

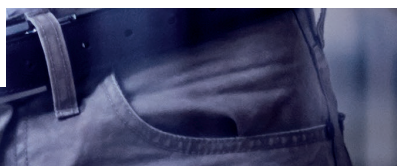


# Market Outlook

Juli 2023

Marketingunterlage

 **Santander**  
Deine Bank. Jederzeit. Überall.



## Liebe Leserinnen und Leser,

die Notenbanken sind gegenwärtig nicht zu beneiden. Sie stehen vor der großen Herausforderung, die geldpolitische Straffung weder zu früh zu beenden, noch die Leitzinsen zu stark anzuheben. Bei der Suche nach dem „richtigen“ Leitzinsniveau kommt erschwerend hinzu, dass die bremsende Wirkung einer restriktiveren Geldpolitik erst mit einer Verzögerung von mehr als einem Jahr voll zum Tragen kommt. Und die Dauer der Anpassungsprozesse zum Erreichen der angestrebten Preisstabilität variiert erfahrungsgemäß nicht unerheblich.

Für weitere Zinserhöhungen spricht, dass sich vor allem die Kerninflationsrate, bei der die Entwicklung der Energie- und Lebensmittelpreise ausgeklammert wird, auf hohem Niveau nur sehr langsam zurückbildet. Damit steigt das Risiko, dass Menschen und Unternehmen die bisherigen Maßnahmen zur Bekämpfung der Inflation nicht als ausreichend ansehen und sich auf eine langfristig höhere Inflationsrate einstellen. Zum Aus-

druck kann dies in nicht stabilitätsgerecht hohen Tariflohnerhöhungen kommen. In diesem Fall müssten die Notenbanken ihre Leitzinsen in der Zukunft möglicherweise noch stärker erhöhen als bisher angenommen, um ihr Ziel der Preisstabilität bei rund 2 % zu erreichen.

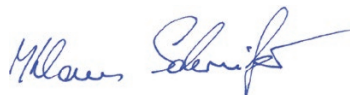
Beenden sie den aktuellen Straffungszyklus aber zu spät, dann könnte die Rezession tiefer ausfallen, als sie sich in einigen Industrieländern bereits teilweise abzeichnet. Trotz unverändert robuster Arbeitsmärkte verstärken sich bereits die Anzeichen für eine etwas deutlichere konjunkturelle Abkühlung. An den Anleihemärkten wird bereits das Szenario einer markanten Rezession gespielt, wie eine wieder deutlich größere Invertierung von Staatsanleihen mit unterschiedlichen Laufzeiten zeigt. Daher hat die Vorsicht der Finanzmärkte zuletzt wieder zugenommen, wie die jüngste Gegenbewegung an den Aktienmärkten nach dem Erreichen neuer Jahres- bzw. sogar neuer Allzeithochs zeigt.

Unabhängig davon, wie die verschiedenen Aspekte gewichtet werden, gilt: Eine Wende zu einer Lockerung der Geldpolitik steht gegenwärtig nicht auf der Agenda der Notenbanken. Auf jeden Fall wollen sie datenabhängig handeln.

Auch wenn die Gegenbewegung noch ein Stück weiter gehen könnte, empfehlen wir unverändert ein leichtes Übergewicht von Aktien in einem gut strukturierten und breit diversifizierten Portfolio. Aktien besitzen aus unserer Sicht mittelfristig weiterhin die höchste Attraktivität.

Viel Erfolg bei Ihren Anlageentscheidungen in den kommenden Wochen.

Bleiben Sie gesund.




Dr. Klaus Schröder  
Market Strategy, Santander Asset Management

## Inflation – nur langsamer Rückgang von sehr hohem Niveau

Die Inflationsrate im Euroraum hat ihren Höchststand von 10,6 % im Oktober 2022 erreicht. Seitdem gibt sie wieder nach. Im Mai verzeichnete sie mit 6,1 % das niedrigste Niveau seit Februar 2022.

