

Marketingunterlage



# MARKET **OUTLOOK**

März 2025

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



## LIEBE LESERINNEN UND LESER,

die positive Stimmung an den Finanzmärkten bleibt zwar überwiegend bestehen, wird jedoch von gelegentlichen Schwankungen begleitet. Dafür spricht, dass der EuroStoxx 50 Mitte Februar das vor knapp 25 Jahren erzielte bisherige Allzeithoch temporär übertreffen konnte. Bei genauerer Betrachtung zeigt sich aber, dass die Unwägbarkeiten in den vergangenen Wochen merklich zugenommen haben. Der entscheidende Auslöser könnte die in vielerlei Hinsicht radikale Politik des seit Mitte Januar amtierenden US-Präsidenten Donald Trump sein. Dies betrifft nicht nur die zahlreichen Androhungen von Zöllen und das Infragestellen der in den letzten Jahrzehnten bewährten regelbasierten Ordnung der internationalen Wirtschaftsbeziehungen. Auch sein Vorgehen bei der angestrebten Beendigung des Krieges in der Ukraine erscheint vielen Beobachtern als ungewöhnlich.

Dies hat Rückwirkungen auf andere Politikbereiche. So könnte die amerikanische Notenbank wegen der tendenziell inflationssteigernden Wirkung von neuen Zöllen mit einer weiteren Lockerung ihrer Geldpolitik länger warten als noch zu Jahresbeginn erwartet. Nimmt die Inflation im Euroraum nicht so ab wie prognostiziert, könnte auch die Europäische Zentralbank mit weiteren Zinssenkungen vorsichtiger werden. Sie handelt nach ihren eigenen Aussagen datenbasiert.

Darüber hinaus wächst der Druck auf die europäischen Staaten, ihre Verteidigungsanstrengungen zu intensivieren und die Militärausgaben deutlich zu erhöhen. Angesichts der angespannten öffentlichen Haushalte wird es kaum möglich sein, dies ohne zusätzliche Schulden zu erreichen.

Der Umgang mit der Schuldenbremse wird daher ein zentrales Thema in den bevorstehenden, herausfordernden Koalitionsverhandlungen nach der vorgezogenen Bundestagswahl sein. Ein moderater Anstieg der Kapitalmarktzinsen erscheint somit wahrscheinlicher.

Gleichzeitig gibt es jedoch auch einige Faktoren, die das Vertrauen der Marktteilnehmer stärken. Besonders hervorzuheben sind weiterhin steigende Unternehmensgewinne. In den USA haben die Gewinnberichte für das 4. Quartal 2024 die Erwartungen vieler Analysten teilweise deutlich übertroffen, was zu einer allgemeinen Anhebung der Gewinnerwartungen führt.

Für Anleger ist es nun wichtig, ihre Portfolios entsprechend der langfristig angestrebten Aufteilung der verschiedenen Anlageklassen auszurichten. So können sie nicht nur von den von uns weiterhin erwarteten steigenden Aktienkursen profitieren, sondern sich auch vor möglichen Kursverlusten schützen, falls es nach dem kräftigen Kursanstieg in den kommenden Wochen zu einer Gegenbewegung kommen sollte.

Viel Erfolg bei Ihren Anlageentscheidungen in den kommenden Wochen. Bleiben Sie gesund.

**Dr. Klaus Schröder**  
Market Strategy,  
Santander Asset Management





# ZÖLLE – SCHWÄCHERE WIRTSCHAFT UND HÖHERE INFLATION

Der neue US-Präsident Donald Trump strebt an, durch die Einführung oder Androhung von Zöllen vor allem das hohe Handelsbilanzdefizit der USA zu verringern. Die Ursachen für die relativ geringen amerikanischen Exporte sieht er vor allem darin, dass die Handelspartner höhere Zölle erheben und mit nicht-tarifären Handelsbeschränkungen Einfuhren aus den USA erschweren. Für ihn zählt auch die in der Europäischen Union erhobene Mehrwertsteuer zu den Zöllen, obwohl bisher nur wenige Maßnahmen in Kraft sind.

