



MARKET **OUTLOOK**

Oktober 2025



LIEBE LESERINNEN UND LESER,

in den vergangenen Monaten hat sich wieder einmal gezeigt, dass sich eine breite Diversifikation längerfristig als sinnvoll erweist. So haben die amerikanischen Aktienmärkte – in lokaler Währung – den Rückstand der ersten Monate des Jahres gegenüber europäischen Aktienmärkten teilweise sogar wieder aufgeholt. Dabei eilten sie zuletzt sogar von einem neuen Allzeithoch zum nächsten.

Zurückzuführen ist diese Entwicklung auch auf die andauernde Schwäche des US-Dollar. Zu dieser tragen nicht nur die andauernden Angriffe der US-Regierung auf die Unabhängigkeit der amerikanischen Notenbank (Fed) bei. Eine wichtige Rolle spielen auch die Spekulationen auf eine weitere schrittweise Lockerung der Geldpolitik durch die Fed, die Mitte September ihre Leitzinsen erstmals in diesem Jahr leicht gesenkt hat.

In Euro umgerechnet weisen Anlagen in europäischen Aktien aber nach wie vor eine deutliche Outperformance auf. Allerdings hat sich diese inzwischen wieder merklich verringert. Die Stärke der Gemeinschaftswährung und die Aussicht, dass die Europäische Zentralbank ihren Zinssenkungskurs bereits beendet haben könnte, begrenzen in den letzten Wochen das Kurspotenzial europäischer Aktien. Wegen voraussichtlich wieder stärker steigender Unternehmensgewinne besitzen Aktien auf beiden Seiten des Atlantiks jedoch weiteres Kurspotenzial.

Die Anleihemärkte haben zuletzt einmal mehr gezeigt, dass sie eine wichtige Wächterfunktion einnehmen können. Die zusätzliche Unsicherheit, die das abermalige Scheitern einer

französischen Regierung Anfang September auslöste, führte dazu, dass sich die Renditenunterschiede zwischen französischen und italienischen Staatsanleihen weiter annäherten. Die Wachsamkeit der Anleihemärkte ist auch bei der in vielen Ländern durch eine expansive Fiskalpolitik weiter steigenden Staatsverschuldung erforderlich.

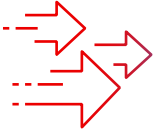
Insgesamt bleiben wir für Wertpapieranlagen auf mittlere Sicht von sechs bis zwölf Monaten konstruktiv. Dies gilt, trotz möglicher Korrekturen nach den hohen Kurszuwächsen im bisherigen Jahresverlauf, speziell für risikoreichere Anlageformen wie Aktien. Aber diese erhalten neue Impulse auch dadurch, dass die erwarteten stärker steigenden Unternehmensgewinne die hohe Bewertung etwas relativieren. Stimulierend sollte auch die Aussicht auf weitere Zinssenkungen der amerikanischen Notenbank wirken.

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

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

Dr. Klaus Schröfer
Market Strategy,
Santander Asset Management





EZB-GELDPOLITIK – WEITERE LEITZINSENSENKUNG UNWAHRSCHEINLICH

Die Europäische Zentralbank (EZB) hat Mitte September ihre Leitzinsen wie erwartet zum zweiten Mal in Folge bestätigt. Damit liegt der inzwischen am stärksten beachtete Einlagensatz weiterhin bei 2 %. Gleichzeitig sendete sie klare Signale, dass sie in den kommenden Monaten an diesem Niveau festhalten möchte.

- Sie erwartet entsprechend den Projektionen des EZB-Mitarbeiterstabes, dass sich die Inflationsrate auf absehbare Zeit um ihr Preisstabilitätsziel von 2 % einpendeln wird. Hierfür spricht, dass sich der Anstieg der Lebensmittelpreise abgeschwächt hat. Weiterhin bewirkt die deutliche Aufwertung des Euro einen Stabilitätsimport.
- Trotz eines nach wie vor robusten Arbeitsmarktes mit einer rekordtiefen Arbeitslosigkeit hat sich der zeitweise kräftige Lohnanstieg abgeschwächt. Damit dürfte das Aufholen der Reallohnverluste durch die zeitweise sehr hohe Inflation weit fortgeschritten sein. Allerdings sollte die entlastende Wirkung sinkender Energiepreise in den kommenden Monaten nachlassen.
- Die Konjunktur könnte trotz der Belastungen durch die spürbare Anhebung der Zölle für Einfuhren in die USA, die deutliche Aufwertung des Euro vor allem zum US-Dollar und den wachsenden globalen Wettbewerbsdruck etwas an Schwung gewinnen.
- Hierzu wird voraussichtlich vor allem eine robuste Binnennachfrage beitragen. So sollte der private Konsum von dem anhaltenden Beschäftigungszuwachs und höheren Löhnen profitieren. Auch die merklich höheren staatlichen Ausgaben für die Verteidigung und die Infrastruktur werden sich auf die Konjunktur stimulierend auswirken.

