



# MARKET **OUTLOOK**

Dezember 2025



## LIEBE LESERINNEN UND LESER,

in wenigen Wochen endet ein abwechslungsreiches Börsenjahr 2025. Für einen langfristig ausgerichteten Anleger verlief es bisher insgesamt erfreulich. Insbesondere europäische Aktien verzeichneten erneut überwiegend hohe Kursgewinne. Auch bei europäischen Anleihen waren leicht positive Erträge möglich, da hier die Renditen vor allem bei kurzlaufenden Papieren gesunken sind.

Einen großen Einfluss auf die Performance eines gut strukturierten Portfolios hatte die spürbare Aufwertung des Euro. Sie schmälerte die Kursgewinne US-amerikanischer Aktien erheblich oder zehrte sie sogar ganz auf. Hier ist aber zu beachten, dass deutsche und europäische Anleger in den letzten Jahren durch Engagements auf dem mit Abstand größten Aktienmarkt der Welt deutlich höhere Erträge erzielen konnten.

An der insgesamt positiven Einschätzung für die internationalen Aktienmärkte ändert auch die jüngste Konsolidierung wenig. Mit den Gewinnmitnahmen wurden mögliche Übertreibungen vor allem in einigen Bereichen des Technologiesektors frühzeitig korrigiert. Zudem wurde die teilweise hohe Bewertung etwas reduziert.

Der Ausblick auf das kommende Jahr bleibt konstruktiv. Die Weltkonjunktur dürfte, trotz der Belastungsfaktoren wie die von den USA ausgehenden Handelskonflikte, ihr moderates Wachstum weitgehend beibehalten. Noch wichtiger ist, dass die Analysten für viele Unternehmen hohe Gewinnzuwächse erwarten.

Weiterhin kommen unverändert stimulierende Impulse von der Geldpolitik. So wird die amerikanische Notenbank

ihre nach wie vor relativ hohen Leitzinsen voraussichtlich weiter leicht senken. Die Europäische Zentralbank hingegen dürfte sie auf dem bereits erreichten neutralen Niveau belassen.

Für die Anleger gilt, die Chancen und Risiken der verschiedenen Assetklassen gegeneinander abzuwägen. Wir erwarten, dass der Aufwärtstrend bei Aktien mit entsprechenden Kursgewinnen weiter anhalten wird, jedoch wegen andauernder geopolitischer Konflikte und anderer Unsicherheiten voraussichtlich begleitet von einigen Schwankungen.

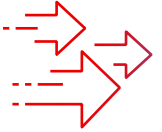
Den Spielraum für Kursgewinne durch sinkende Zinsen bei Anleihen sehen wir als eng begrenzt an. Vielmehr besteht das Risiko, dass die Kapitalmarktzinsen aufgrund einer in vielen Ländern hohen Staatsverschuldung leicht steigen werden.

Vor diesem Hintergrund sollten Anleger ihre langfristig angestrebte Aktienquote zumindest beibehalten. Dennoch sollten Anleihen ihre traditionelle Rolle als Stabilisator in einem gut strukturierten Depot behaupten können.

Viel Erfolg bei Ihren Anlageentscheidungen in den kommenden Wochen und für das neue Börsenjahr 2026. Bleiben Sie gesund.

**Dr. Klaus Schröfer**  
Market Strategy,  
Santander Asset Management





# WELTWIRTSCHAFT 2026 – STABILES WACHSTUM TROTZ HANDELSKONFLIKTE

Die Weltwirtschaft wuchs in diesem Jahr wie erwartet erneut um gut 3 %. Damit konnte sie – trotz der bremsenden Effekte durch die erratische US-Zollpolitik und der Kriege in der Ukraine und im Nahen Osten – ihr moderates Wachstumstempo weitgehend beibehalten. Im kommenden Jahr dürfte das Wachstum der Weltwirtschaft mit rund 3 % kaum schwächer ausfallen. Stimulierend wirken voraussichtlich weitere Leitzinssenkungen der amerikanischen Notenbank und eine in vielen Volkswirtschaften expansive Fiskalpolitik.

