



MARKET **OUTLOOK**

Februar 2025



LIEBE LESERINNEN UND LESER,

„an den Finanzmärkten wird die Zukunft gehandelt“. Dieser Spruch wird häufig verwendet, wenn sich die aktuelle Entwicklung nicht so leicht erklären lässt. Dies trifft auch für den überraschend kräftigen Kursanstieg an den Aktienmärkten in den ersten Wochen des neuen Jahres zu.

Viele Beobachter erklären ihn mit den Ankündigungen des neuen US-Präsidenten Donald Trump, der mit einer spürbaren Reduzierung von Unternehmenssteuern, niedrigen Energiepreisen und einer weitreichenden Deregulierung eine wirtschaftsfreundliche Politik verfolgen und damit ein stärkeres Wachstum in den USA erreichen möchte. Diese Maßnahmen dürften auch zu einem stärkeren Gewinnanstieg US-amerikanischer Unternehmen führen. Die mit der neuen Wirtschaftspolitik angestrebten Auswirkungen sollten aber bereits in den ersten Wochen nach der Präsidentschaftswahl Anfang November 2024 weitgehend eingepreist worden sein.

Zudem wird der Regierungswechsel in den USA wahrscheinlich auch für eine erhöhte Volatilität sorgen. So können der Abbau von Regulierungen und hier insbesondere geringere Eigenkapitalanforderungen an US-Banken die Anfälligkeit der Finanzmärkte für Fehlentwicklungen in den kommenden Jahren erhöhen.

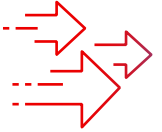
Weiterhin hat die Wirtschaftspolitik der neuen Regierung auch Rückwirkungen auf die Geldpolitik der amerikanischen Notenbank. Diese wird die konkreten Maßnahmen der neuen Regierung, wie beispielsweise die angekündigten Zölle, in ihren Auswirkungen auf die Inflationsentwicklung genau analysieren. Daher wartet sie gegenwärtig mit einer weiteren Lockerung ihrer Geldpolitik ab. Zudem befinden sich sowohl die Konjunktur als auch der Arbeitsmarkt in den USA nach wie vor in einer robusten Verfassung, so dass sich der Rückgang des Preisdrucks zuletzt merklich verringert hat. Dies spiegelt sich in niedrigeren Zinssenkungserwartungen an den Finanzmärkten wider.

Anleger können von den neuen Chancen profitieren, indem sie Aktien im Vergleich zu deren langfristig angestrebten Anteil leicht übergewichten. Sie sollten dabei aber auch die mit der neuen Wirtschaftspolitik in den USA verbundenen Risiken beachten. Hierzu empfiehlt sich unverändert ein entsprechender Anteil von Anleihen im Portfolio, um dieses somit zu stabilisieren.

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

Dr. Klaus Schröder
Market Strategy,
Santander Asset Management





EURO – LEICHTE ERHOLUNG NACH VERHALTENEM START

Die Gemeinschaftswährung hat zum US-Dollar im vergangenen Jahr um 6,2 % abgewertet. Der nach einem Jahreshoch von 1,12 im September eingeleitete Abwärtstrend Richtung Parität setzte sich zu Jahresbeginn zunächst fort. Dabei sank der Euro mit zeitweise 1,0178 auf das niedrigste Niveau seit November 2022. Die gleichen Faktoren, die die Stärke des US-Dollar auslösten, sprechen auch gegen eine rasche Trendwende.

- Die Erwartung, dass die amerikanische Notenbank ihre Leitzinsen in diesem Jahr deutlich senken wird, hat merklich nachgelassen. Die Inflationsrate dürfte angesichts der von der neuen Regierung angekündigten zusätzlichen Zölle und einer relativ robusten US-Konjunktur auf einem höheren Niveau verharren als zuvor angenommen. Dagegen wird bei der Europäischen Zentralbank (EZB) weiterhin mit mehreren Leitzinssenkungen gerechnet. Daher dürfte der Zinsvorsprung der US-Leitzinsen weiter zunehmen.
- Dies trägt dazu bei, dass sich der bereits große Zinsabstand zwischen den Renditen deutscher und US-amerikanischer Staatsanleihen sowohl bei Papieren mit 2-jähriger wie mit 10-jähriger Laufzeit zunächst kaum verringern wird.
- Die US-Wirtschaft dürfte 2025 mit knapp 2,5 % erneut deutlich stärker wachsen als der Euroraum mit etwa 1 %.