- Zum Rückgang haben vor allem sinkende Energiepreise beigetragen. Im Mai lagen sie sogar unter dem sehr hohen Vorjahresniveau.
- Auch bei der Nahrungsmittelinflation könnte der Höhepunkt jetzt überschritten sein. Dennoch nehmen die Lebensmittelpreise unverändert zweistellig zu.
- Die Kerninflationsrate, bei der Energie- und Nahrungsmittelpreise ausgeklammert werden, hat zuletzt zwar ebenfalls nachgegeben. Im Mai lag sie im Euroraum mit 5,3 % aber hartnäckig auf einem für die EZB zu hohen Niveau. Ende des Jahres dürfte sie auch bei einer weiteren Abschwächung noch über 3 % liegen.
- Im nächsten Jahr sollte sich die Inflationsrate, wenn auch nur langsam, weiter zurückbilden. Neuer Druck kommt voraussichtlich von spürbaren Lohnerhöhungen, die die Arbeitnehmer infolge der niedrigen Arbeitslosigkeit durchsetzen können. Die Unternehmen werden versuchen, die höheren Kosten möglichst weitgehend an die Nachfrager weiterzugeben. Daher dürfte es vor allem bei Dienstleistungen zu weiterhin relativ hohen Preissteigerungen kommen.

Die Inflation im Euroraum liegt im Jahresdurchschnitt 2023 mit voraussichtlich rund 5 % zwar merklich unter dem rekordhohen Niveau von 8,4 % im vergangenen Jahr. Im kommenden Jahr dürfte sie aber trotz einer weiteren Verlangsamung des Preisanstiegs anhaltend über dem von der EZB als Preisstabilität angestrebten Niveau von „rund 2 %“ liegen.

### Greenflation um Klimageld ergänzen

Zur höheren Inflation kann auch die ökologische Transformation beitragen. Bei den Maßnahmen zur angestrebten Klimaneutralität dürfte es sich beim Emissionshandel mit einer kontinuierlichen Verringerung der Emissionszertifikate um das effizienteste Instrument handeln. Über eine schrittweise Verteuerung der Preise für fossile Energieträger wie Rohöl und Gas haben Verbraucher und Unternehmen einen Anreiz, entsprechende Anpassungen und Investitionen vorzunehmen. Die dadurch

steigenden Verbraucherpreise werden auch als „Greenflation“ bezeichnet.

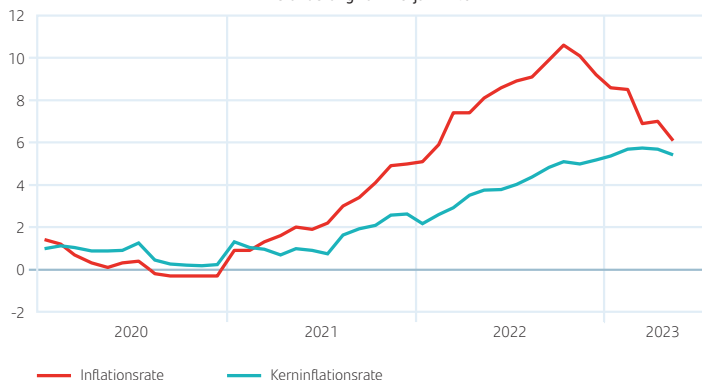
Falls einkommensschwächere Haushalte hiervon überproportional betroffen sein sollten, hätte dies allerdings negative soziale Folgen. Um diese möglichst gering zu halten, kommt das sogenannte Klimageld in Frage. Es kann einkommensunabhängig gezahlt und mit den Einnahmen der CO<sub>2</sub>-Steuer finanziert werden. In diesem Fall würde auch die Belastung der privaten Haushalte durch den Staat nicht weiter zunehmen.

### Kernrate unverändert auf sehr hohem Niveau

Quelle: Refinitiv Datastream

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

**Euroraum, harmonisierter Verbraucherpreisindex**  
Veränderung zum Vorjahr in %



## Euroraum – weiter ohne Schwung

Die Wirtschaft im gemeinsamen Währungsraum hat den Schock durch den massiven Anstieg der Energiepreise und die spürbare Verschlechterung der Terms of Trade nach dem Einmarsch russischer Truppen in die Ukraine im Februar 2022 wesentlich besser verkraftet als im vergangenen Jahr erwartet. Dennoch ist sie im Winterhalbjahr 2022/23 in eine sogenannte „technische“ Rezession abgeglitten. Die Wirtschaftsleistung ist in zwei aufeinanderfolgenden Quartalen um jeweils 0,1 % zum vorangegangenen Vierteljahr zurückgegangen.