Die Mehrzahl der Einflussfaktoren spricht dafür, dass der Zinssenkungszyklus inzwischen abgeschlossen ist. Angesichts der hohen Unsicherheit über die US-Zollpolitik und neuer Wachstumsrisiken kann ein letzter Lockerungsschritt der EZB nicht ausgeschlossen werden.

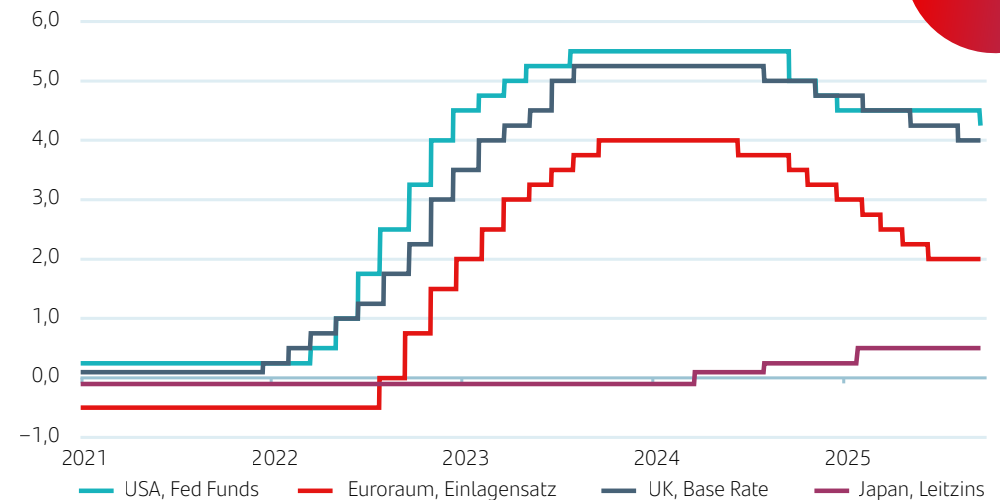
US-NOTENBANK VOR WEITEREN ZINSENSENKUNGEN

Die amerikanische Notenbank (Fed) hat Mitte September erstmals in diesem Jahr ihr Leitzinsintervall erwartungsgemäß um 25 Basispunkte auf jetzt 4 bis 4,25 % gesenkt. Damit hat sie den seit Mitte Dezember 2024 unterbrochenen Lockerungszyklus wieder aufgenommen.

Die Fed wird den geldpolitischen Lockerungskurs in den kommenden Monaten voraussichtlich fortsetzen. Dafür spricht, dass sie entsprechend ihrem dualen Mandat – hohe Preisstabilität und maximale Beschäftigung – den Fokus jetzt stärker auf die ungünstigere Lage am Arbeitsmarkt legt. So hat sich das Beschäftigungswachstum merklich abgeschwächt. Die Zahl der neu geschaffenen Stellen wurde für April 2024 bis März 2025 deutlich nach unten revidiert. Zudem ist die Arbeitslosenquote trotz der restriktiven Migrationspolitik leicht gestiegen.

Die leichte Beschleunigung des Preisanstiegs in den vergangenen Monaten führen die US-Währungshüter auch auf die höheren Zölle für Einfuhren in die USA zurück. Allerdings soll dies nur ein vorübergehender Effekt sein. Insgesamt dürfte die Fed ihre Leitzinsen bis Mitte 2026 auf 3 bis 3,25 % weiter senken.

INDUSTRIELÄNDER, LEITZINSEN – IN %



Zinssenkungs-
kurs der EZB weit
fortgeschritten

Quelle: LSEG Datastream



SPANIEN – EIN WICHTIGER WACHSTUMSMOTOR IM EURORAUM

Die spanische Wirtschaft wächst seit dem Jahr 2022 deutlich stärker als die im Euroraum und insbesondere als die in Deutschland. Dies gilt auch für das 1. Halbjahr 2025. In den kommenden Quartalen dürfte Spanien weiterhin überdurchschnittlich expandieren, auch wenn sich das hohe Wachstumstempo etwas abschwächen könnte.