Nach einem schwachen Start hat sich der Euro zuletzt etwas stabilisiert. Wenn die Konjunktur im gemeinsamen Währungsraum wie erwartet im 2. Halbjahr leicht an Schwung gewinnen und die Europäische Zentralbank ihren Zinssenkungskurs beenden sollte, dann dürfte sich der Euro zum US-Dollar bis zum Jahresende in Richtung 1,08 erholen. Auch dann wäre er – gemessen an der jeweiligen Kaufkraft – deutlich unterbewertet.

PREISLICHE WETTBEWERBSFÄHIGKEIT WENIG VERÄNDERT

Die preisliche Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Wirtschaft hat nach Berechnungen der Bundesbank im vergangenen Jahr leicht zugenommen. Hierzu hat vor allem die Abwertung des Euro zum US-Dollar und zum britischen Pfund Sterling beigetragen. Zudem fiel der Preisanstieg in den USA 2024 etwas höher aus als in Deutschland. Beides wirkt sich eher stützend auf die deutsche Konjunktur aus, da die US-amerikanische und die britische Volkswirtschaft zu den wichtigsten Abnehmerstaaten deutscher Produkte gehören.

Es gibt aber auch Faktoren, die den Zuwachs an preislicher Wettbewerbsfähigkeit bremsen. So hat der Euro zu einigen anderen Währungen 2024 zum Teil deutlich aufgewertet. Dazu gehören insbesondere der Japanische Yen, die Türkische Lira und mehrere lateinamerikanische Währungen. Zudem signalisiert der neue US-Präsident Donald Trump, dass er an einem starken US-Dollar nicht interessiert ist. Dieser würde die internationale Wettbewerbsfähigkeit der größten Volkswirtschaft der Welt und damit deren Exportchancen dämpfen.

WÄHRUNGEN – US-DOLLAR JE EURO



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



DEUTSCHLAND – LEICHTE STIMMUNGS-AUFHELLUNG ZU JAHRESBEGINN

Die Schwäche der deutschen Wirtschaft dauerte 2024 an. Nach einem realen Rückgang von 0,3 % in 2023 schrumpfte sie im vergangenen Jahr leicht um 0,2 %. Bremsend wirkten vor allem die Ausrüstungsinvestitionen mit einem Minus von 5,5 %. Der leicht um 0,3 % zunehmende private Konsum und die um 2,6 % steigenden Konsumausgaben des Staates wirkten dagegen stabilisierend. Bisher gibt es nur wenig Anzeichen, dass es bald zu einer nachhaltigen Erholung kommen könnte.

- Die Stimmung der deutschen Unternehmen hat sich, gemessen am viel beachteten ifo-Geschäftsklimaindex, im Januar zwar leicht auf 85,1 Punkte verbessert. Langfristig befindet sie sich aber nach wie vor auf einem niedrigen Niveau.
- Der vorläufige Einkaufsmanagerindex für das verarbeitende Gewerbe befand sich im Januar trotz einer merklichen Zunahme mit 45,2 Punkten unverändert deutlich in der Rezessionszone. Der entsprechende Wert für die Dienstleistungen konnte sich in der Expansionszone auf 52,5 Punkte verbessern.
- Weiterhin nur geringe Impulse dürften von den privaten Konsumausgaben kommen. Das real verfügbare Einkommen sollte zwar weiter steigen. Aber die Verschlechterung der Lage am Arbeitsmarkt belastet die Stimmung der privaten Haushalte.
- Angesichts der verhaltenen Konjunktur dürfte die staatliche Neuverschuldung von 2,6 % in 2024 im neuen Jahr nur wenig auf knapp 2,5 % des BIP zurückgehen.

