



MARKET **OUTLOOK**

April 2025



LIEBE LESERINNEN UND LESER,

die riesigen schuldenfinanzierten Investitionspakete für Verteidigung und Infrastruktur in Deutschland und die Aussicht auf eine Ausweitung der Staatsschulden in Europa stellen nach einer ersten Einschätzung der Finanzmärkte eine „Zeitenwende 2.0“ dar. Als unmittelbare Reaktion auf die Anfang März veröffentlichten Pläne stiegen die Renditen von Staatsanleihen im Euroraum spürbar an, der deutsche Aktienmarkt machte einen Sprung nach oben, und der Euro stieg zum US-Dollar auf das höchste Niveau seit der Wahl von Donald Trump zum neuen US-Präsidenten Anfang November 2024.

Mit Abstand betrachtet zeigt sich, dass der Erfolg dieser Pakete entscheidend davon abhängen wird, welche zusätzlichen strukturellen Reformen zur Steigerung der Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Wirtschaft die neue Regierung beschließen wird. Nur wenn diese zu einer Aufbruchstimmung führen, dürfte es zu einem merklich höheren Wachstum kommen. Dann könnten die preistreibenden Effekte der zusätzlichen Nachfrage relativ gering ausfallen.

Auf den geldpolitischen Kurs der Europäischen Zentralbank hat die neue Fiskalpolitik Deutschlands zunächst voraussichtlich nur geringe Auswirkungen. Zum einen braucht es Zeit, bis die Maßnahmen ausformuliert, beschlossen und umgesetzt werden. Zum anderen entscheidet die Notenbank von Sitzung zu Sitzung auf Basis der jeweils vorhandenen Datenlage. Größeren Einfluss hierauf dürfte aber die Zollpolitik des US-Präsidenten Donald Trump haben, auch wenn sich das Ausmaß der Störungen der internationalen Handels-

beziehungen gegenwärtig nur schwer konkretisieren lässt. Tendenziell führt sie zu einem niedrigeren Wachstum bei einer höheren Inflation.

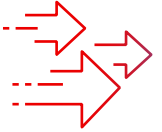
Die vergangenen Wochen haben erneut gezeigt, dass Anleger mit einem gut diversifizierten Portfolio am besten aufgestellt sind. So rasche und tiefgreifende Veränderungen in der Finanzverfassung Deutschlands vor Bildung einer neuen Regierung hat niemand prognostiziert. Durch eine entsprechende Streuung des Geldvermögens über die verschiedenen Anlageklassen wurde die Wirkung der niedrigeren Anleihekurse auf das gesamte Depot begrenzt.

Die Unsicherheit, die vor allem von der aggressiven US-Zollpolitik und von möglichen Gegenmaßnahmen ausgeht, könnte noch zunehmen. Anleger sollten daher unverändert auf eine von ihnen langfristig angestrebte Depotstruktur achten. Dies eröffnet ihnen dann die Chance, an unter Schwankungen voraussichtlich weiter steigenden Aktienkursen zu partizipieren.

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

Dr. Klaus Schröfer
Market Strategy,
Santander Asset Management





FISKALPAKETE – STÄRKERE ERHOLUNG UND HÖHERE INFLATION

Die vom Deutschen Bundestag und vom Bundesrat mit der erforderlichen Zweidrittelmehrheit beschlossenen Änderungen des Grundgesetzes bedeuten einen tiefen Einschnitt in die Finanzverfassung Deutschlands. Die Finanzierung der spürbaren Ausweitung der Verteidigungsausgaben (oberhalb von 1 % des BIP) und des 500 Mrd. € schweren Sondervermögens für Infrastruktur und Klimaschutz soll über die Aufnahme neuer Kredite erfolgen. Hinzu kommt die Lockerung der Schuldenbremse für die Länder. Die konkreten Auswirkungen hängen auch von weiteren Maßnahmen wie Struktur-reformen, Abbau von Bürokratie und Beschleunigung von Planungsprozessen ab. Mit folgenden Entwicklungen, die sich quantitativ nur schwer beziffern lassen, ist zu rechnen:

