



MARKET **OUTLOOK**

November 2025



LIEBE LESERINNEN UND LESER,

nach dem kräftigen Anstieg der Aktienkurse in diesem Jahr schwankten die Finanzmärkte zuletzt zwischen anhaltender Zuversicht und zunehmender Vorsicht. Zum einen haben mehrere Leitindizes in den USA, Japan und Europa im Oktober neue Rekordwerte erreicht.

Zum anderen gab es in den Aufwärtsbewegungen auch ein paar mehr oder weniger deutliche Gegenbewegungen. Ein Auslöser war die erneute Eskalation im Handelskonflikt zwischen den USA und China. Das Reich der Mitte kündigte spürbar verschärfte Exportbeschränkungen für Seltene Erden an. Die USA reagierten hierauf mit der Androhung von hohen zusätzlichen Zöllen. Hinzu kommen die Probleme von einzelnen US-Regionalbanken.

Insgesamt scheint die Zuversicht zu dominieren. Dafür spricht, dass die Finanzmärkte einige mögliche Belastungen bisher weitgehend ignoriert haben. Dies gilt zumindest für den in den USA am 1. Oktober eingetretenen teilweisen Regierungsstillstand, dem sogenannten Government Shutdown. Dadurch verschlechtert sich die Informationslage über die Konjunktur-entwicklung in der größten Volkswirtschaft der Welt; wichtige Konjunkturdaten wie Arbeitslosigkeit, Beschäftigung oder Inflation werden aktuell nicht oder nur verspätet erhoben und veröffentlicht.

Kommt es somit, wie zu Zeiten des „Neuen Marktes“ Anfang des Jahrtausends, zu einer Entkopplung der Finanzmärkte von den für sie relevanten Fundamentaldaten? Bei genauer Betrachtung wohl eher nicht, auch wenn die Aktienmärkte vor allem in den

USA inzwischen sehr hoch bewertet sind. Denn vor allem die amerikanischen Unternehmen und hierbei insbesondere die aus dem Technologiesektor können ihre Gewinne weiter deutlich erhöhen. Zudem sind sie häufig zuversichtlich für die künftige Geschäftsentwicklung.

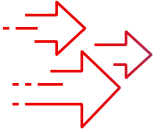
Stimulierend wirkt auch die Aussicht, dass die US-Notenbank ihre Leitzinsen in den kommenden Monaten weiter senken dürfte. Zudem wird die Fiskalpolitik in einigen Ländern expansiver, wie zum Beispiel in Deutschland und voraussichtlich auch in Japan mit der designierten neuen Ministerpräsidentin. Schließlich konnte in Frankreich die Regierungskrise vorerst beendet werden.

Vor diesem Hintergrund sollten langfristig orientierte Anleger Ruhe bewahren, eine erhöhte Volatilität einkalkulieren und auf überstürzte Reaktionen bei plötzlichen Kursrückgängen verzichten. Sie können bei unerwarteten Entwicklungen gelassen reagieren, wenn sie ihre Wertpapiere breit gestreut angelegt haben. In diesem Umfeld empfehlen wir eine leichte Übergewichtung von Aktien.

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

Dr. Klaus Schröfer
Market Strategy,
Santander Asset Management





SONDERVERMÖGEN FÜR INFRASTRUKTUR UND KLIMANEUTRALITÄT – NUR EINGESCHRÄNKTE WIRKUNG

Die deutsche Wirtschaft liegt, nach einer deutlichen Erholung und anschließender Schwächephase, aktuell nur auf dem Niveau von vor Ausbruch der Coronapandemie Ende 2019. Damit weist sie unter den größeren Industrienationen in den vergangenen Jahren die schwächste Konjunktorentwicklung auf. Gleichzeitig wurden die Mängel in der Infrastruktur, wie z. B. im Verkehrsbereich und bei Schulen sowie bei der Verteidigungsfähigkeit immer offensichtlicher.

Um zusätzliche Finanzierungsspielräume zu gewinnen, haben Bundestag und Bundesrat Anfang März in einer Grundgesetzänderung außerhalb des regulären Staatshaushalts ein eigenes sogenanntes Sondervermögen für Infrastruktur und Klimaschutz geschaffen.