Die deutsche Wirtschaft dürfte im Gesamtjahr 2025 mit einem kleinen Plus von 0,3 % voraussichtlich wieder leicht zunehmen. Damit übertrifft sie aber das Niveau vor der vor fünf Jahren begonnenen Corona-Pandemie weiterhin nur knapp.

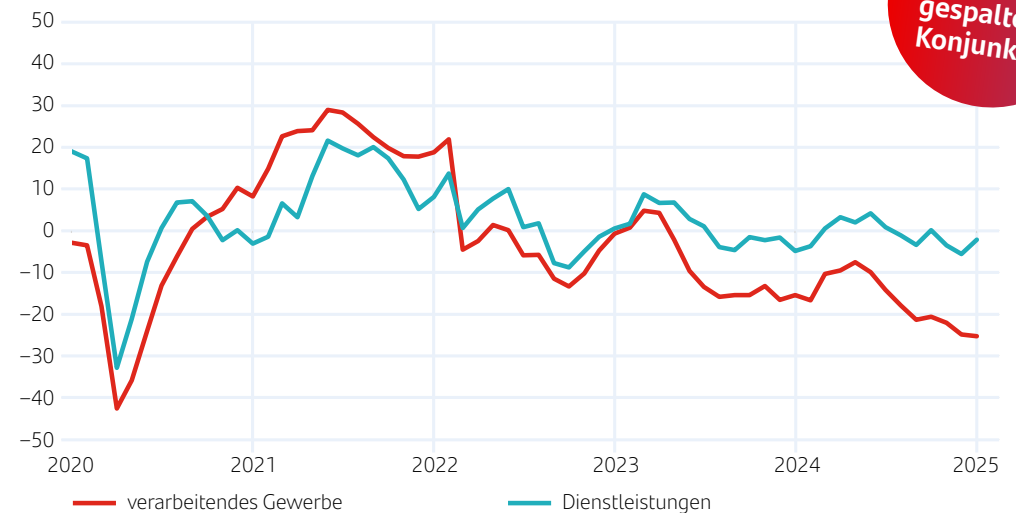
AUSGEPRÄGTE INVESTITIONSSCHWÄCHE

Der Produktivitätszuwachs der deutschen Wirtschaft hat sich in den vergangenen Jahren merklich verlangsamt. Lag das Wachstum, gemessen an der Arbeitsproduktivität je Erwerbstätigenstunde, im ersten Jahrzehnt des 21. Jahrhunderts noch bei 2,0 %, hat es mit einer geringen Zunahme von im Durchschnitt 0,2 % in den vergangenen 4 Jahren nahezu stagniert.

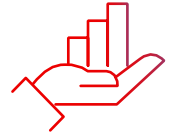
Maßgeblich hierzu beigetragen hat die ausgeprägte Investitionsschwäche. Zum Ausdruck kommt diese im spürbaren Rückgang des Anteils der Ausrüstungsinvestitionen in Maschinen und Geräte am Bruttoinlandsprodukt. Während sie nach der Wiedervereinigung Deutschlands einen Höchststand von mehr als 7 % verzeichnete, liegt sie seit 2009 nahezu durchgehend unter 5 %. Im vergangenen Jahr sank sie mit 4,15 % sogar auf einen neuen Tiefstand.

Etwas günstiger zeigt sich die Entwicklung bei den Investitionen in den sogenannten Nichtwohnungsbau, zu dem auch der Straßenbau gehört. Die entsprechende Investitionsquote hat sich leicht auf durchschnittlich 4,24 % in den vergangenen vier Jahren verbessert. Dies reicht aber nicht aus, um den Verzehr durch Nutzung der Infrastruktur zumindest auszugleichen.

DEUTSCHLAND, IFO-GESCHÄFTSKLIMA – SALDEN, SAISONBEREINIGT



Quelle: ifo-Institut – Angaben zur bisherigen Wertentwicklung erlauben keine verlässliche Prognose für die Zukunft.