- Dies signalisiert das von der Europäischen Kommission ermittelte Wirtschaftsvertrauen, das im August mit 101,7 Punkten das niedrigste Niveau seit November 2024 aufweist.
- Der Einkaufsmanagerindex für Dienstleistungen gab im gleichen Monat stärker als erwartet auf 53,2 Punkte nach. Er bleibt damit aber deutlich in der Expansionszone. Der entsprechende Index für das verarbeitende Gewerbe konnte sich dagegen überraschend deutlich auf 54,3 Punkte verbessern.
- Zu den Konjunkturstützen gehört zum einen der private Konsum. Er profitiert vom kräftigen Beschäftigungswachstum, einer kontinuierlich abnehmenden Arbeitslosigkeit und steigenden Löhnen. Zum anderen ziehen die Investitionen weiter merklich an. Hierzu tragen günstige Finanzierungsbedingungen durch gesunde Unternehmensfinanzen und niedrige Zinsen bei.
- Wichtige Impulse kommen weiterhin vom Export. Hier werden auch die Dienstleistungen an die ausländischen Touristen erfasst. Allerdings dürften die Importe noch stärker zulegen, so dass der Außenbeitrag leicht negativ ausfällt.

Insgesamt dürfte Spanien in diesem Jahr um circa 2,5 % und im kommenden Jahr um rund 2 % wachsen. Auch wenn der Wachstumsvorsprung damit abschmelzen sollte, wird die spanische Wirtschaft unverändert zu den Wachstumsmotoren im Euroraum gehören.

STRUKTURELLE VORTEILE

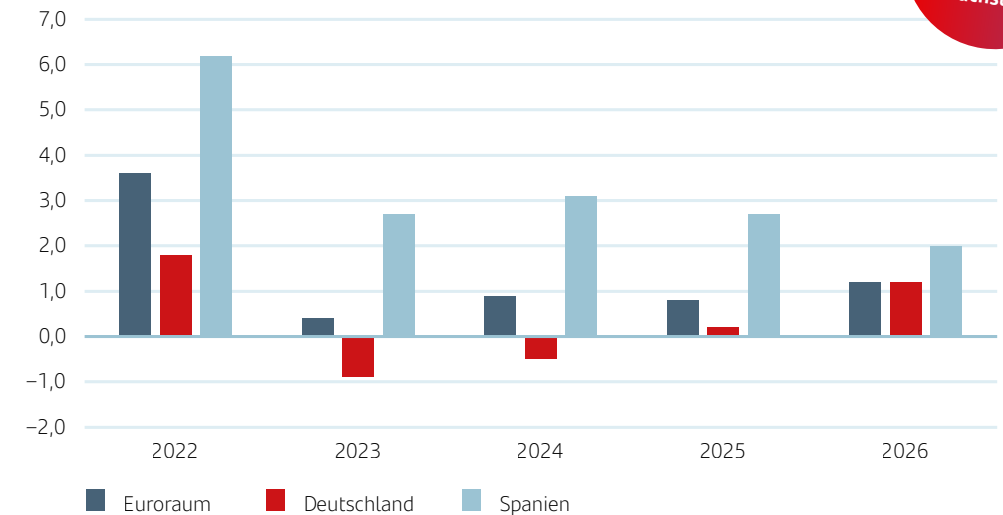
Spanien profitiert vor allem von der großen Bedeutung des Tourismus und den damit verbundenen Dienstleistungen. Dagegen nimmt die Industrie, die unter den hohen Energiepreisen und dem erhöhten Wettbewerbsdruck durch China besonders leidet, einen relativ geringen Anteil an der Wirtschaftsleistung ein.

Weiterhin nahm die Bevölkerung in den letzten Jahren spürbar zu. Hierzu hat die Zuwanderung von Menschen im erwerbsfähigen Alter aus spanisch sprechenden Ländern mit beigetragen. Deren Integration in den Arbeitsmarkt bremst einen möglichen Arbeitskräftemangel und schlägt sich in einer höheren Konsumnachfrage nieder.

Zudem ist Spanien das Land, das von den großen Mitgliedsstaaten, gemessen an der jeweiligen Wirtschaftsleistung, die meisten Mittel in Form von Krediten und nicht zurückzahlbaren Zuschüssen aus dem Wiederaufbaufonds (Next Generation EU) erhält. Zudem profitiert die spanische Volkswirtschaft aufgrund günstiger klimatischer Bedingungen auch von der wachsenden Nachfrage nach erneuerbaren Energien.

