



MARKET **OUTLOOK**

September 2025



LIEBE LESERINNEN UND LESER,

an den Finanzmärkten überwiegt unverändert die Zuversicht. Mehrere Leitindizes erreichten zuletzt neue Allzeithöchs bzw. bewegten sich in der Nähe ihrer Höchststände. Hierzu haben auch überraschend positive Unternehmenszahlen in der Berichtssaison für das 2. Quartal vor allem in den USA beigetragen.

Für die positive Grundstimmung gibt es zwei Gründe: Zum einen gehen die Marktteilnehmer verstärkt davon aus, dass die amerikanische Notenbank nach neunmonatigem Abwarten auf der nächsten Sitzung Mitte September ihre Leitzinsen wieder senken wird. Zum anderen bestehen leise Hoffnungen, dass es in der Ukraine zu einem Waffenstillstand kommen könnte.

Belastende Faktoren rücken daher in den Hintergrund. Dies gilt insbesondere für die negativen Auswirkungen der amerikanischen Handelspolitik. Nach den zuletzt beschlossenen Grundsatzvereinbarungen der USA mit ihren Handelspartnern hat sich die Unsicherheit zwar etwas verringert. Dennoch sollte die Abkehr von einer regelgebundenen Geo- und Handelspolitik die Weltkonjunktur etwas dämpfen. Die US-Zölle liegen jetzt nicht nur deutlich über dem Niveau zu Jahresbeginn, sondern auch auf dem höchsten Niveau seit den 1930er Jahren.

Wer diese Zolllast letztendlich tragen wird, ist noch offen. Zunächst dürften es die Exporteure in den anderen Ländern und die amerikanischen Importunternehmen sein, die Gewinneinbußen hinnehmen müssen. Aber es gibt auch erste Anzeichen, dass die Unternehmen die höheren US-Einfuhrzölle allmählich

an die Nachfrager und hierbei insbesondere an die amerikanischen Konsumenten weiterreichen könnten. Letztere werden voraussichtlich langfristig die Hauptleidtragenden sein.

Wie sollten private Anleger vor diesem Hintergrund handeln? Dies scheint aktuell angesichts der weiterhin vorherrschenden Unsicherheit sehr schwierig zu sein. Zudem steht uns beim DAX 40 mit dem September jetzt der im langfristigen Vergleich schlechteste Börsenmonat ins Haus. Allerdings ist hier zu beachten, dass der deutsche Leitindex in den letzten 50 Jahren in der Hälfte der Fälle zulegte.

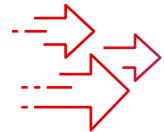
Insgesamt bleiben wir für Wertpapieranlagen auf Sicht von sechs und zwölf Monaten konstruktiv. Dies gilt speziell für risikoreichere Anlageformen wie Aktien. Die merkliche Lockung der Geldpolitik durch die EZB seit Frühsommer letzten Jahres entfaltet erst jetzt ihre vollständige Wirkung. Hinzu kommt eine stimulierende Finanzpolitik.

Anleger sollten daher auf jeden Fall breit diversifiziert anlegen. Sie sollten angesichts der hohen Bewertung vieler Aktienmärkte Aktien ebenso neutral gewichten wie Anleihen.

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

Dr. Klaus Schrüfer
Market Strategy,
Santander Asset Management





US-ZOLLPOLITIK – ANPASSUNGSPROZESSE BENÖTIGEN ZEIT

Die Vereinigten Staaten haben in den vergangenen Wochen mit mehreren Handelspartnern wie der EU und Japan deutlich höhere US-Zölle vereinbart. Einigen Ländern wie der Schweiz, Brasilien und Indien hat Präsident Trump einseitig höhere Einfuhrzölle auferlegt. Die Zollerhöhungen wurden überwiegend Anfang August wirksam.

Bei den Auswirkungen der spürbar höheren Zölle lassen sich Preis-, Mengen- und Verlagerungseffekte unterscheiden.