INVESTMENTSTRATEGIE RENTEN – WENIG SPIELRAUM FÜR NIEDRIGERE KAPITALMARKTZINSEN

Der Anstieg der Renditen von Staatsanleihen, der von der Wahl von Donald Trump zum neuen US-Präsidenten ausgelöst wurde, hat zu Jahresbeginn angehalten. Die angekündigten Maßnahmen wie die Androhung von Zöllen erhöhen in den USA den zuletzt hartnäckig hohen Preisdruck. Zudem fordert die Aussicht auf eine sichtbare Ausweitung der Staatsverschuldung und ein entsprechend höheres Primärmarktangebot ihren Tribut. Dennoch scheint der Spielraum für einen weiteren Anstieg der Kapitalmarktzinsen inzwischen begrenzt zu sein.

- In vielen Industrieländern werden die Notenbanken ihren Zinssenkungskurs – wenn auch mit unterschiedlichem Tempo – fortsetzen. So dürfte die Europäische Zentralbank ihre Geldpolitik stärker lockern als die US-amerikanische Fed oder die Bank of England.
- Der Rückgang der Inflationsrate in Richtung des von vielen Notenbanken als Preisstabilität definierten Werts von „rund 2 %“ wird voraussichtlich in den USA früher und auf einem höheren Niveau zum Stillstand kommen als im Euroraum.
- Die Konjunktur in der größten Volkswirtschaft der Welt wird, auch wegen einer expansiveren und preistreibenden Fiskalpolitik des neuen Präsidenten, stärker bleiben als im Euroraum. Dies gilt auch für den Arbeitsmarkt mit einer stabilen bis leicht sinkenden Arbeitslosenquote in den USA.
- Die von der neuen US-Regierung geplanten Steuersenkungen fallen möglicherweise nicht ganz so kräftig aus wie angestrebt. Die zur Finanzierung der zusätzlichen Schulden erforderlichen Emissionen sollten zu einem relativ höheren Zinsniveau führen und auf diese Weise den staatlichen Handlungsspielraum begrenzen.

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

SANTANDER ANLAGEFOKUS – SANTANDER SELECT DYNAMIC

Multi-Asset Global – WKN A1JYKZ / ISIN LU0781564579

Anlageziel

Der Santander Select Dynamic bietet mittel- bis langfristig eine interessante Wachstumsperspektive durch eine breit diversifizierte Anlage in verschiedene Assetklassen unter Berücksichtigung des Risikos. Das angelegte Kapital fließt je nach Marktentwicklung mit bis zu 100 % in Aktien. Zur optimalen Risikostreuung investiert das Fondsmanagement in Investmentfonds und Direktanlagen.

Chancen

- + Diversifiziertes Portfolio mit einem Aktienanteil zwischen 50 % und 100 %.
- + Je nach Marktlage können bis zu 50 % in festverzinsliche Wertpapiere angelegt werden.
- + Breite globale Streuung über Investmentfonds und Direktanlagen

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).
- 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, 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.

RENTENMÄRKTE, RENDITE 10-JÄHRIGER US-STAATSANLEIHEN – IN %



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

Knapp unter
Höchststand
von Oktober
2023



INVESTMENTSTRATEGIE AKTIEN – HÖHERE BEWERTUNG BEGRENZT KURSPOTENZIAL

Die Aktienmärkte sind vor allem in Europa und den USA mit viel Schwung in das neue Jahr gestartet. Dabei erreichten führende Leitindizes wie der DAX 40 und der amerikanische S&P 500 neue Allzeithochs. Hierzu hat nicht nur die Aussicht auf die von der neuen Regierung im Vorfeld angekündigten Steuersenkungen und Deregulierung beigetragen. Einen wichtigen Einfluss hatten auch Hoffnungen, dass die Zölle nicht so kräftig angehoben werden wie sie Donald Trump im Wahlkampf angekündigt hatte.

Die Mehrzahl der bekannten Einflussfaktoren spricht für mittelfristig weiter steigende Aktienkurse: Dieser Kursanstieg könnte wegen der erhöhten Unsicherheit aber von größeren Schwankungen als im vergangenen Jahr begleitet werden.