Die Auswirkungen höherer Zölle sind jedoch vielschichtig und komplex. Sie hängen wesentlich von deren konkreter Ausgestaltung ab.

- Zölle und Zollandrohungen schaffen nicht nur ein erhöhtes Maß an Unsicherheit, sondern stören auch bestehende Lieferketten. Die daraus resultierenden erforderlichen Anpassungen belasten die Konjunktur erheblich.
- Unternehmen geben (höhere) Zölle häufig in Form von Preisaufschlägen auf importierte Waren an ihre Kunden weiter. Zudem können US-Unternehmen ausländische Produkte, die von Zöllen betroffen sind, oft nicht rasch genug durch eine höhere heimische Produktion ersetzen. In der Folge nimmt die Inflation tendenziell zu.
- Dies dürfte dazu führen, dass die amerikanische Notenbank an der aktuell noch restriktiv wirkenden Geldpolitik länger festhalten könnte.
- Eine solche Entwicklung könnte wiederum zu einer Aufwertung des US-Dollars führen und so die preistreibenden Effekte etwas abmildern. Allerdings würde ein stärkerer US-Dollar die preisliche Wettbewerbsfähigkeit der US-Wirtschaft beeinträchtigen.

Die negativen Auswirkungen einer aggressiven Zollpolitik dürften jedoch überwiegen. Dies wird das Wachstum in den USA sowie die Weltkonjunktur voraussichtlich schwächen.

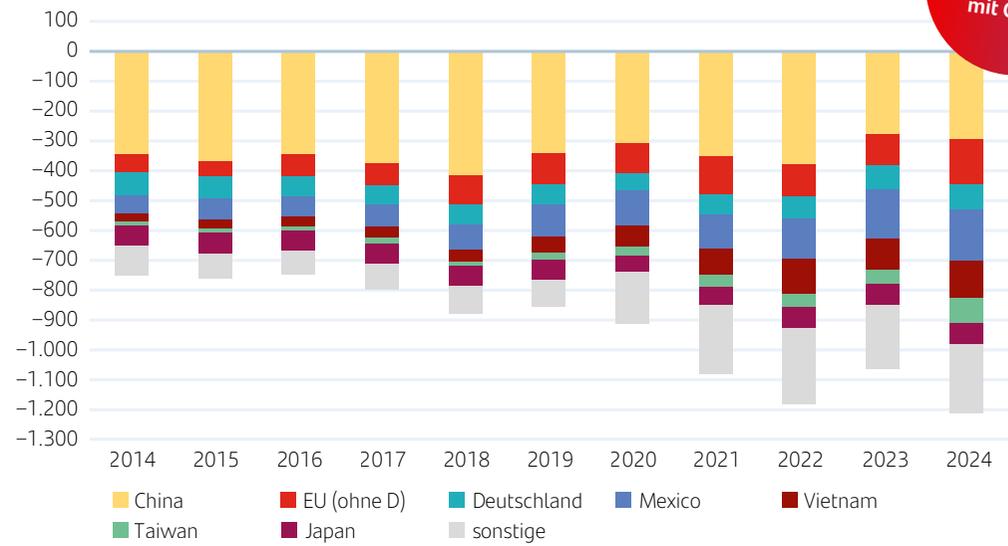
## SPÜRBARE ZUNAHME DES HANDELSBILANZDEFIZITS

Das Defizit in der US-Handelsbilanz von Waren und Gütern ist von 750 Mrd. Dollar im Jahr 2014 deutlich auf 1,21 Billionen US-Dollar im vergangenen Jahr gestiegen. Infolge der starken US-Konjunktur und einer regen Konsumnachfrage nahmen die Einfuhren in die USA merklich stärker zu als die Ausfuhren aus der größten Volkswirtschaft der Welt.