- Die expansivere Fiskalpolitik und zusätzliche Investitionen in die teilweise marode Infrastruktur dürften die erwartete Konjunkturbelebung – vor allem ab 2026 – verstärken. Wenn Forschung und Innovationen gefördert und die Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Wirtschaft erhöht werden, dann sollte auch das zuletzt auf weniger als einen halben Prozentpunkt geschätzte Wachstumspotenzial wieder steigen.
- In der Wirtschaftsstruktur wird die Bedeutung der Rüstungsindustrie zunehmen. Die Bauwirtschaft, die in den letzten Jahren merklich geschrumpft ist, dürfte wieder deutlich expandieren.
- Die erhöhte Nachfrage wird voraussichtlich zu einem etwas höheren Preisanstieg führen. Die Ausweitung der zusätzlichen Produktionskapazitäten benötigt Zeit. Zudem wird die höhere Nachfrage nach Arbeitskräften vor dem Hintergrund der demografischen Entwicklung dazu führen, dass sich der Lohnanstieg eher wieder etwas verstärken könnte.

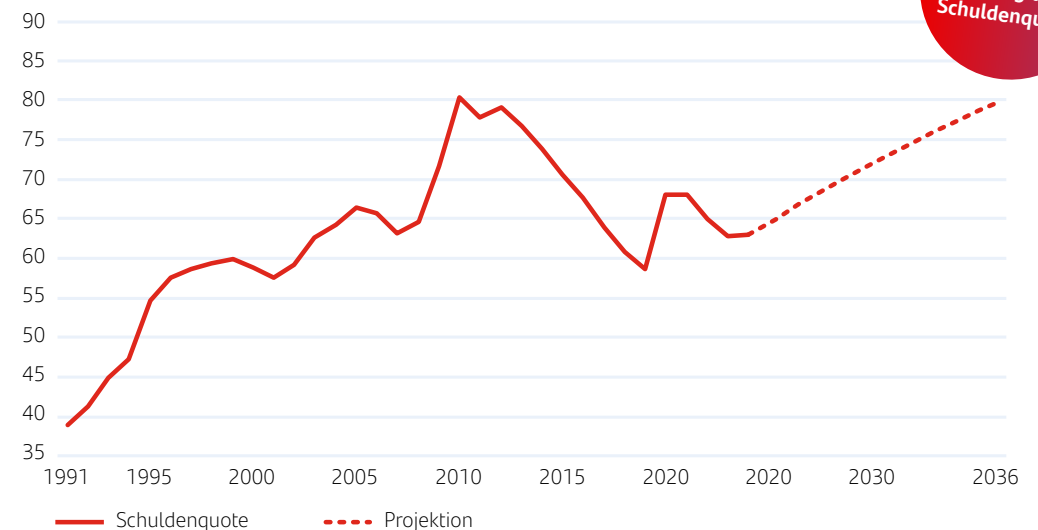
VERSCHULDUNG IM INTERNATIONALEN VERGLEICH WEITERHIN RELATIV NIEDRIG

Die Staatsverschuldung, gemessen an der jeweiligen Wirtschaftsleistung, lag Ende 2024 mit schätzungsweise 63 % auf einem im internationalen Vergleich niedrigen Niveau. Bis Ende 2036, dem geplanten Ende des Sondervermögens für Infrastruktur und Klimaschutz, dürften die Staatsschulden deutlich um mehr zwei auf rund fünf Billionen Euro steigen. Die Schuldenquote sollte dann bei circa 80 % des nominalen BIP liegen.

Bei der Berechnung werden folgende Annahmen unterstellt: Bund und Länder schöpfen den Spielraum der „normalen“ Verschuldung von je 0,35 % des BIP aus. Die im Rahmen des Sondervermögens zusätzlichen Infrastrukturinvestitionen von 500 Mrd. € werden bis 2036 konsequent umgesetzt. Zudem steigen die Verteidigungsausgaben ab 2026 auf 3,5 % des BIP. Es kommt zu keiner weiteren zusätzlichen Verschuldung, wie sie während der Finanzkrise oder zur Bekämpfung der Corona-Pandemie beschlossen wurden.

Auch wenn mit den zusätzlichen Krediten die Belastung für den regulären Haushalt durch merklich steigende Zinsausgaben zunimmt, dürfte die Schuldentragfähigkeit nicht gefährdet sein.

DEUTSCHLAND, STAATSSCHULDEN – IN % DES BIP



Deutlicher
Anstieg der
Schuldenquote

Quelle: Statistisches Bundesamt, eigene Projektion



EURORAUM – KONJUNKTURELLE ERHOLUNG GEWINNT ETWAS AN FAHRT

Das Wachstum im gemeinsamen Währungsraum fiel 2024 mit einem realen Anstieg der Wirtschaftsleistung von 0,8 % etwas stärker aus als im Jahr zuvor mit 0,5 %. In den kommenden Monaten dürfte die Konjunktur weiter an Fahrt gewinnen.