- Hierzu haben auch Sonderfaktoren beigetragen, die sich kaum wiederholen dürften. So hat in Deutschland das Ende der weitgehend kostenlosen COVID-19-Tests und -Impfungen zu einem spürbaren Rückgang der Staatsausgaben geführt.
- Im anstehenden zweiten Halbjahr dürfte es allenfalls zu einer leichten Erholung kommen. Wichtige Frühindikatoren, wie das Wirtschaftsvertrauen und die Einkaufsmanagerindizes, haben sich zuletzt sogar weiter verschlechtert. Dies gilt vor allem für die Industrie. Sie wird von der deutlichen Straffung der Geldpolitik und der merklichen Verlangsamung der Weltkonjunktur überproportional belastet.
- Daher sind die Unternehmen mit Investitionen zurückhaltend. Allerdings nehmen die Unternehmensgewinne weiter zu.
- Dagegen überwiegen für die Dienstleistungen weiterhin die positiven Indikatoren. Diese Sektoren sollten sich daher überdurchschnittlich entwickeln.

Insgesamt dürfte die Wirtschaft im Euroraum im Gesamtjahr 2023 nur leicht um rund 0,5 % wachsen. Im nächsten Jahr sollte die Konjunktur wieder an Schwung gewinnen.

### Private Konsumnachfrage wieder Konjunkturstütze

Der zum Teil deutliche Rückgang der privaten Konsumausgaben im Winterhalbjahr 2022/23 hat maßgeblich zur moderaten Rezession beigetragen. Die privaten Haushalte haben sich infolge der sehr hohen Inflation, die zu hohen Reallohnverlusten führte und so ihre reale Kaufkraft spürbar schmälerte, mit Neuanschaffungen merklich zurückgehalten.

Auch wenn sich die Stimmung der privaten Haushalte auf einem im langfristigen Vergleich sehr niedrigen Niveau befindet, dürften die privaten Konsumausgaben in den kommenden Quartalen wieder leicht zunehmen. Zum einen hat sich die hohe Inflation in

den letzten Monaten etwas abgeschwächt. Zum anderen hat der Beschäftigungszuwachs bis zuletzt angehalten.

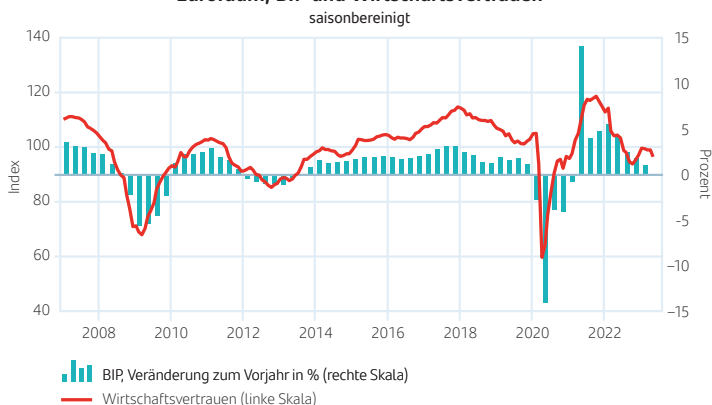
Weiterhin gelingt es den Arbeitnehmern zunehmend, infolge der anhaltend robusten Arbeitskräftenachfrage höhere Nominallöhne durchzusetzen. Daher dürfte es im weiteren Jahresverlauf wieder zu einem Anstieg der Reallohne kommen. Dass ein Teil der privaten Haushalte noch über während der Coronapandemie gebildete Ersparnisse verfügt und diese jetzt ausgeben kann, sollte auf den privaten Konsum ebenfalls stützend wirken.

### Keine Anzeichen für eine spürbare Konjunkturerholung

Quelle: Refinitiv Datastream

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

### Euroraum, BIP und Wirtschaftsvertrauen



## Investmentstrategie Renten – realer Zinssatz vorerst weiter negativ

Die Zinserhöhungen der Notenbanken in den USA und Europa haben dazu geführt, dass die Renditen von Staatsanleihen mit kürzerer Laufzeit in diesen Regionen deutlich gestiegen sind. Sie korrelieren relativ eng mit der Entwicklung der Leitzinsen. Bei langlaufenden Staatsanleihen haben sich die Renditen dagegen seit Jahresbeginn unter größeren Schwankungen überwiegend seitwärts bewegt. Damit sind die Renditestrukturkurven deutlich invers und signalisieren eine Rezession.