Das größte Defizit bestand auch 2024 mit China, auch wenn es sich seit dem Höchststand 2018 verringert hat. Zum Rückgang dürften die in den vergangenen Jahren verstärkten Handelskonflikte wesentlich beigetragen haben. Die USA zielten darauf, die Einfuhren aus dem Reich der Mitte zu bremsen und die heimische Wirtschaft zu stärken.

Bei einer umfassenderen Betrachtung der außenwirtschaftlichen Beziehungen ist auch der Handel mit Dienstleistungen mit einzubeziehen. Dann fällt das Defizit in mit 918 Mrd. Dollar merklich geringer aus. Dies liegt daran, dass die USA 2024 bei Dienstleistungen einen hohen Überschuss von 293 Mrd. Dollar erzielt haben.

USA, HANDELSBILANZSALDO – WARENHANDEL, IN MRD. US-DOLLAR



Höchstes Defizit mit China

Quelle: Bureau of Economic Analysis (BEA)



# USA – ANHALTEND ROBUSTE KONJUNKTUR

Die größte Volkswirtschaft der Welt hat Ende vergangenen Jahres leicht an Schwung verloren. Mit einem Anstieg des realen Bruttoinlandsprodukts von annualisiert 2,3 % im 4. Quartal 2024 verzeichnete sie im internationalen Vergleich dennoch ein kräftiges Wachstum. Hierzu haben vor allem die privaten Konsumausgaben mit einem Anstieg von 4,2 % beigetragen.

Die Frühindikatoren signalisieren eine Fortsetzung der relativ robusten Konjunktur.

- So hat sich der ISM-Einkaufsmanagerindex für das verarbeitende Gewerbe im Januar überraschend deutlich verbessert. Mit 50,9 Punkten lag er erstmals seit September 2022 über der Expansionsschwelle von 50 Punkten. Der vergleichbare Index für Dienstleistungen gab zu Jahresbeginn zwar etwas stärker als erwartet nach; mit 52,8 Punkten befindet er sich aber unverändert deutlich in der Expansionszone.
- Die Stimmung der privaten Haushalte schwächte sich zu Jahresbeginn leicht auf 104,1 Punkte ab, liegt aber weiterhin merklich über dem langfristigen Durchschnitt.
- Hierzu dürfte vor allem die unverändert robuste Verfassung des Arbeitsmarktes beitragen. So ist die Arbeitslosenquote zu Jahresbeginn überraschend leicht auf 4,0 % gesunken, das niedrigste Niveau seit Mai 2024.
- Leicht dämpfend auf die Konsumentenstimmung wirkt dagegen die Inflation, die im Januar unerwartet leicht auf 3,0 % zum Vorjahr beschleunigte.

Die Wirtschaft dürfte im Gesamtjahr 2025 mit voraussichtlich 2,4 % etwas langsamer expandieren als im vergangenen Jahr mit 2,8 %. Dennoch fällt das Wachstum teilweise deutlich stärker aus als in den meisten anderen Industrieländern.