- In den USA hat sich das Wachstum in diesem Jahr auf knapp 2 % abgeschwächt. 2026 dürfte es nicht höher ausfallen. Positive konjunkturelle Impulse durch eine weitere Lockerung der Geldpolitik und Nachholeffekte nach Ende des Shutdown verpuffen voraussichtlich weitgehend. Das geringere Arbeitskräfteangebot infolge einer restriktiveren Einwanderungspolitik begrenzt das Wachstumspotenzial.
- Im Euroraum hat sich das Wachstum 2025 auf rund 1,5 % erhöht. 2026 dürfte die Konjunkturdynamik stabil bleiben. Die von der EZB im Sommer vorerst beendeten Leitzinssenkungen wirken weiterhin stimulierend. Zudem werden durch die kreditfinanzierten Staatsausgaben, beispielsweise im Verteidigungsbereich, zusätzliche Impulse gesetzt. Zwar könnte die deutliche Aufwertung des Euro in der Industrie bremsend wirken, doch insgesamt bleibt der Ausblick positiv.
- In China expandierte die Wirtschaft 2025 erneut kräftig um rund 5 %. Im kommenden Jahr wird sich das Wachstum voraussichtlich auf gut 4 % verlangsamen. Angesichts der Herausforderungen am Immobilienmarkt könnten private Haushalte bei ihren Konsumausgaben vorsichtiger sein. Zudem bleibt der Handelskonflikt mit den USA ein Faktor, der die Exporte weiterhin beeinflusst.

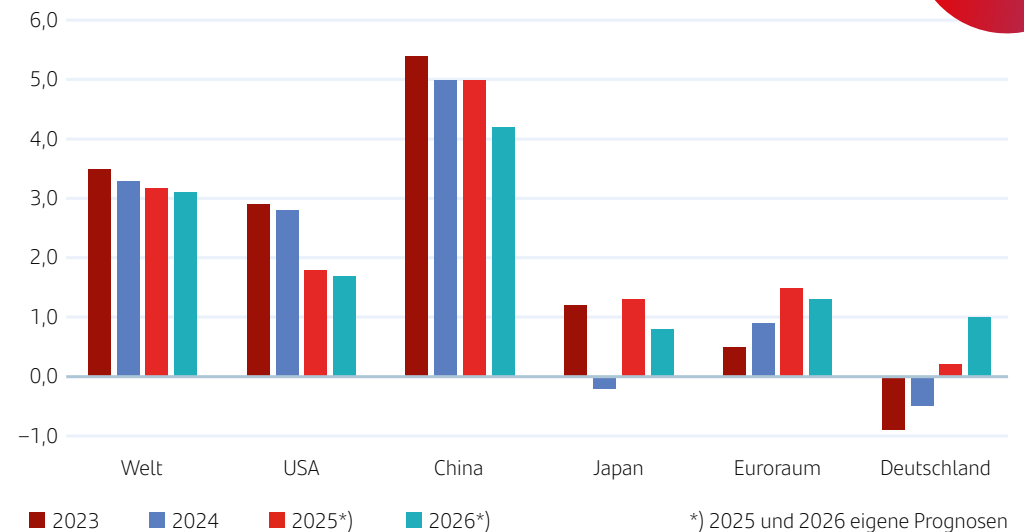
## INFLATIONSRATE IN DEN USA HÖHER ALS IM EURORAUM

Nach der deutlichen Verlangsamung des Preisauftriebs im vergangenen Jahr hat sich das Inflationsumfeld 2025 nicht nennenswert verändert. Im Euroraum wurde das von vielen Notenbanken angestrebte Preisstabilitätsziel von 2 % zuletzt nahezu erreicht. In den USA lag die Inflationsrate mit 3,0 % im September deutlicher über dieser Zielmarke. In Großbritannien und Japan hat sich der Preisanstieg in diesem Jahr sogar wieder etwas verstärkt. Dagegen schrammt China mit den sich kaum verändernden Preisen an einer leichten Deflation entlang.