- Anpassungsprozesse brauchen Zeit. Dies gilt umso mehr, als bei diesen Grundsatzvereinbarungen teilweise noch Detailregelungen fehlen und die US-Administration Zollsätze kurzfristig wieder ändern könnte. Angesichts der damit verbundenen Unsicherheit dürften Unternehmen vielfach nur vorsichtig Investitionen in die USA verlagern.
- Die importierenden Unternehmen geben höhere Zölle auf eingeführte Güter bisher nur vorsichtig an die Abnehmer ihrer Produkte weiter. Dies könnte daran liegen, dass sie die Zolllast durch Effizienzsteigerungen und Kostensenkungen zumindest zum Teil aufzufangen versuchen. Kurzfristig könnten sich ihre Gewinnmargen verringern.
- Mittelfristig sollte allerdings der Anteil an den Zöllen, den die Unternehmen an die US-Verbraucher weitergeben können, größer werden und schließlich dominieren. Dies liegt auch daran, dass auf dem amerikanischen Markt der Wettbewerbsdruck durch die Abschottungspolitik tendenziell abnimmt. Dies ermöglicht es wiederum US-Unternehmen, zu höheren Kosten zu produzieren, höhere Preise durchzusetzen und ausländische Anbieter zu verdrängen.

Die Unsicherheit in Sachen Zollpolitik bleibt bestehen. Weitere Verschärfungen sind ebenso denkbar wie mögliche Lockerungen. Auf jeden Fall wird der Durchschnittszoll wesentlich höher bleiben als vor dem Amtsantritt von US-Präsident Trump Mitte Januar.

NEGATIVE AUSWIRKUNGEN AUF AUSFUHREN IN DIE USA

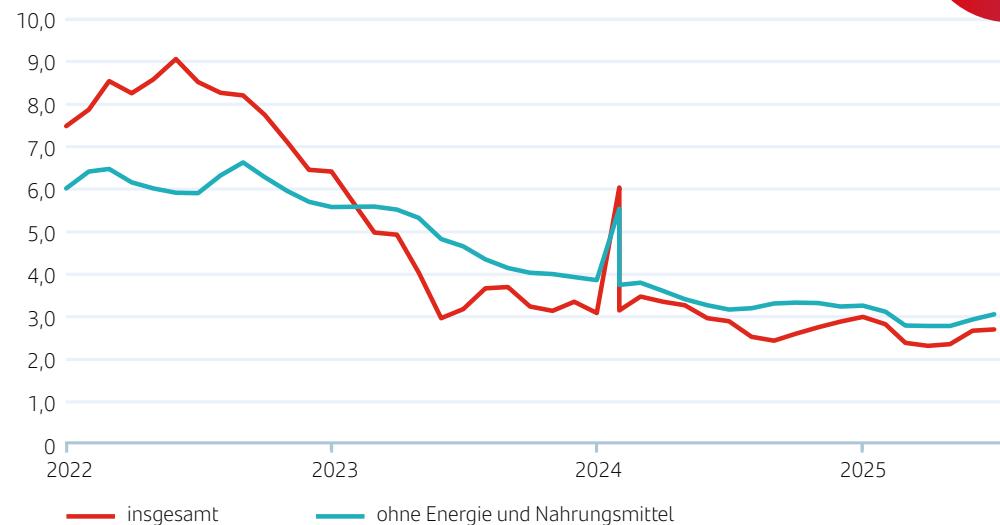
Die markante Anhebung der Zölle auf Produkte, die in die USA eingeführt werden, hat auch erhebliche Auswirkungen auf die Volkswirtschaften, aus denen Unternehmen in die Vereinigten Staaten exportieren. Dies gilt insbesondere für Deutschland als eine der größten Exportnationen.

So nahm die Nachfrage nach in Deutschland hergestellten Gütern aus den USA in Erwartung höherer Zölle zu Jahresbeginn merklich zu. Mit der Ankündigung der höheren Zölle Anfang April ging sie dann wieder spürbar zurück. Im 1. Halbjahr 2025 nahmen die Ausfuhren dann um knapp 4 % ab.