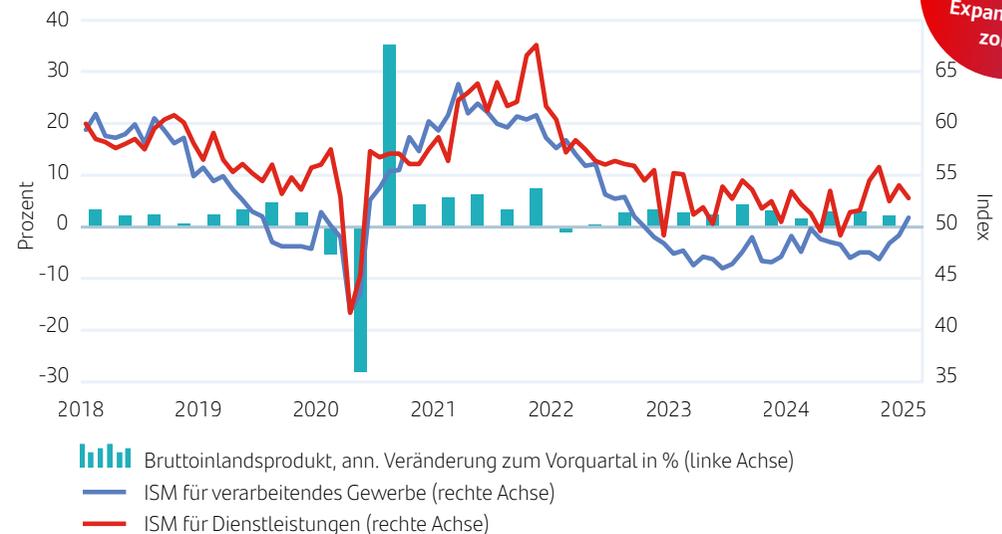
## FED VORERST IN WARTEPOSITION

Nach mehreren Zinssenkungen im vergangenen Jahr hat die amerikanische Notenbank (Fed) auf ihrer Sitzung Ende Januar das Leitzinsintervall von aktuell 4,25 % bis 4,50 % wie erwartet bestätigt. Gleichzeitig sandte die Fed klare Signale, dass sie an ihrer vorsichtigen Haltung vorerst festhalten und weitere Datenveröffentlichungen abwarten möchte.

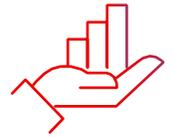
Zu dieser Haltung der Fed trägt vor allem bei, dass der Disinflationprozess ins Stocken geraten ist. Das von ihr präferierte Inflationsmaß, die Kernrate (ohne Energie und Nahrungsmittel) beim Preisindex der persönlichen Konsumausgaben, bewegt sich seit Mai 2024 mit 2,6 % bis 2,8 % oberhalb des von der Fed angestrebten Werts von rund 2 %. Zudem hat sich der Lohndruck angesichts des robusten Arbeitsmarkts zuletzt wieder etwas verstärkt.

Weiterhin kann die Fed die Auswirkungen der erratischen Zollpolitik des neuen US-Präsidenten Donald Trump bisher schwer abschätzen. Diese dürfte die Unsicherheit über die konjunkturelle Entwicklung erhöhen und zu einer – zumindest vorübergehend – wieder zunehmenden Inflation beitragen.

USA, BIP UND FRÜHINDIKATOR – SAISONBEREINIGT



Quelle: LSEG Datastream – Angaben zur bisherigen Wertentwicklung erlauben keine verlässliche Prognose für die Zukunft.



# INVESTMENTSTRATEGIE RENTEN – WACHSENDE VERSCHULDUNG BEGRENZT ZINSENKUNGSSPIELRAUM

Die Renditen von Staatsanleihen haben zuletzt wieder leicht nachgegeben. Darin spiegelt sich die Hoffnung wider, dass die von US-Präsident Donald Trump angestrebte Ausweitung der heimischen Ölproduktion zu niedrigeren Energiepreisen und damit zu einer angestrebten Preisstabilität führen könnte. Allerdings scheint der Spielraum für einen weiteren Rückgang der Kapitalmarktzinsen mittlerweile begrenzt zu sein.

- Die Inflationsraten in mehreren Industrieländern liegen aktuell nicht nur über dem von vielen Notenbanken als Preisstabilität definierten Wert von „rund 2%“, sondern übertrafen zuletzt sogar leicht die Erwartungen. Daher werden insbesondere die US-amerikanische Fed und die Bank of England vorsichtiger und warten mit weiteren Zinssenkungen gegebenenfalls ab.
- In der Europäischen Zentralbank, die zurzeit ebenfalls datenabhängig handelt, beginnen erste Diskussionen über das zukünftige Tempo der geldpolitischen Lockerung. Sie signalisiert aber vorerst einige weitere Zinssenkungen.
- Die Konjunktur in der größten Volkswirtschaft der Welt wird, auch wegen einer expansiveren und preistreibenden Fiskalpolitik des neuen Präsidenten, stärker bleiben als im Euroraum und entsprechend preistreibend wirken.
- Die Aussicht auf umfangreiche zusätzliche Staatsschulden kann in den kommenden Monaten die Rentenmärkte belasten. In den USA tragen die von der neuen US-Regierung geplanten Steuersenkungen hierzu bei. In Europa dürften die meisten Staaten zusätzliche Rüstungsausgaben nur in begrenztem Umfang über Steuererhöhungen und Ausgabenumschichtungen finanzieren. Deshalb könnte es zu höheren Emissionsvolumina nationaler Staatsanleihen und in der Europäischen Union auch zu gemeinsamen Schulden kommen.