Im kommenden Jahr könnte die Inflation im Euroraum auf leicht unter 2 % zurückgehen. Entlastend sollten der nachlassende Lohndruck und niedrige Energiepreise wirken. Hinzu kommt der Stabilitätsimport durch die Aufwertung des Euro. Gegen einen stärkeren Rückgang sprechen hartnäckig überdurchschnittlich steigende Dienstleistungspreise. In den USA könnte die Inflationsrate auf dem höheren Niveau verharren. Die Unternehmen dürften die spürbar angehobenen Zölle verstärkt an die Abnehmer und insbesondere die Konsumenten weiterreichen. Zudem erhöhte die sehr restriktive Migrationspolitik den Lohndruck.

Wachstum  
in China  
trotz Rückgang  
am höchsten

## WELTWIRTSCHAFT, BRUTTOINLANDSPRODUKT – REALE VERÄNDERUNG ZUM VORJAHR IN %



Quelle: Internationaler Währungsfonds



# FINANZMÄRKTE 2026 – AKTIEN MIT WEITEREM AUFWÄRTSPOTENZIAL

Im Börsenjahr 2025 konnten viele Aktienmärkte trotz einer geopolitisch bedingt erhöhten Unsicherheit erneut kräftig zulegen. Dabei erzielten sie mehrfach neue Höchststände. Hierzu trugen vor allem Technologie- und Finanzwerte bei. An den europäischen Rentenmärkten haben vor allem die Renditen kürzer laufender Papiere nachgegeben. In den USA erstreckte sich der Rückgang auf alle Laufzeiten. Maßgeblich ist dies auf die wieder aufgenommene Lockerung der amerikanischen Geldpolitik zurückzuführen.

Im kommenden Jahr besitzen Aktien erneut mehr Ertragschancen als Anleihen.

- Die Aktienmärkte werden 2026 ihre Aufwärtsbewegung voraussichtlich fortsetzen können. Die Lockerung der Geldpolitik im Euroraum seit Mitte 2024 wirkt weiterhin stimulierend. In den USA dürfte die Notenbank ihre Leitzinsen noch etwas senken. Zudem werden zweistellige Gewinnzuwächse erwartet. Allerdings sind die meisten Aktienmärkte bereits relativ hoch bewertet. Den deutschen Leitindex DAX 40 erwarten wir Ende 2026 bei rund 26.500 Punkten.
- An den Anleihemärkten ziehen die Zinsen für länger laufende Papiere im Jahr 2026 voraussichtlich leicht an. Die Weltwirtschaft bleibt insgesamt robust. Im Vergleich dazu bewegen sich die Renditen kurzlaufender Staatsanleihen nur wenig (im Euroraum) oder könnten leicht sinken (in den USA). Maßgeblich verantwortlich hierfür sollte die unterschiedliche Geldpolitik der jeweiligen Notenbanken sein. Die Rendite 10-jähriger Bundesanleihen wird Ende 2026 voraussichtlich bei circa 3 % liegen.