Ein erneuter Anstieg der deutschen Exporte in die USA in den kommenden Monaten zeichnet sich nicht ab. So gingen die Auftrags eingänge aus Ländern außerhalb der Währungsunion im Juni deutlich zurück. Zur Belastung durch die höheren Zölle kommt die Aufwertung des Euro vor allem zum US-Dollar hinzu. Durch beide Faktoren verschlechtert sich die preisliche Wettbewerbsposition in Deutschland produzierender Unternehmen spürbar.

Bisher nur
begrenzte Über-
wälzungseffekte
sichtbar

USA, VERBRAUCHERPREISE – VERÄNDERUNG ZUM VORJAHR IN %



Quelle: LSEG Datastream



USA –

WEITERE WACHSTUMSVERLANGSAMUNG DURCH ZOLLPOLITIK

Die größte Volkswirtschaft der Welt hat im 1. Halbjahr 2025 an Schwung verloren. Das Wachstum schwächte sich von 2,8% im Gesamtjahr 2024 auf annualisiert 1,2% ab. Hierzu hat auch eine Kaufzurückhaltung der privaten Haushalte beigetragen. Zudem zeigte der Arbeitsmarkt zuletzt einige Anzeichen von Schwäche.

Mehrere Frühindikatoren signalisieren, dass die Konjunkturdynamik in den kommenden Monaten weiter nachlassen könnte.

- So gab der viel beachtete ISM-Einkaufsmanagerindex für das verarbeitende Gewerbe für Juli überraschend auf 48,0 Punkte nach. Der entsprechende Index für Dienstleistungen fiel schlechter aus als erwartet und kratzte mit 50,1 Punkten die Expansionsschwelle von 50,0 Punkten.
- Die Stimmung der privaten Haushalte, gemessen am Konsumentenvertrauen, erholt sich im gleichen Monat stärker als erwartet. Mit 97,2 Punkten liegt es aber weiterhin auf einem relativ niedrigen Niveau.
- Hierzu trägt auch die Abschwächung am Arbeitsmarkt bei. Die Beschäftigung nahm von Mai bis Juli kaum noch zu. Die Arbeitslosenquote liegt mit zuletzt 4,2% auf dem Niveau, das die Fed als natürliches Niveau ansieht. Das Arbeitsangebot nimmt aber vor allem wegen der restriktiven Einwanderungspolitik von Präsident Trump kaum noch zu.
- Angesichts der vorherrschenden Unsicherheit über die konkreten Auswirkungen der Zollpolitik dürften sich Unternehmen mit Investitionen und private Haushalte mit Konsumausgaben zurückhalten.

Die Dynamik der US-Konjunktur könnte sich zunächst weiter verlangsamen. Daher dürfte das Wachstum im nächsten Jahr noch etwas niedriger ausfallen als 2025 mit circa 1,6%.

ZINSENKUNGEN IN DEN USA ZUNEHMEND WAHRSCHEINLICH

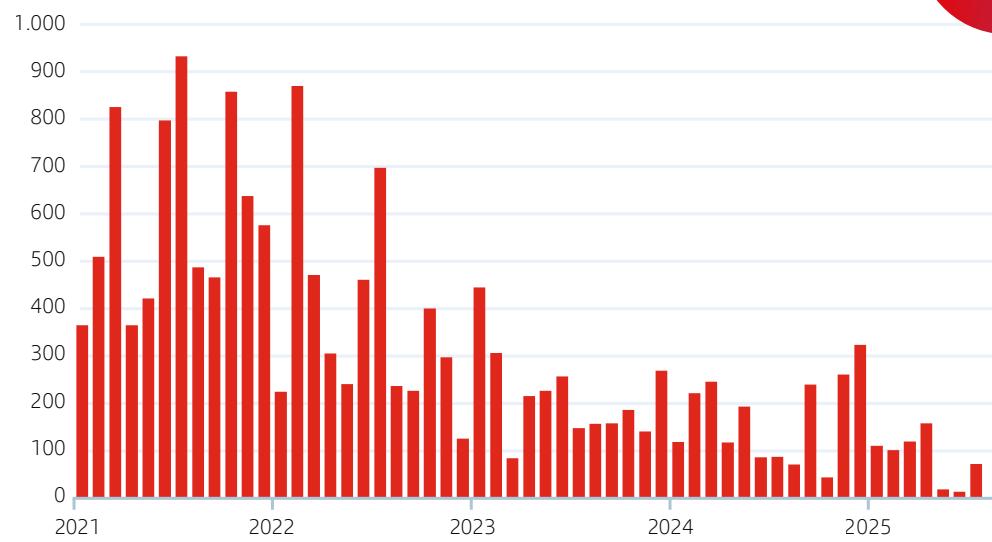
Die amerikanische Notenbank (Fed) hat den Zielkorridor für ihre Leitzinsen zuletzt Mitte Dezember 2024 um 25 Basispunkte auf 4,25% bis 4,50% gesenkt. Dieses Niveau hat die Fed auch bei der Sitzung Ende Juli 2025 erneut bestätigt und mit einer ersten Lockerung ihrer Geldpolitik in diesem Jahr gewartet.