Die aktuellen Kapitalmarktzinsen dürften sich per Saldo wenig verändern. Die Zinsstrukturkurve könnte dabei etwas steiler werden. Anleihen bleiben ein wichtiger Stabilisator in einem gut strukturierten Depot.

## SANTANDER ANLAGEFOKUS – SANTANDER SELECT DEFENSIVE \*

Multi-Asset Global – WKN A1JYKX / ISIN LU0781563332

### Anlageziel

Das Ziel des Santander Select Defensive Fonds besteht darin, mit einem breit diversifizierten Portfolio eine positive Rendite zu erwirtschaften. Im Vordergrund steht ein defensives Risiko-Ertrags-Profil, weshalb Investitionen in Aktien auf maximal 30% des Fondsvermögens begrenzt sind. Je nach Marktsituation ist es möglich, die Aktienquote auf bis zu 0% zu reduzieren.

### Chancen

- + Bis zu 30% können zur Renditesteigerung in Aktien investiert werden.
- + Zur Risikostreuung erfolgt die Anlage in Investmentfonds und Direktanlagen.
- + In negativen Marktphasen kann das Fondsvermögen vollständig in Renten und Liquidität „geparkt“ 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.

## EURORAUM, MARKTBASIERTE INFLATIONSERWARTUNGEN – IN %



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

Quelle: LSEG Datastream – Angaben zur bisherigen Wertentwicklung erlauben keine verlässliche Prognose für die Zukunft.



# INVESTMENTSTRATEGIE AKTIEN – LUFT FÜR AKTIEN WIRD ETWAS DÜNNER

Die Aufwärtstrends an den Aktienmärkten sind weiterhin intakt. Dabei erreichten Mitte Februar führende Leitindizes wie der DAX 40 und der amerikanische S&P 500 abermals neue Allzeithochs. Hierzu haben, neben einer positiven Berichtssaison in den USA, Hoffnungen auf eine Beendigung des Krieges in der Ukraine beigetragen.

Viele der bekannten Einflussfaktoren sprechen weiterhin für mittelfristig weiter steigende Aktienkurse – allerdings hat sich die Unsicherheit in den vergangenen Wochen erhöht und könnte zu größeren Schwankungen als im vergangenen Jahr führen.

- Die Weltwirtschaft dürfte ihr moderates Wachstumstempo beibehalten. Ein etwas geringeres Wachstum in den USA sollte durch eine stärkere Erholung im Euroraum und in Japan ausgeglichen werden.
- Analysten erwarten, dass die Unternehmen angesichts der positiven Rahmenbedingungen ihre Gewinne in den kommenden Quartalen erneut steigern können. In den USA werden sowohl die von Präsident Trump angekündigte Senkung der Unternehmenssteuern als auch eine umfassende Deregulierung in vielen Wirtschaftszweigen voraussichtlich den Anstieg der Unternehmensgewinne weiter ankurbeln.
- Allerdings könnten die Impulse von den Notenbanken schwächer werden. Insbesondere in den USA und in Großbritannien dürften sie angesichts höherer Inflationsrisiken vorsichtiger bei der Lockerung ihrer Geldpolitik vorgehen.
- Weiterhin sind Aktien, gemessen am Kurs-Gewinn-Verhältnis, vor allem in den USA vergleichsweise hoch bewertet. Dies liegt auch an dem hohen Gewicht von Unternehmen aus dem Technologiesektor. In Deutschland und im Euroraum nimmt die Bewertung hingegen sukzessive zu, da der DAX 40 und der EuroStoxx 50 stärker zulegen als die jeweiligen Gewinnerwartungen.