- Die Mittel von insgesamt 500 Mrd. Euro sollten ursprünglich nur für zusätzliche Investitionen eingesetzt werden. Allerdings wird diese Anforderung nur zum Teil umgesetzt. Stattdessen kommt es zu einer Verlagerung von geplanten Ausgaben aus dem sogenannten Kernhaushalt in das Sondervermögen.
- Der Umfang der tatsächlichen Infrastrukturinvestitionen kann dadurch gedämpft werden, dass die relevanten Wirtschaftszweige wie der Straßentiefbau bereits gut ausgelastet sind. Ohne eine merkliche Ausweitung der Produktionskapazitäten führt eine zusätzliche Nachfrage zu überproportionalen Preissteigerungen.
- Zu den Begleiterscheinungen gehört weiterhin eine spürbare Ausweitung der Zinsbelastung. Dazu trägt nicht nur die zusätzliche Verschuldung bei, sondern auch der deutliche Anstieg der Kapitalmarktzinsen in den vergangenen drei Jahren. Fällig werdende Staatspapiere müssen jetzt zu einem höheren Zinssatz refinanziert werden.

Mit der expansiven Fiskalpolitik wird die Bundesregierung die Konjunktur in den kommenden Jahren stimulieren. Allerdings dürften die zusätzlichen Finanzmittel nach der bisherigen Verwendung nur ausreichen, um grundlegende strukturelle Schwächen abzumildern.

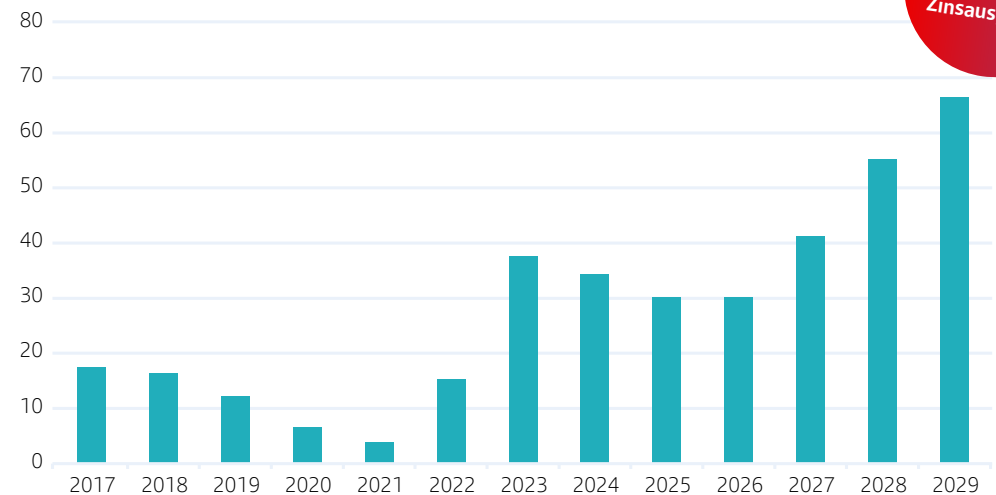
NUR GERINGES WACHSTUMSPOTENZIAL

Das preisbereinigte Potenzialwachstum gibt an, wie kräftig eine Volkswirtschaft langfristig wachsen kann. Für Deutschland ist es in den vergangenen zehn Jahren von rund 1,5 % auf aktuell nur noch knapp 0,5 % zurückgegangen. Um diesen Abwärtstrend zu stoppen bzw. umzukehren, gibt es mehrere Ansatzpunkte.

Zu einer Zunahme und Modernisierung des Kapitalstocks kommt es durch zusätzliche Investitionen; diese sind allerdings in den vergangenen Jahren merklich zurückgegangen. Dazu gehören sowohl Maßnahmen zum Erhalt und Ausbau der Infrastruktur als auch eine Förderung der privaten Unternehmensinvestitionen durch einen Abbau von Bürokratie und durch steuerliche Anreize. Dadurch dürfte auch eine Zunahme des technischen Fortschritts erleichtert werden, dem langfristig wichtigsten Faktor für eine wachsende Wirtschaft.

Eine maßgebliche Rolle kommt auch der Entwicklung der Erwerbsbevölkerung zu. Diese nimmt im Zuge der demografischen Alterung tendenziell ab. Dieser bremsende Effekt kann durch höhere Partizipationsquoten und eine abnehmende Teilzeitbeschäftigung verringert werden.