- Dies signalisiert das von der EU-Kommission ermittelte Wirtschaftsvertrauen. Es verbesserte sich im Februar erneut leicht auf 96,3 Punkte. Damit liegt es allerdings unverändert unter dem langfristigen Mittelwert von 100 Punkten. Der umfassende Einkaufsmanagerindex befindet sich seit Januar wieder in der Expansionszone.
- Die im Juni 2024 begonnene Lockerung der Geldpolitik sollte zunehmend expansiv wirken. Allerdings nimmt der Spielraum für weitere Zinssenkungen allmählich ab. Der Rückgang der Inflationsrate hat sich merklich verlangsamt.
- Die privaten Konsumausgaben dürften leicht überproportional zunehmen. Eine vor dem Hintergrund der demografischen Entwicklung weiter zurückgehende Arbeitslosigkeit sollte die Stimmung der privaten Haushalte ebenso verbessern wie die wieder steigenden Realeinkommen.
- Erneut deutliche Impulse sollten von den Staatsausgaben kommen. Hierzu tragen auch die soeben beschlossenen Fiskalpakete zur massiven Ausweitung der Verteidigungsausgaben und zu Infrastrukturinvestitionen in Deutschland bei.
- Bremsend dürfte dagegen die aggressive Handelspolitik des US-Präsidenten Trump wirken. Die davon ausgehende Unsicherheit belastet die internationalen Wirtschaftsbeziehungen und erschwert eine Ausweitung der Exporte.

Insgesamt dürfte die Wirtschaft im Euroraum 2025 um rund 1 % zunehmen.

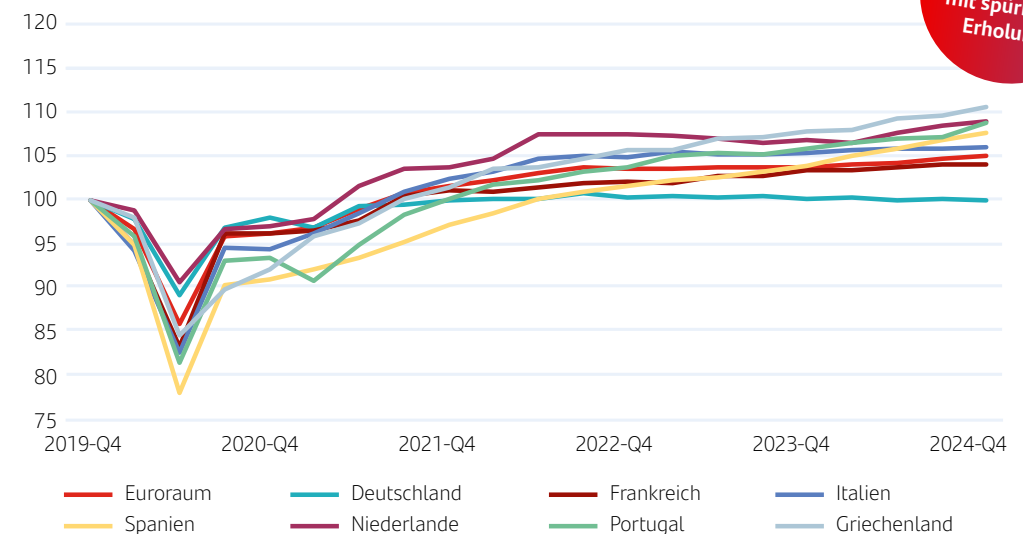
ERHEBLICHE UNTERSCHIEDE INNERHALB DES EURORAUMS

Den Einbruch der wirtschaftlichen Aktivitäten nach Ausbruch der Corona-Pandemie Anfang 2020 haben vor allem die südeuropäischen Länder inzwischen mehr als aufgeholt. So übertrifft Spanien beim Bruttoinlandsprodukt das Niveau von Ende 2019 um rund 7,5 %, Italien um 6 % und Griechenland sogar um mehr als 10 %. In Deutschland liegt es dagegen knapp darunter.