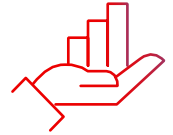
EURORAUM, WIRTSCHAFTSWACHSTUM

REALE VERÄNDERUNG DES BIP ZUM VORJAHR IN %



Quelle: IWF, eigene Prognosen

Weiterhin
mit überdurch-
schnittlichem
Wachstum



INVESTMENTSTRATEGIE RENTEN – WENIG POTENZIAL FÜR NIEDRIGERE KAPITALMARKTZINSEN

Die Kapitalmarktzinsen aus den USA und Deutschland haben zuletzt eher leicht nachgegeben. Bei Papieren mit kürzerer Laufzeit sind die Renditen in Deutschland dagegen leicht gestiegen. Darin spiegelt sich wider, dass die EZB ihren Zinssenkungskurs bereits beendet haben könnte.

In den kommenden Wochen dürften sich die Renditen relativ stabil seitwärts entwickeln. Dabei können zwischenzeitlich größere Schwankungen nicht ausgeschlossen werden.

- Die amerikanische Notenbank wird ihre Geldpolitik in den kommenden Monaten voraussichtlich in mehreren Schritten weiter lockern. Zwar erhöhen die spürbar angehobenen Einfuhrzölle in den USA die Inflationsrisiken. Dafür sendet aber der dortige Arbeitsmarkt vermehrt Signale einer Schwächephase. In Europa sind nach Erreichen des Preisstabilitätsziel weiterhin Leitzinssenkungen eher unwahrscheinlich.
- Angesichts der höheren Treasury-Renditen verschärfen sich in den USA die Herausforderungen in den Öffentlichen Finanzen durch eine 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 EURO EQUITY

Aktienfonds Europa
WKN AOPD13 / ISIN LU0341648862

Anlageziel

Der Fonds investiert sein Vermögen in ein diversifiziertes Portfolio aus europäischen Aktienwerten mit Fokus auf die Eurozone. Bis zu 5 % des Fondsvermögens kann in Papiere von Emittenten mit Sitz in europäischen Schwellenländern investieren.

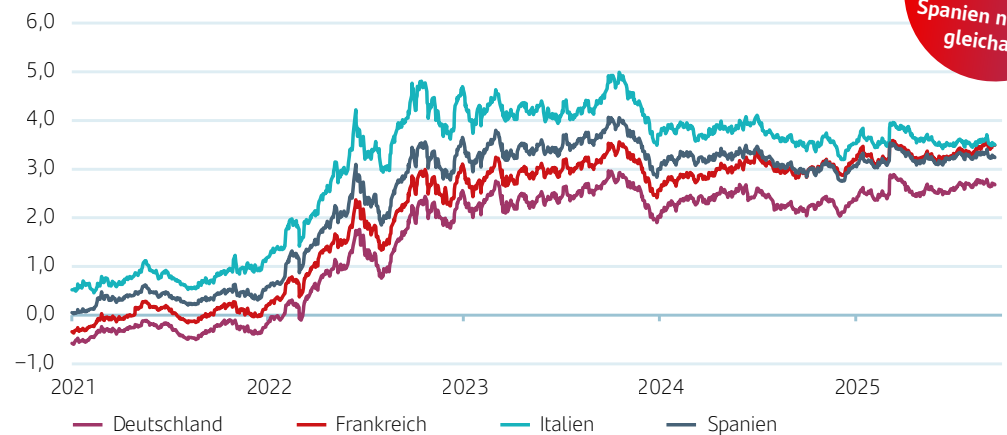
Chancen

- + Auf lange Sicht hohes Renditepotenzial von Aktien.
- + 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.

RENTENMÄRKTE, RENDITEN 10-JÄHRIGER STAATSANLEIHEN – IN %



Quelle: LSEG Datastream



INVESTMENTSTRATEGIE AKTIEN – LEITZINSSSENKUNGEN IN DEN USA WICHTIGER IMPULSGEBER

In den USA und Asien setzten mehrere viel beachtete Leitindizes wie der amerikanische S&P 500, der japanische Nikkei 225 und der südkoreanische Kospi ihre Rekordfahrt fort. In den USA dürften hierzu neben positiven Unternehmensberichten auch hohe Aktienrückkäufe beigetragen haben. In Europa setzten Indizes wie der EuroStoxx 50 und der DAX 40 dagegen ihre Konsolidierung fort. Damit verringerten sich die erheblichen Performanceunterschiede des ersten Halbjahrs weiter.

Viele der bekannten Einflussfaktoren sprechen für mittelfristig weiter steigende Aktienkurse. Dabei kann es wegen der nach wie vor hohen Unsicherheit 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 weiteren 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 durch die Konsolidierung wieder etwas gesunken, so dass sie meist nur noch leicht überbewertet sind.