DEUTSCHLAND, ZINSAUSGABEN DES BUNDES* – IN MRD. EURO



* Finanzplan des Bundes 2025 bis 2029

Quelle: Deutscher Bundestag, Drucksache 21/501



FRANKREICH – POLITISCHE UNSICHERHEIT BELASTET KONJUNKTUR

Die französische Wirtschaft wuchs im 2. Quartal gegenüber dem Vorquartal um 0,3 % und konnte damit wieder leicht an Dynamik gewinnen. Die Frühindikatoren signalisieren eine Fortsetzung des moderaten, wenn auch fragilen Wachstums.

- So hat sich das von der Europäischen Kommission ermittelte Wirtschaftsvertrauen im September trotz des starken Gegenwinds durch die hohe politisch bedingte Unsicherheit leicht um 0,3 Punkte auf 93,0 Punkte verbessert. Allerdings liegt es damit unverändert deutlich unter dem langfristigen Durchschnitt.
- Für eine nur verhaltene Konjunktur spricht auch der Einkaufsmanagerindex für das verarbeitende Gewerbe. Er gab im September deutlich von 50,4 auf 48,2 Punkte nach und befindet sich damit wieder im kontraktiven Bereich. Der entsprechende Index für Dienstleistungen zeigt mit 48,5 Punkten ebenso eine eher nachlassende Wirtschaftsaktivität an.
- Die Konsumentenstimmung befindet sich, trotz einer niedrigen Arbeitslosenquote von 7,5 % und einer moderaten Inflation von zuletzt 1,1 %, mit 87 Punkten auf einem historisch niedrigen Niveau. Die privaten Haushalte beabsichtigen vor allem, sich mit größeren Anschaffungen zurückzuhalten.
- Trotz des Rückenwinds der deutlichen geldpolitischen Lockerung der EZB seit Mitte 2024 halten sich die Unternehmen mit Investitionen zurück. Die politische Unsicherheit wirkt hier belastend. Bei den voraussichtlich nur stagnierenden Exporten kommen geopolitische Faktoren wie die verschiedenen Handelskonflikte hinzu.

Insgesamt dürfte Frankreich in diesem Jahr um circa 0,7 % zulegen, nach einem Wachstum von 1,1 % in 2024. Im kommenden Jahr dürfte es mit knapp 1 % nicht nennenswert höher ausfallen.

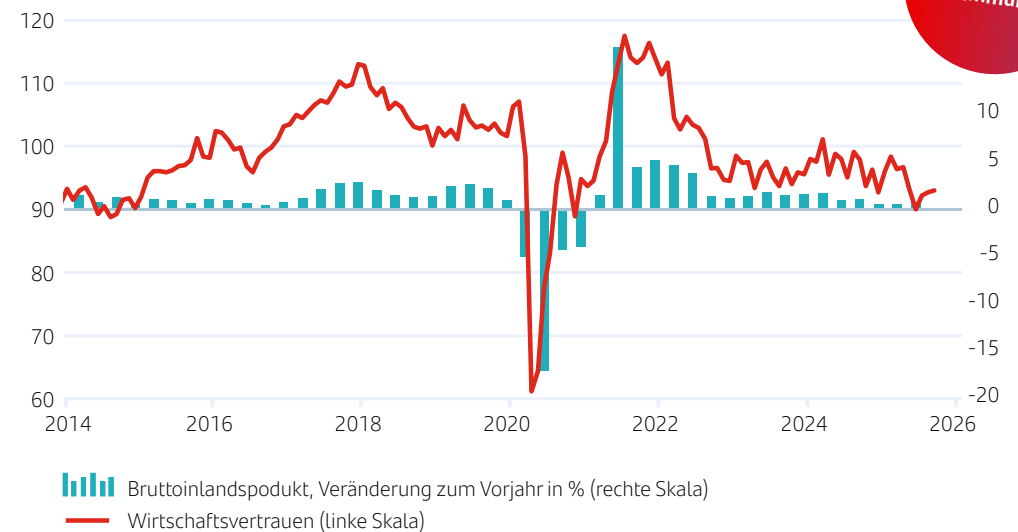
NACHHALTIGE LÖSUNG FÜR STAATSFINANZEN NICHT IN SICHT

Die größte Herausforderung für die französische Politik stellt gegenwärtig die Konsolidierung der Staatsfinanzen dar. So liegt seit Ausbruch der Coronapandemie 2020 die Defizitquote, d.h. die anteilige Neuverschuldung am Bruttoinlandsprodukt (BIP), deutlich über der im Stabilitäts- und Wachstumspakt festgelegten Obergrenze von 3 %. Im vergangenen Jahr stieg sie wieder auf 5,8 %. 2025 dürfte sie nur leicht auf rund 5,5 % zurückgehen.