Die Unterschiede beim Wirtschaftswachstum dürften auch 2025 groß bleiben, auch wenn sie sich etwas verringern sollten. So hat das relativ hohe Wirtschaftsvertrauen in den südeuropäischen Ländern zuletzt etwas nachgegeben, liegt aber meist deutlich über dem langfristigen Mittelwert. In Deutschland hat es sich zwar etwas verbessert. Die größte Volkswirtschaft bleibt dennoch mit großem Abstand das Schlusslicht.

Zu den Unterschieden tragen nicht nur strukturelle Faktoren wie das hohe Gewicht des Tourismus in den südeuropäischen Ländern bei. Diese Länder profitieren auch von Finanzmitteln aus dem Next Generation EU-Fonds, mit denen die negativen Auswirkungen der Corona-Pandemie abgefedert werden sollen.

EURORAUM, BRUTTOINLANDSPRODUKT – SAISONBEREINIGT, 4. QUARTAL 2019 = 100



Südeuropäische Länder mit spürbarer Erholung

Quelle: Eurostat, eigene Berechnungen



INVESTMENTSTRATEGIE RENTEN – BUNDRENDITEN WEITER AUF ERHÖHTEM NIVEAU

Der Renditeabstand von Staatsanleihen zwischen den USA und Deutschland hat sich in den vergangenen Wochen merklich verringert. Die Renditen von amerikanischen Treasury Bonds haben wegen aufkommender Konjunktursorgen etwas nachgegeben. Dagegen haben die Renditen von 10-jährigen Bundesanleihen Anfang März einen Sprung um circa 50 Basispunkte nach oben gemacht, als die Pläne zu großen kreditfinanzierten Finanzpaketen für Deutschland bekannt wurden. Gleichzeitig wurde hier auch die Zinsstrukturkurve steiler.

Ein nennenswerter Rückgang der Renditen in den kommenden Monaten ist eher unwahrscheinlich.

- Der Spielraum für einen weiteren Rückgang der Inflationsraten in den Industrieländern nimmt durch die (teilweise deutliche) Ausweitung der staatlichen Neuverschuldung und die aggressive US-Handelspolitik ab.
- Daher sind einige Notenbanken wie die US-amerikanische Fed und die Bank of England vorsichtig und warten mit weiteren Zinssenkungen vorerst ab. Die Europäische Zentralbank, die ebenfalls datenabhängig handelt, könnte das Tempo der geldpolitischen Lockerung bald verlangsamen.
- Die Aussicht auf erhebliche zusätzliche Staatsschulden wird in den kommenden Monaten wahrscheinlich die Rentenmärkte belasten. In den USA tragen die von der neuen US-Regierung geplanten Steuersenkungen hierzu bei. In Europa und vor allem in Deutschland dürften zusätzliche Rüstungsausgaben und Infrastrukturinvestitionen zu einem großen Teil über die Aufnahme neuer Kredite finanziert werden. Zudem könnte es in der Europäischen Union auch zu gemeinsamen Schulden kommen.

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

Bei den Informationen zum „Vermögensaufbaufonds Ausgewogen“ 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 – VERMÖGENSAUFBAUFONDS AUSGEWOGEN*

Dachfonds Global (ETF-basiert) – WKN SAN2VA / ISIN LU1983372423

Anlageziel

Der Vermögensaufbaufonds Ausgewogen* 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 60 % in Aktienfondsanteile.

Chancen

- + Diversifiziertes Portfolio mit einem Aktienfondsanteil zwischen 30 % und max. 60 %.
- + Je nach Marktlage können zwischen 40 % und 70 % 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.

* Santander Multi Index Balance

RENTENMÄRKTE, RENDITE VON BUNDESANLEIHEN – LAUFZEIT VON ... IN %



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



INVESTMENTSTRATEGIE AKTIEN – EUROPÄISCHE AKTIEN AKTUELL MIT MEHR POTENZIAL

Die internationalen Aktienmärkte haben sich seit Jahresbeginn zum Teil gegenläufig entwickelt. Die amerikanischen Leitindizes haben – auch als Reaktion auf den sehr dynamischen Anstieg in den beiden Vorjahren – etwas nachgegeben. Die europäischen Leitindizes, hierbei insbesondere der DAX 40, konnten dagegen ihren Kursanstieg fortsetzen.

Viele der bekannten Einflussfaktoren sprechen weiterhin für mittelfristig steigende Aktienkurse: Allerdings könnte es, ausgelöst vor allem durch die von der Trumpschen Zollpolitik verschärfte Unsicherheit, zu größeren Kursschwankungen kommen als im vergangenen Jahr.

