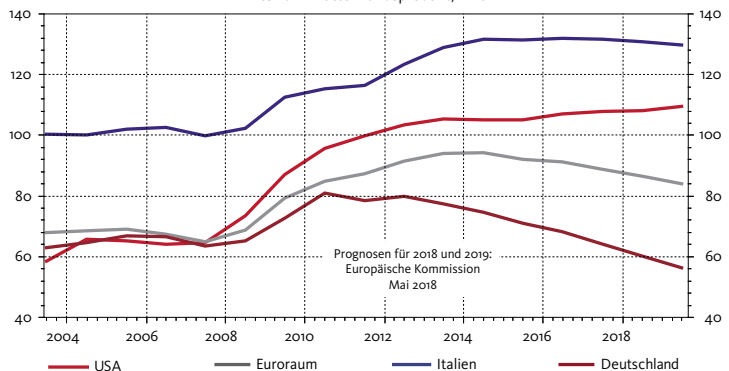
## Steigende Staatsverschuldung in den USA

Quelle: Thomson Reuters Datastream

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

## Welt, Staatsverschuldung

Anteil am Bruttoinlandsprodukt, in %



## Japan – anhaltend moderates Wachstum

Die japanische Volkswirtschaft wächst seit Herbst 2014 nahezu ununterbrochen. Im 2. Quartal konnte sie den verhaltenen Start in das Jahr 2018 mehr als ausgleichen. Die Anzeichen stehen gut, dass der moderate Aufschwung sich in den kommenden Monaten weiter fortsetzen wird:

- Der viel beachtete Tankan-Index für Großunternehmen im verarbeitenden Gewerbe befindet sich trotz eines leichten Rückgangs im laufenden 4. Quartal unverändert auf einem hohen Niveau.
- Der private Verbrauch dürfte eine wichtige Konjunkturstütze bleiben. Er profitiert von der spürbar steigenden Beschäftigung und der geringen Arbeitslosigkeit von zuletzt 2,4 %. Die hohe Anzahl an offenen Stellen geht allerdings auch darauf zurück, dass das Arbeitsangebot wegen der demografischen Entwicklung und geringer Zuwanderung kaum zunimmt.
- Ein stärkeres Wachstum verhindern die globalen Handelskonflikte, da Japan infolge der engen Einbindung in die Weltwirtschaft merklich von deren Entwicklung abhängt. Abgemildert wird dieser Effekt dadurch, dass Japan mit den USA ein Handelsabkommen abgeschlossen hat.

Insgesamt dürfte das Land der aufgehenden Sonne seinen moderaten Aufschwung fortsetzen können. Das Wachstum liegt voraussichtlich sowohl in diesem wie auch im nächsten Jahr bei knapp 1 %.

### Änderung der sehr expansiven Geldpolitik nicht in Sicht

Die Bank von Japan verfolgt unter den führenden Notenbanken gegenwärtig die expansivste Geldpolitik. So liegt der Einlagensatz seit Februar 2016 bei  $-0,10\%$ . Weiterhin strebt sie für die Rendite 10-jähriger japanischer Staatsanleihen unverändert einen Nullzins an, auch wenn sie den Korridor für tolerierte Abweichungen Anfang August auf 20 Basispunkte nach unten und oben ausgeweitet hat.

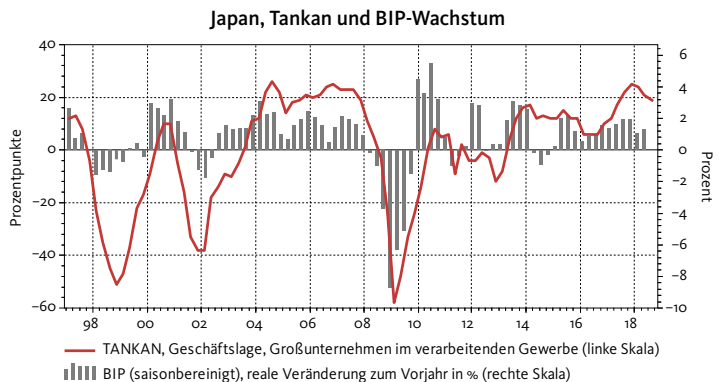
Schließlich will sie Wertpapiere im Gegenwert von 80 Billionen Yen im Jahr ankaufen. Im Rahmen dieses Programms will

sie zukünftig Aktien-ETFs von über 4 Billionen Yen erwerben. Dennoch zeichnet sich bisher nicht ab, wann sie ihr Ziel – einen Anstieg der Verbraucherpreise (ohne frische Nahrungsmittel) von 2 % – erreichen wird. Diese Inflationsrate lag zuletzt bei  $0,9\%$ . Daher sendet die japanische Notenbank im Rahmen ihres geldpolitischen Ausblicks („Forward Guidance“) klare Signale, dass sie an den sehr niedrigen Leitzinsen auf absehbare Zeit festhalten wird.