Als Folge davon ist die Schuldenquote, d.h. der Anteil der Staatsschulden am BIP, in den vergangenen Jahren kräftig gestiegen. Ende des ersten Halbjahrs 2025 lag sie mit 115,6 % nur knapp unter dem bisherigen Höchststand von Anfang 2021 mit 117,8 %. In absoluten Beträgen verzeichnet Frankreich mit 3,17 Billionen Euro den höchsten Wert im Euroraum auf.

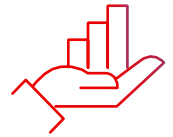
Dies belastet auch die Kreditwürdigkeit Frankreichs, wie sich an der wachsenden Zinsdifferenz französischer Staatsanleihen zu entsprechenden Bundesanleihen zeigt. Die Zinsbelastung nimmt spürbar zu und engt den finanzpolitischen Handlungsspielraum zunehmend stärker ein. Daher gewinnt eine Konsolidierung der Staatsfinanzen eine immer größere Dringlichkeit.

FRANKREICH, BIP UND FRÜHINDIKATOR



Quelle: LSEG Datastream

Nur gedämpfte Stimmung



INVESTMENTSTRATEGIE RENTEN – LEITZINSSSENKUNGEN IN DEN USA STÜTZEN

Der leichte Rückgang der Kapitalmarktzinsen in den USA und Deutschland hat in den vergangenen Wochen angehalten. Da die Renditen bei Papieren mit kürzerer Laufzeit in Deutschland stärker nachgegeben haben, kam es zu einer leichten Verflachung der Zinsstrukturkurven. Hierzu dürften die anhaltenden Spekulationen auf Leitzinssenkungen in den USA beigetragen haben.

In den kommenden Wochen sollten sich die Renditen 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 Preisstabilitätsziels weitere Leitzinssenkungen eher unwahrscheinlich.
- Durch den Regierungsstillstand bei den Bundesbehörden und eine zunehmende Zinslast verschärfen sich in den USA die Herausforderungen in den Öffentlichen Finanzen. 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 lang laufender 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 kürzer laufender 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.

AKTIENFONDS GLOBAL

Santander Anlagefokus – Santander GO Global Equity

WKN A2P3G0 / ISIN LU2134693808

Anlageziel

Der Fonds investiert sein Vermögen in ein konzentriertes Portfolio aus internationalen Qualitätsunternehmen mit hohen Nachhaltigkeitsstandards. Der Schwerpunkt liegt im Bereich der entwickelten Märkte. Der Fonds verfolgt in seinem Anlageprozess einen ESG-Ansatz.

Chancen

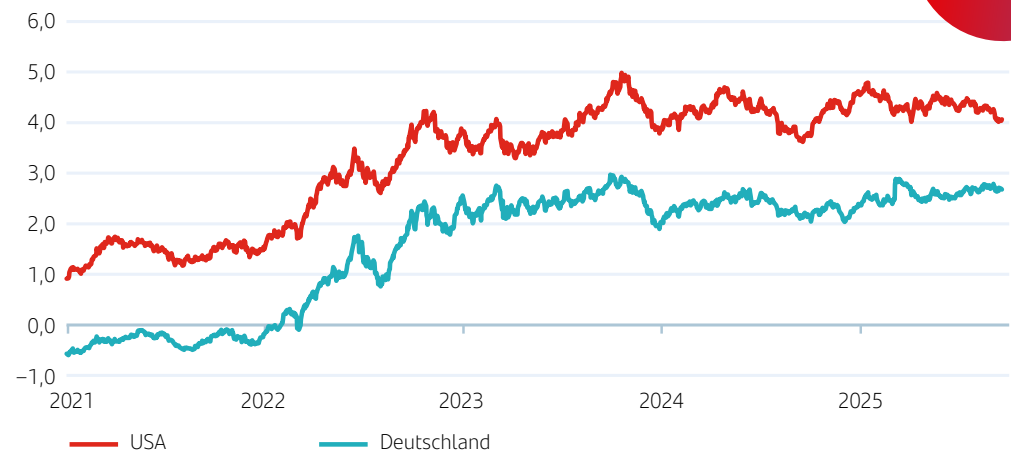
- + Auf lange Sicht hohes Renditepotenzial von Aktien.
- + Partizipation an einem konzentrierten Portfolio mit einem nachhaltigen Investmentansatz.
- + Professionelle Auswahl attraktiver Unternehmen durch ein hoch qualifiziertes Fondsmanagement.