- Die Weltwirtschaft dürfte ihr moderates Wachstumstempo beibehalten. Die negativen Auswirkungen der Zollerhöhungen können durch eine expansive Fiskalpolitik in einigen Ländern weitgehend ausgeglichen werden.
- Die Analysten erwarten, dass die Unternehmen ihre Gewinne in den kommenden Quartalen erneut steigern können. In den USA sollten eine Reduzierung der Unternehmenssteuern und eine in vielen Wirtschaftszweigen umfassende Deregulierung den Anstieg der Unternehmensgewinne noch forcieren.
- Allerdings könnten die Impulse von den Notenbanken schwächer werden. Sie dürften, vor allem in den USA und Großbritannien, angesichts höherer Inflationsrisiken bei der Lockerung ihrer Geldpolitik vorsichtiger vorgehen.
- Weiterhin sind Aktien, gemessen am Kurs-Gewinn-Verhältnis, vor allem in den USA nach wie vor sehr hoch bewertet. Dies liegt auch an dem hohen Gewicht von Unternehmen aus dem Technologiesektor. In Deutschland und im Euro-Raum nimmt die Bewertung inzwischen sukzessive zu, weil 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 zum „Fidelity Sustainable Asia Equity A“ 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 SUSTAINABLE ASIA EQUITY A

Aktienfonds Asien (ex-Japan) – WKN 986394/ISIN LU0069452877

Anlageziel

Der Fonds investiert in ein diversifiziertes Portfolio aus 50 bis 70 Aktien aus dem gesamten asiatischen Raum (ohne Japan). Das aktive Management legt den Anlagefokus dabei vor allem auf Aktien von asiatischen Marktführern, die zudem sowohl starke Nachhaltigkeitszahlen als auch günstige Bewertungen aufweisen.

Chancen

- + Partizipieren an asiatischen markt- und unternehmensbedingten Kurssteigerungen
- + Professionelle Auswahl attraktiver Unternehmen mit nachhaltigen Ansätzen durch ein hoch qualifiziertes Management-Team
- + Breite Streuung über viele Länder und Branchen

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.

AKTIENMÄRKTE, PERFORMANCE SEIT ANFANG 2024 – 01.01.2024 = 100



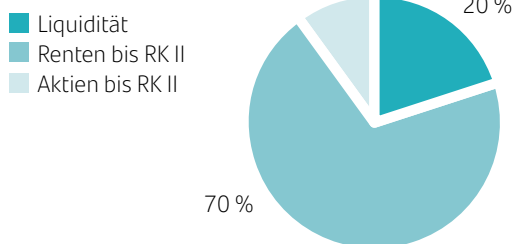
Quelle: LSEG Datastream, eigene Berechnungen – Angaben zur bisherigen Wertentwicklung erlauben keine verlässliche Prognose für die Zukunft.

MODELLPORTFOLIOS IM ÜBERBLICK – IHRE RISIKOPRÄFERENZ ENTSCHIEDET

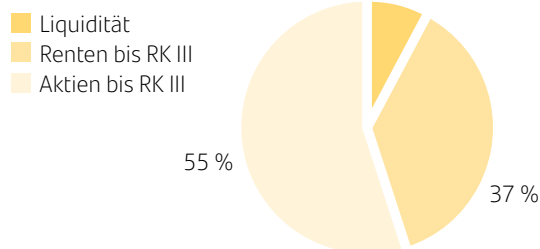
Unsere Musterallokation unterscheidet sich je nach Ihrer Risikoneigung. Diese ermittelt Ihr Berater gerne in einem persönlichen Gespräch mit Ihnen. Am einfachsten lässt sich unsere Allokationsempfehlung über einen der Santander Select Fonds, die es in verschiedenen ausgeprägten Risikovarianten gibt,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

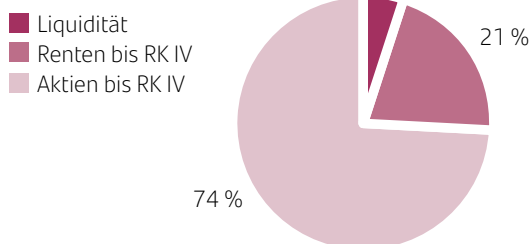
**Musterallokation Konservativ
(Risikoklasse II)**



**Musterallokation Risikobewusst
(Risikoklasse III)**



**Musterallokation Spekulativ
(Risikoklasse IV)**



Stand der Informationen: 24.03.2025

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.