### Fortsetzung des langfristigen Aufschwungs wahrscheinlich

Quelle: Thomson Reuters Datastream

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



# Multi-Asset-Lösungen – Fokus auf Rendite und Risikokontrolle

Die Kernidee bei Multi-Asset-Strategien besteht darin, mit einer geeigneten Kombination von Assets aus einem breiten Anlageuniversum die Risiken breit zu streuen und gleichzeitig eine möglichst stetige Wertentwicklung zu erreichen.

- Zu den wichtigsten Assetklassen gehören insbesondere Aktien, Renten und Liquidität. Aktien lassen sich weiter untergliedern nach Regionen, z. B. Europa und USA. Bei Renten bietet sich eine Aufteilung nach Staatsanleihen, Unternehmensanleihen und so genannten High Yields an.
- Die konkrete Aufteilung der Anlagegelder legt das Fondsmanagement in Abhängigkeit von seiner Einschätzung über die zukünftige Entwicklung der verschiedenen (Sub-)Assetklassen fest.
- Generell kommt als konservativ angesehenen Anlageformen wie Staatsanleihen die Rolle des Stabilisators für das Gesamtportfolio zu. So genannte Absolute-Return-Strategien, die für einen bestimmten Zeitraum mindestens den Kapitalerhalt und damit eine positive Rendite anstreben, können ebenfalls zu einer stetigeren Entwicklung beitragen. Mit der entsprechenden Gewichtung risikoreicherer Assetklassen wie Aktien soll dann vor allem ein möglichst hoher Ertrag erwirtschaftet werden.
- Durch die Anlage in so genannte Zielfonds lässt sich die Diversifikation weiter erhöhen.
- Multi-Asset-Lösungen eignen sich damit sehr gut vor allem für einen langfristigen Vermögensaufbau.

## Santander Bank Anlagefokus – Santander Select Moderate

Dachfonds Welt  
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

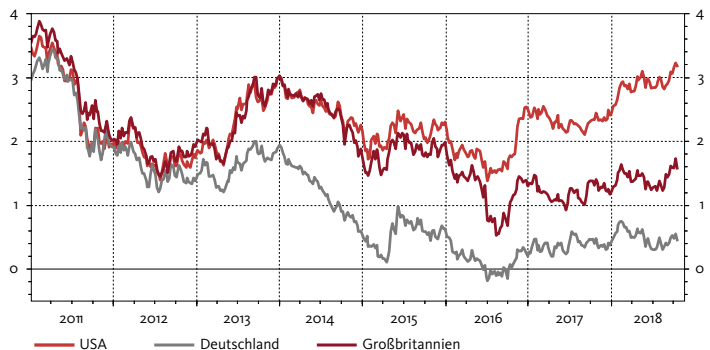
- + Bis zu 40% können zur Renditesteigerung in Aktienfonds investiert werden.
- + Zur Risikobegrenzung erfolgt die Investition vornehmlich in Investmentfonds von solide bewerteten Fondsverwaltungsgesellschaften unter Berücksichtigung der Managementqualität.
- + Bei ungünstigen Marktbedingungen kann die Aktienquote 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 bei Ihrem persönlichen Berater in Ihrer Santander Filiale.

Welt, Renditen 10-jähriger Staatsanleihen  
in %



## US-Renditen wieder über 3%

Quelle: Thomson Reuters Datastream

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

# Investmentstrategie Aktien – merkliches Erholungspotenzial

Die Aktienmärkte sind global zurückgegangen. Hierzu haben Spekulationen über stärkere Zinserhöhungen der amerikanischen Notenbank ebenso beigetragen wie mehrere politische Faktoren (insbesondere der Konflikt zwischen den USA und China, der Brexit und die unsolide Fiskalpolitik in Italien). Hinzu kamen Gewinnwarnungen von einigen Unternehmen.

Die Mehrzahl der fundamentalen Faktoren spricht unverändert dafür, dass sich die Aktienmärkte nach den Zwischenwahlen wieder erholen und unter Schwankungen steigen können:

- Ein stabiles Wachstum der Weltwirtschaft, auch wenn der Höhepunkt der Konjunktdynamik überschritten sein dürfte,
- eine nur vorsichtige Rücknahme der expansiven Geldpolitik speziell der Europäischen Zentralbank bei weiteren moderaten Zinserhöhungen der amerikanischen Notenbank,
- eine, gemessen am Kurs-Gewinn-Verhältnis, relativ attraktive Bewertung von Euroraum und Deutschland, die durch die Kursrückgänge noch günstiger wurde,
- ein wieder stärkerer Anstieg der Unternehmensgewinne im Euroraum und in Deutschland,
- eine Dividendenrendite, die signifikant über der Rendite 10-jähriger Bundes- und vieler Unternehmensanleihen liegt sowie
- ein durch das sehr niedrige Renditeniveau vor allem bei längerfristigen Anleihen im Euroraum großer Mangel an Anlagealternativen.