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).
- Es besteht ein Emittentenausfallrisiko beim Einsatz von derivativen Instrumenten.

US-Renditen
flirten mit
4 %-Marke

RENTENMÄRKTE, RENDITEN 10-JÄHRIGER STAATSANLEIHEN – IN %



Quelle: LSEG Datastream



INVESTMENTSTRATEGIE AKTIEN – HOHE GEWINNZUWÄCHSE ERWARTET

Mehrere vielbeachtete Leitindizes haben im Oktober abermals neue Höchststände erreicht. Dies gilt für den amerikanischen S&P 500 und den japanischen Nikkei 225 ebenso wie für den Euro Stoxx 50 und den DAX 40. Hierzu beigetragen haben vor allem zunehmende Spekulationen über eine Lockerung der Geldpolitik in den USA und – insbesondere in Japan – über eine expansivere Fiskalpolitik.

Viele der bekannten Einflussfaktoren sprechen für eine Fortsetzung des Aufwärtstrends. Dieser könne aber, wie schon in den vergangenen Wochen, von kurzzeitigen Gegenbewegungen unterbrochen werden.

- 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.
- Die Berichtssaison für das 3. Quartal 2025 ist mit teilweise überraschend hohen Gewinnen sowohl in den USA als auch in Europa positiv gestartet. Nach Analystenprognosen sollten die Unternehmen ihre Gewinne auch in den kommenden Jahren merklich steigern können. Hierzu tragen in den USA auch eine Reduzierung der Unternehmenssteuern und eine in vielen Wirtschaftszweigen umfassende Deregulierung bei.
- Stimulierend dürften 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 sind Aktien meist nur noch leicht überbewertet.

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.

AKTIENFONDS GLOBAL – DIVIDENDENWERTE

Santander Anlagefokus – DWS Top Dividende

WKN 984811/ ISIN DE0009848119197

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 Dividendenerträgen.
- + 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.

MSCI WORLD – KURSINDEX, IN US-DOLLAR



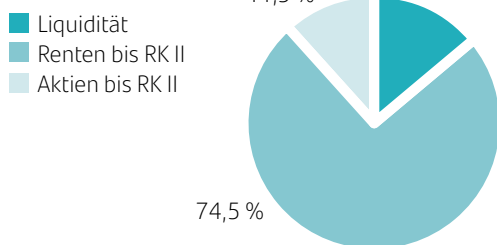
Quelle: LSEG Datastream

MODELLPORTFOLIOS IM ÜBERBLICK – IHRE RISIKOPRÄFERENZ ENTSCHIEDET

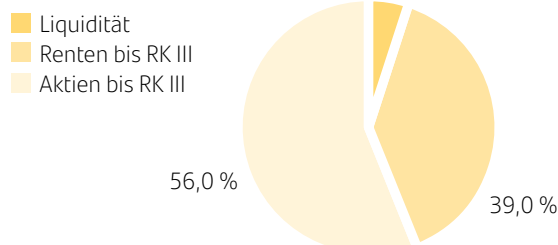
Unsere Musterallokation unterscheidet sich je nach Ihrer Risikoneigung. Diese ermittelt Ihr Berater gerne in einem persönlichen Gespräch mit Ihnen. Am einfachsten lässt sich unsere Allokationsempfehlung über einen der Santander Select Fonds, die es in verschiedenen ausgeprägten Risikovarianten gibt,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

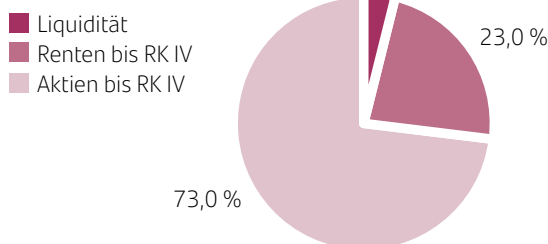
**Musterallokation Konservativ
(Risikoklasse II)**



**Musterallokation Risikobewusst
(Risikoklasse III)**



**Musterallokation Spekulativ
(Risikoklasse IV)**



Stand der Informationen: 20. 10. 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.