- 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.
- Die Analysten erwarten, dass die Unternehmen angesichts der positiven Rahmenbedingungen ihre Gewinne in den kommenden Quartalen erneut steigern können. In den USA sollte die von Präsident Trump angekündigte Senkung der Unternehmenssteuern und eine viele Wirtschaftszweige umfassende Deregulierung den Anstieg der Unternehmensgewinne noch forcieren.
- Stützend bzw. stimulierend dürfte zudem wirken, dass die Notenbanken datenabhängig ihren geldpolitischen Kurs in den kommenden Monaten voraussichtlich weiter lockern werden.
- Weiterhin sind Aktien, gemessen am Kurs-Gewinn-Verhältnis, vor allem in Deutschland und im Euroraum langfristig noch als fair bewertet anzusehen. In den USA sind sie dagegen vergleichsweise hoch bewertet.

Daher bleiben wir für Aktien positiv, auch wenn der Spielraum nach oben infolge des kräftigen Kursanstiegs aktuell begrenzt sein dürfte.

SANTANDER ANLAGEFOKUS – DWS TOP DIVIDENDE

Aktienfonds Global – WKN 984811/ ISIN DE0009848119

Anlageziel

Der Fonds investiert sein Vermögen in Aktien weltweiter Emittenten unter besonderer Berücksichtigung der Ausschüttungspolitik der Unternehmen. Neben der Ausschüttungspolitik bestimmen die Dividendenrendite, die Ausschüttungsquoten sowie das Dividendenwachstum maßgeblich die Wahl der Einzelinvestitionen durch das Fondsmanagement.

Chancen

- + Profitieren von nachhaltigen Dividenden-erträgen.
- + Partizipieren an weltweiten markt- und unternehmensbedingten Kurssteigerungen.
- + 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).
- 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, 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.

AKTIENMÄRKTE, DAX 40 – PERFORMANCEINDEX



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

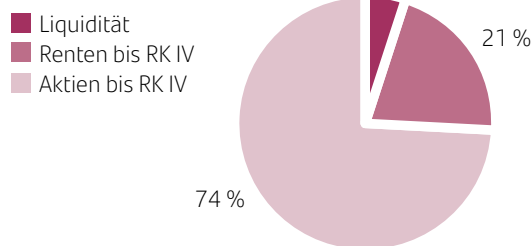
Deutscher
Leitindex
weiter auf
Rekordkurs

MODELLPORTFOLIOS IM ÜBERBLICK – IHRE RISIKOPRÄFERENZ ENTSCHIEDET

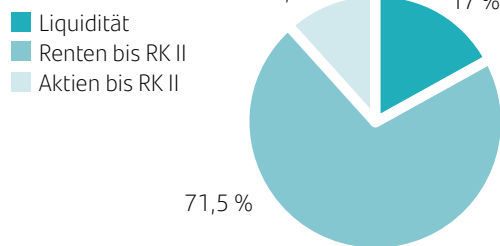
Unsere Musterallokation unterscheidet sich je nach Ihrer Risikoneigung. Diese ermittelt Ihr Berater gerne in einem persönlichen Gespräch mit Ihnen. Am einfachsten lässt sich unsere Allokationsempfehlung über einen der Santander Select Fonds, die es in verschiedenen ausgeprägten Risikovarianten gibt,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

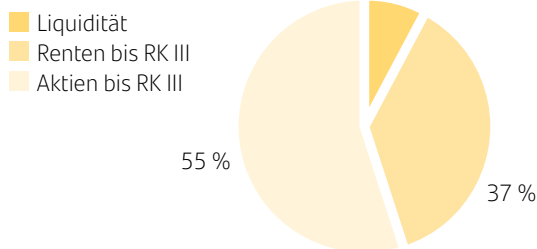
**Musterallokation Spekulativ
(Risikoklasse IV)**



**Musterallokation Konservativ
(Risikoklasse II)**



**Musterallokation Risikobewusst
(Risikoklasse III)**



Stand der Informationen: 27.01. 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.