## Santander Bank Anlagefokus – Threadneedle (Lux) Pan European Smaller Companies

Aktienfonds Europa  
WKN A2JN7N / ISIN LU1829329819

### Anlageziel

Der Fonds investiert gezielt überwiegend in Aktien von kleinkapitalisierten Unternehmen mit Sitz in Kontinentaleuropa und dem Vereinigten Königreich oder Unternehmen, die dort wesentliche Geschäftsbereiche haben.

### Chancen

- + Auf lange Sicht hohes Renditepotenzial von Aktien.
- + Gezieltes Engagement in Unternehmen, die häufig die „Wachstumsmotoren“ der Wirtschaft sind.
- + Breite Streuung über viele Werte statt riskante Investitionen in Einzeltitel.

### 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).
- Kleine und mittelständische Unternehmen sind in der Regel krisenanfälliger als große Unternehmen.

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 bei Ihrem persönlichen Berater in Ihrer Santander Filiale.

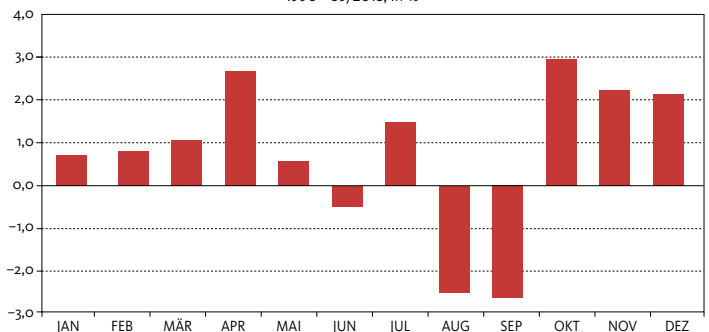
## Stärkste Gewinnzuwächse im Winterhalbjahr

Quelle: Reuters Datastream, eigene Berechnungen

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

## Mittlere DAX 30-Monatsrenditen

1990 – 09/2018, in %



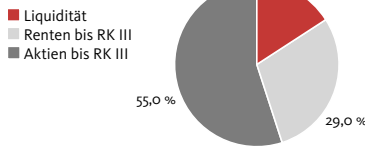
# Modellportfolios im Überblick – Ihre Risikopräferenz entscheidet

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.

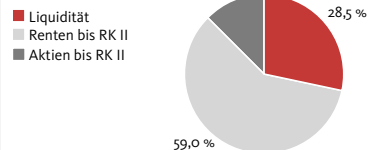
## Musterallokation nach Risikoneigung

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

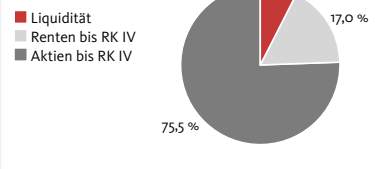
### Musterallokation Risikobewusst (Risikoklasse III)



### Musterallokation Konservativ (Risikoklasse II)



### Musterallokation Spekulativ (Risikoklasse IV)



Stand der Informationen: 22.10.2018

**Adressat:** Die hier wiedergegebenen Informationen und Wertungen („Information“) sind primär für Kunden 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 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 Filiale erhalten Sie die jeweiligen wesentlichen Anlegerinformationen zum Fonds sowie den Verkaufsprospekt und die Jahres-/Halbjahresberichte.

**Interessenkonflikte im Vertrieb:** Die 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. Bei der Auswahl von Investitionsmöglichkeiten analysieren Experten der Santander Gruppe ausgewählte Kapitalmärkte und Wertpapiere. Aufgrund der Vielzahl der weltweit angebotenen Wertpapiere trifft die Santander Consumer Bank AG eine Auswahl. Daher stellen wir Ihnen hier eine Auswahl vor, bei der wir bevorzugt Produkte der Santander Gruppe bewerten.

**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 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. © 2018; Herausgeber: Santander Consumer Bank AG, 60283 Frankfurt am Main. Diese Ausarbeitung oder Teile von ihr dürfen ohne Erlaubnis der Santander Consumer Bank AG weder reproduziert noch weitergegeben werden.