In den letzten Wochen hat allerdings die Wahrscheinlichkeit zugenommen, dass die Federal Reserve auf der nächsten Sitzung am 17. September 2025 ihre Leitzinsen leicht senken wird. Eine Rolle spielt ihr duales Mandat. Sie soll neben der Gewährleistung stabiler Preise auch für eine maximale Beschäftigung sorgen. Der Anstieg im August fiel geringer aus als erwartet und der Beschäftigungszuwachs in beiden Vormonaten wurde deutlich nach unten korrigiert.

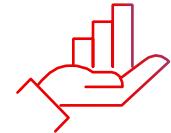
Aufkommende Konjunktursorgen könnten dämpfend auf die Preisentwicklung wirken. Zudem gibt es bisher nur wenig Anzeichen, dass sich die Zollpolitik der US-Regierung in höheren Verbraucherpreisen niederschlägt. Ein allmähliches Durchwirken der zollbedingten Preiserhöhungen scheint mehr Zeit zu benötigen als zunächst erwartet.

Spürbare
Abschwächung
am Arbeits-
markt

USA, ARBEITSMARKT – BESCHÄFTIGUNG, VERÄNDERUNG ZUM VORMONAT IN 1.000



Quelle: LSEG Datastream



INVESTMENTSTRATEGIE RENTEN – ZINSSTRUKTURKURVEN WERDEN ETWAS STEILER

Die Renditen von lang laufenden Staatsanleihen aus den USA und Deutschland haben sich zuletzt mit leichten Schwankungen überwiegend seitwärts entwickelt. Die zunehmenden Spekulationen auf eine baldige Leitzinssenkung der amerikanischen Notenbank haben dazu beigetragen, dass die Renditen kürzer laufender Papiere etwas nachgeben. Daher wurden die Zinsstrukturkurven etwas steiler. Diese Trends dürften in den kommenden Wochen andauern. Dabei können größere Schwankungen nicht ausgeschlossen werden.

- Die amerikanische Notenbank könnte ihre Geldpolitik in den kommenden Monaten in mehreren Schritten etwas lockern. Zwar dürften die deutlich höheren Zölle schrittweise auf die Nachfrager überwälzt werden. Dafür sendet aber der Arbeitsmarkt vermehrt Signale einer Schwäche phase. In Europa nähert sich die EZB dem Ende ihres Zinssenkungszyklus.
- Angesichts der höheren Treasury-Renditen verschärfen sich in den USA die Herausforderungen in den Öffentlichen Finanzen durch eine rasch zunehmende Zinslast. Schuldenstand wie Neuverschuldung sind in der größten Volkswirtschaft trotz kräftig steigender Zolleinnahmen der amerikanischen Finanzverwaltung merklich höher als im Euroraum, insbesondere im Vergleich zu Deutschland.
- Ein nachhaltiger Rückgang der Renditen langlaufender Bundesanleihen erscheint unwahrscheinlich. In Europa, vor allem in Deutschland, sollen zusätzliche Ausgaben für Rüstung und Infrastruktur größtenteils über die Aufnahme neuer Kredite finanziert werden. Die Renditen kürzerlaufender Bundesanleihen könnten aufgrund der Aussicht auf weitere Leitzinssenkungen der amerikanischen Notenbank vor allem in den USA noch etwas nachgeben.