Für Aktien bleiben wir langfristig positiv. Hierfür spricht auch das saisonale Muster. 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 – ROBECO EMERGING CONSERVATIVE EQUITIES

Aktienfonds Schwellenländer Substanz
WKN A1WZJF / ISIN LU0582532197

Anlageziel

Der Fonds investiert in Aktien mit relativ geringer Volatilität aus Schwellenländern auf der ganzen Welt. Langfristig verfolgt der Fonds das Ziel, ähnliche Renditen zu erreichen wie Aktien aus Schwellenländern, jedoch bei deutlich geringerem Verlustrisiko.

Chancen

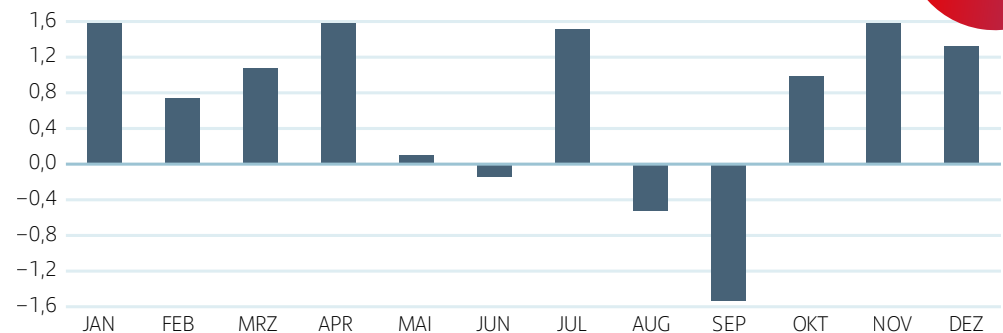
- + Profitieren von nachhaltigen, vierteljährlichen Ertragsausschüttungen.
- + Partizipieren an markt- und unternehmensbedingten Kurssteigerungen in globalen Schwellenländern bei deutlich geringerem Verlustrisiko.
- + Breite Streuung über viele Werte statt riskante Investitionen in Einzeltitel.

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 Währungsrisiko, da Vermögenswerte des Fonds in einer anderen Währung als der Fondswährung angelegt sein können und diese vom Fondsmanagement bewusst nicht abgesichert werden.
- Es besteht die Möglichkeit, dass künftige Ausschüttungen des Fonds geringer ausfallen als vom Fondsmanagement geplant.

AKTIENMÄRKTE, DAX-PERFORMANCE

DURCHSCHNITTliche MONATLICHE VERÄNDERUNG SEIT 1965 IN %



Saisonale Muster sprechen für steigende Aktienkurse

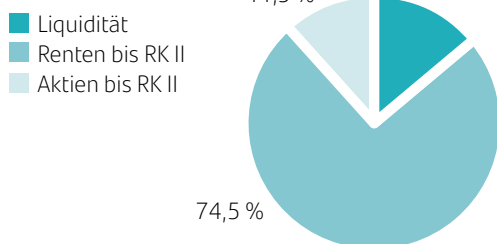
Quelle: LSEG Datastream, eigene Berechnungen

MODELLPORTFOLIOS IM ÜBERBLICK – IHRE RISIKOPRÄFERENZ ENTSCHIEDET

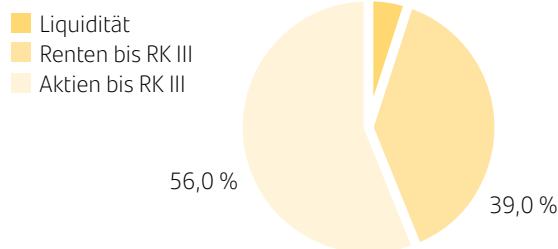
Unsere Musterallokation unterscheidet sich je nach Ihrer Risikoneigung. Diese ermittelt Ihr Berater gerne in einem persönlichen Gespräch mit Ihnen. Am einfachsten lässt sich unsere Allokationsempfehlung über einen der Santander Select Fonds, die es in verschiedenen ausgeprägten Risikovarianten gibt,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

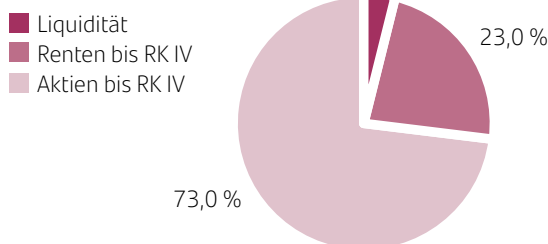
**Musterallokation Konservativ
(Risikoklasse II)**



**Musterallokation Risikobewusst
(Risikoklasse III)**



**Musterallokation Spekulativ
(Risikoklasse IV)**



Stand der Informationen: 22.09.2025

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.