In den kommenden Monaten dürften sich die Renditen unter Schwankungen voraussichtlich seitwärts entwickeln oder sogar erneut leicht steigen.

- Die Kerninflationsraten der Verbraucherpreise ohne Energie und Nahrungsmittel dürften nur langsam zurückgehen. Der Lohndruck von Seiten angespannter Arbeitsmärkte bleibt hoch und sollte sich vor allem in den Preisen für Dienstleistungen niederschlagen.
- Die amerikanische Notenbank (Fed) könnte, nach der jüngsten Pause bei ihrem Zinserhöhungskurs, ihre Geldpolitik noch einmal straffen. Zinssenkungen der Fed dürften auf absehbare Zeit nicht auf der Agenda stehen. Die Europäische Zentralbank (EZB) wird ihre Leitzinsen noch etwas anheben, bevor sie anschließend in den Wartemodus wechseln könnte. Beide Notenbanken werden dann datenabhängig handeln.
- Weiterhin muss der Markt ein höheres Angebot an Staatsanleihen aufnehmen. Die Notenbanken kaufen netto nicht nur keine Wertpapiere mehr an. Sie reduzieren ihre Wertpapierbestände sogar, indem sie weniger Anleihen ersetzen als fällig werden.

Auch wenn die Inflationsraten in den kommenden Monaten weiter zurückgehen sollten, wird der reale Zins zunächst negativ bleiben. Da das Risiko erneuter deutlicher Kursverluste gegenwärtig als relativ gering anzusehen ist, können Anleihen unverändert als Stabilisator in einem gut strukturierten Depot dienen.

### Santander Anlagefokus – Santander Vermögensaufbaufonds Konservativ

Dachfonds Global (ETF-basiert)  
WKN SAN1VA / ISIN LU1983372183

#### Anlageziel

Der Vermögensaufbaufonds Konservativ bietet mittel- bis langfristig eine interessante Wertzuwachsperspektive durch eine diversifizierte Anlage in Fonds verschiedener Assetklassen auf ETF-Basis unter Berücksichtigung des Risikos. Das angelegte Kapital fließt mit bis zu 25 % in Aktienfondsanteile.

#### Chancen

- ✦ Diversifiziertes Portfolio mit einem Aktienfondsanteil zwischen 0 % und max. 25 %.
- ✦ Je nach Marktlage können zwischen 75 % und 100 % in Rentenfonds angelegt werden.
- ✦ Breite Streuung durch weltweite Anlage in einzelne Exchange Traded Funds (ETF)

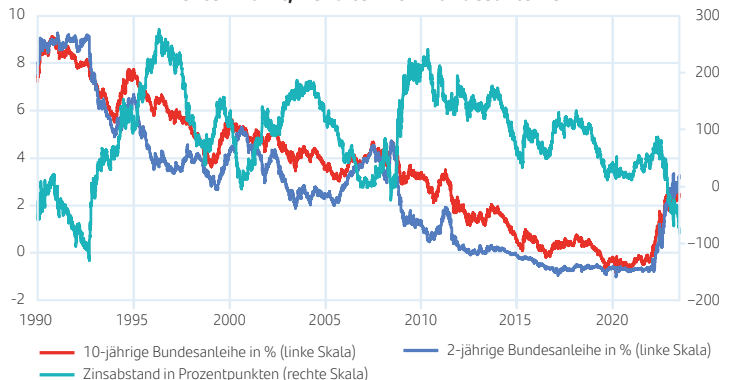
#### Risiken

- 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).
- 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.

\* Santander Multi Index Substance

### Rentenmarkt, Renditen von Bundesanleihen



### Stärkste Inversion seit 1992

## Investmentstrategie Aktien – nur begrenztes Korrekturpotenzial

Das erste Halbjahr 2023 ist für Aktienanleger insgesamt gut gelaufen. Vielfach gab es zweistellige Kursgewinne. Nach neuen Jahreshöchstständen in den USA und neuen Allzeithochs beim DAX 40 kam es zuletzt zu einer Gegenbewegung. Ausgelöst wurden sie von Sorgen vor noch stärkeren Zinserhöhungen vor allem in den USA und Europa.