Insgesamt bleiben Anleihen ein wichtiger Stabilisator in einem gut strukturierten Depot.

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.

SANTANDER ANLAGEFOKUS – SANTANDER EUROPEAN DIVIDEND AD

Aktienfonds Europa
WKN A1W17L / ISIN LU0952333507

Anlageziel

Der Fonds investiert sein Vermögen in ein diversifiziertes Portfolio von Aktien europäischer Emittenten unter besonderer Berücksichtigung der Ausschüttungspolitik der Unternehmen. Bis zu 5 % des Fondsvermögens können in osteuropäischen Staaten und der Türkei angelegt werden. Abhängig von der Marktsituation kann der Fonds auch in Wandelanleihen, Optionsscheine und andere Instrumente investieren.

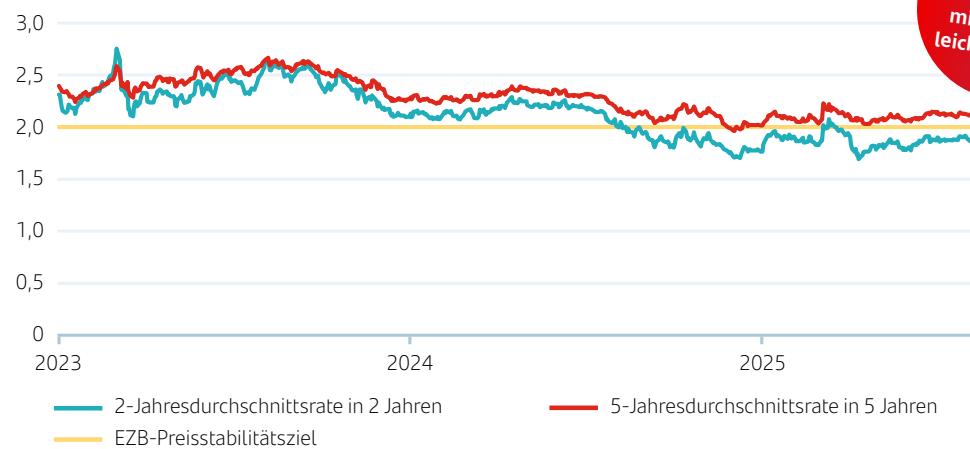
Chancen

- + Profitieren von nachhaltigen Dividendenrträgen.
- + Partizipieren an markt- und unternehmensbedingten Kurssteigerungen in Europa.
- + 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.

EURORAUM, MARKTBASIERTE INFLATIONSERWARTUNGEN – IN %



Inflations-
erwartungen
mittelfristig
leicht über 2%



INVESTMENTSTRATEGIE AKTIEN – HOFFNUNG AUF LEITZINSENSENKUNGEN IN DEN USA

In den im Sommer traditionell schwierigen Börsenmonaten haben sich die internationalen Aktienmärkte bisher sehr gut behauptet. Dabei verzeichneten viel beachtete Leitindizes wie der amerikanische S&P 500 und der japanische Nikkei 225 sogar neue Allzeithöchs. Die nach wie vor ungelösten geopolitischen Krisen in der Ukraine und im Nahen Osten dämpfen die Stimmung kaum. Dies gilt inzwischen auch für den von den USA mit teilweise massiven Zollerhöhungen ausgelösten Handelskonflikt.

Viele der bekannten Einflussfaktoren sprechen für mittelfristig weiter steigende Aktienkurse. Dabei kann es in den kommenden Monaten aber erneut zu Gegenbewegungen und größeren Kursschwankungen kommen.