Insgesamt bleiben wir für Aktien langfristig positiv, auch wenn der Spielraum nach oben nach dem kräftigen Kursanstieg aktuell begrenzt sein dürfte.

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

## SANTANDER ANLAGEFOKUS – FIDELITY GERMANY FUND\*

Aktienfonds Deutschland – WKN 973283 / ISIN LU0048580004

### Anlageziel

Der Fonds investiert gezielt überwiegend in Aktien aussichtsreicher deutscher Unternehmen, die vom Wachstum in und außerhalb Deutschlands profitieren. Als Beimischung nutzt der Fonds auch das Entwicklungspotenzial von Unternehmen mit mittlerer und kleiner Marktkapitalisierung, die in der Regel zwischen 20 und 40 % des Portfolios ausmachen.

### Chancen

- + Der Fonds investiert gezielt in Einzeltitel, die langfristig eine erstklassige Wertentwicklung bieten.
- + Partizipieren an markt- und unternehmensbedingten Kurssteigerungen in Deutschland.
- + Professionelle Auswahl attraktiver Unternehmen durch ein hoch qualifiziertes Fondsmanagement.

### Risiken

- Der Wert der Anteile unterliegt Kursschwankungen, und es besteht die Möglichkeit, dass der Verkaufserlös unter dem Wert des eingesetzten Kapitals liegt.
- Der Fonds ist ein Länderfonds. Bei diesem Fonds können höhere Schwankungsrisiken als bei einem international anlegenden Aktienfonds bestehen.
- Das Liquiditätsrisiko bezieht sich auf die Möglichkeit, dass der Investmentfonds Rücknahmeanträge nicht erfüllen kann, wenn er nicht in der Lage ist, die benötigte Liquidität durch den Verkauf eines Wertpapiers durchzuführen.

## AKTIENMÄRKTE, EUROSTOXX 50 – PREISINDEX



Quelle: LSEG Datastream – Angaben zur bisherigen Wertentwicklung erlauben keine verlässliche Prognose für die Zukunft.

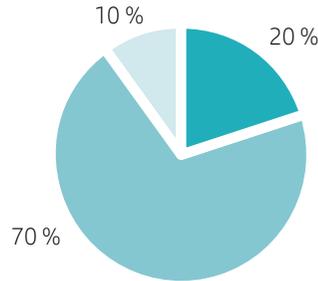
# MODELLPORTFOLIOS IM ÜBERBLICK – IHRE RISIKOPRÄFERENZ ENTSCHIEDET

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.

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

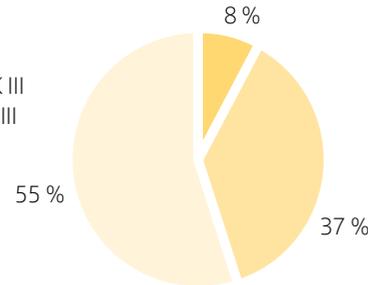
## Musterallokation Konservativ (Risikoklasse II)

- Liquidität
- Renten bis RK II
- Aktien bis RK II



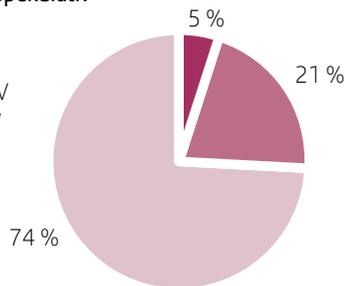
## Musterallokation Risikobewusst (Risikoklasse III)

- Liquidität
- Renten bis RK III
- Aktien bis RK III



## Musterallokation Spekulativ (Risikoklasse IV)

- Liquidität
- Renten bis RK IV
- Aktien bis RK IV



Stand der Informationen: 24.02. 2025

**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.

© 2025; 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.