Wegen dieser Unsicherheit könnten die Schwankungen in den kommenden Wochen weiter zunehmen. Die Mehrzahl der Einflussfaktoren spricht jedoch für mittelfristig weiter steigende Aktienkurse.

- Die Möglichkeit einer moderaten Rezession dürfte in den Kursen bereits weitgehend eingepreist sein. Wenn die Inflationsraten weiter zurückgehen, könnte die Konjunktur in einigen Industrieländern im nächsten Jahr durch wieder niedrigere Zinsen entlastet werden.
- Viele Unternehmen können steigende Kosten über höhere Preise an die Kunden weitergeben. Die Unternehmen dürften daher ihre Gewinne in diesem Jahr auf den hohen Niveaus weitgehend behaupten und 2024 sogar wieder steigern können.
- Im Euroraum und Deutschland überwiegen positive Gewinnrevisionen, so dass höhere Kurse ohne höhere Bewertungen möglich sind.
- Aktien sind, gemessen am Kurs-Gewinn-Verhältnis, im langfristigen Vergleich vor allem in Deutschland und im Euroraum unverändert eher leicht unterbewertet.
- Viele institutionelle Investoren sind nach wie vor vorsichtig und deshalb bei ihren Aktienpositionen unterinvestiert.

Anleger sollten daher Aktien in einem gut strukturierten Portfolio auf mittlere Sicht relativ zur neutralen Positionierung unverändert leicht übergewichten. Sie besitzen auch nach der deutlichen Erholung ein vergleichsweise hohes Renditepotenzial.

### Santander Anlagefokus – M&G (Lux) Fund Global listed Infrastructure

Aktienfonds Global – Infrastruktur  
WKN A2DXT7 / ISIN LU1665237613

#### Anlageziel

Der Fonds investiert sein Vermögen in Aktien weltweiter Emittenten. Der Fokus liegt dabei auf Aktien von Infrastrukturunternehmen mit guter Kapitaldisziplin und einem langfristigen Wachstumspotential, die physische Infrastruktur entweder besitzen oder kontrollieren. Zu den Infrastrukturunternehmen gehören unter anderem Unternehmen aus den Sparten Versorger, Energie, Transport, Gesundheit, Bildung, Sicherheit und Kommunikation. ESG und Nachhaltigkeitskriterien werden bei den Investitionen vollständig berücksichtigt.

#### Chancen

- + Partizipation am Wachstum dividendenstarker Unternehmen unterschiedlicher Größe
- + Investitionen in ein breites Infrastrukturuniversum
- + Schwerpunkt auf Qualitätsunternehmen mit hohen ESG-Standards

#### 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).
- Es besteht ein Emittentenausfallrisiko beim Einsatz von derivativen Instrumenten.

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 und die wesentlichen Anlegerinformationen in Deutsch erhalten Sie bei Ihrem persönlichen Berater in Ihrer Santander Filiale.

### Deutliche Outperformance der Techwerte

Quelle: Refinitiv Datastream

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

### Aktienmärkte, US-Leitindizes

31.12.2022 = 100



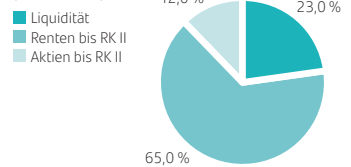
# Modellportfolios im Überblick – Ihre Risikopräferenz entscheidet

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 verschiedenen ausgeprägten Risikovarianten gibt, oder entsprechend unserer Musterallokation umsetzen.

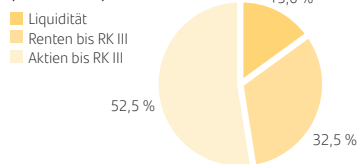
## Musterallokation nach Risikoneigung

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

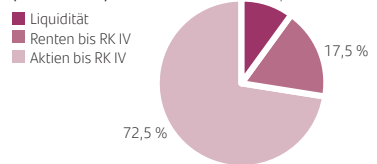
### Musterallokation Konservativ (Risikoklasse II)



### Musterallokation Risikobewusst (Risikoklasse III)



### Musterallokation Spekulativ (Risikoklasse IV)



Stand der Informationen: 26.06.2023

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.

© 2023; Herausgeber: Santander Consumer Bank AG, 41061 Mönchengladbach. Diese Ausarbeitung oder Teile von ihr dürfen ohne Erlaubnis der Santander Consumer Bank AG weder reproduziert noch weitergegeben werden.