- Die Weltwirtschaft dürfte ihr moderates Wachstumstempo weitgehend beibehalten. Die negativen Auswirkungen der Zollerhöhungen können in einigen Ländern durch eine expansive Fiskalpolitik zum Teil aufgefangen werden.
- Analysten erwarten, dass die Unternehmen ihre Gewinne in den kommenden Jahren wieder stärker steigern können. In den USA sollten eine Reduzierung der Unternehmenssteuern und eine in vielen Wirtschaftszweigen umfassende Deregulierung den Anstieg der Unternehmensgewinne noch forcieren.
- Stimulierend sollten auch die erwarteten Leitzinssenkungen der amerikanischen Notenbank wirken. Die merkliche Lockerung der Geldpolitik durch die EZB seit Mitte 2024 sollte ihre expansive Wirkung zunehmend entfalten.
- Aktien sind, gemessen am Kurs-Gewinn-Verhältnis, vor allem in den USA weiterhin sehr hoch bewertet. Dies liegt auch an dem hohen Gewicht von Unternehmen aus dem Technologiesektor. In Deutschland und im Euroraum ist die Bewertung ebenfalls gestiegen. Der DAX 40 und der EuroStoxx 50 haben einen Teil der erwarteten Gewinnzuwächse in ihren Kursen bereits vorweggenommen.

Für Aktien bleiben wir langfristig positiv. Größere Gegenbewegungen eröffnen die Chance für neue Engagements.

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.

SANTANDER ANLAGEFOKUS – UBS US INCOME SUSTAINABLE

Aktienfonds USA
WKN A12GF4 / ISIN LU1149724954

Anlageziel

Der UBS US Income Sustainable investiert vornehmlich in Aktien nordamerikanischer Unternehmen. Ziel ist dabei, mit einer defensiven Ausrichtung einen überdurchschnittlichen Aktienertrag im Vergleich zum US-Aktienmarkt zu erwirtschaften. Grundlage hierfür ist ein breit diversifiziertes Aktienportfolio und eine optimale Diversifikation durch die geringe Gewichtung einzelner Aktien sowie eine breite Streuung über verschiedene Sektoren.

Chancen

- + Partizipieren an markt- und unternehmensbedingten Kurssteigerungen des weltgrößten Aktienmarktes.
- + Fokus auf der Erzielung von nachhaltigen und stabilen Erträgen.
- + Professionelle Auswahl attraktiver Unternehmen durch ein hoch qualifiziertes Fondsmanagement.

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).
- Keine Erfolgsgarantie für Einzelwertanalyse und aktives Management.

AKTIENMÄRKTE, S&P 500 – KURSINDEX



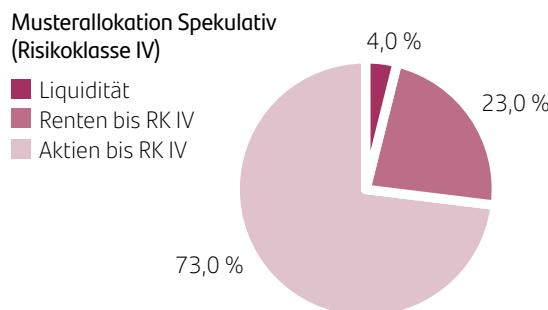
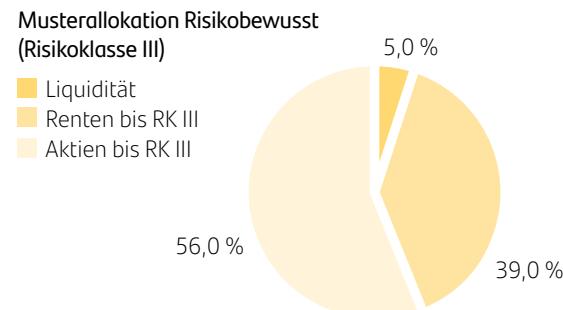
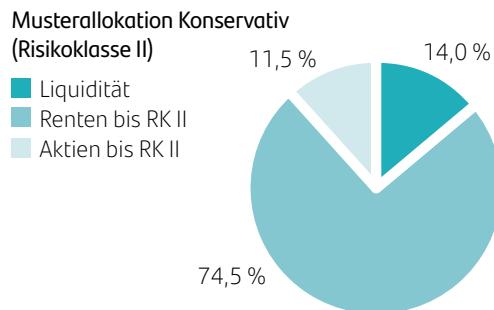
Quelle: LSEG Datastream

US-Leitindex
mit neuem
Allzeithoch

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.

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



Stand der Informationen: 25.08.2025

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 Verkäufer 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.