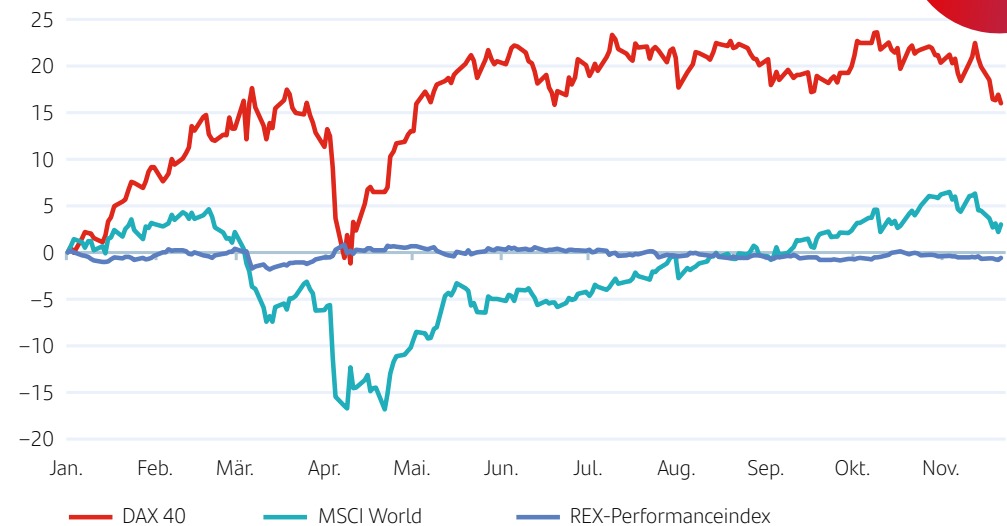
## SOWOHL DOLLAR-SCHWÄCHE ALS AUCH EURO-STÄRKE

Der Euro hat vor allem in der ersten Jahreshälfte 2025 aufgewertet. Zum US-Dollar erreichte er Mitte September mit knapp 1,19 das höchste Niveau seit mehr als vier Jahren. Darin spiegelt sich zum Teil eine Dollar-Schwäche wider. Durch die aggressive und volatile Zollpolitik von US-Präsident Trump nahm das Bestreben vieler Investoren und Notenbanken zu, ihre Dollar-Positionen zu begrenzen und für eine größere Streuung zu sorgen.

Es handelt sich zum Teil aber auch um eine Euro-Stärke. Denn der effektive Wechselkurs des Euro, gemessen am Indikator der preislichen Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Wirtschaft gegenüber 60 Handelspartnern, verbesserte sich im September auf das höchste Niveau seit Frühjahr 2010.

Die Aufwertung des Euro gegenüber dem US-Dollar hat zuletzt deutlich an Dynamik verloren. Hierzu haben vor allem abnehmende Spekulationen über spürbare Leitzinssenkungen in den USA beigetragen. Diese begrenzen auch den Spielraum für eine weitere Aufwertung der Gemeinschaftswährung. Dennoch dürfte der Euro im kommenden Jahr stärker werden. Ende 2026 könnte er bei circa 1,20 US-Dollar notieren.

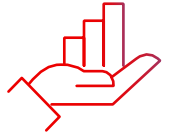
## FINANZMÄRKTE, PERFORMANCE IN 2025 – SEIT JAHRESBEGINN IN %, IN EURO



Quelle: LSEG Datastream

Aktienmärkte  
mit klarer  
Outperformance





# INVESTMENTSTRATEGIE RENTEN – WENIG SPIELRAUM FÜR NIEDRIGERE KAPITALMARKTZINSEN

An den Rentenmärkten haben die Zinsunterschiede zwischen lang- und kurzlaufenden Staatsanleihen seit Jahresbeginn leicht zugenommen. Gleichzeitig hat sich der Renditevorsprung von amerikanischen Papieren zu entsprechenden Bundesanleihen per Saldo merklich verringert. Während die Renditen bei langlaufenden deutschen Staatsanleihen überwiegend zunahmen, gingen sie bei entsprechenden US-Anleihen zurück.

Im kommenden Jahr dürften sich die Kapitalmarktzinsen per Saldo wenig ändern. Dabei wird der Renditevorsprung von US-Staatsanleihen voraussichtlich weitgehend bestehen bleiben bzw. sogar noch etwas zunehmen.

- Die Inflationsrate wird in den USA wegen der zunehmenden Überwälzung der höheren Zölle auf die Konsumenten und einer sehr restriktiven Migrationspolitik auf dem eher bei 3 % liegenden höheren Niveau verharren. Im Euroraum ist das Preisstabilitätsziel von 2 % dagegen bereits weitgehend erreicht.
- Vor diesem Hintergrund dürfte die amerikanische Notenbank ihre nach wie vor restriktive Notenbankpolitik nur vorsichtig weiter lockern. Die Europäische Zentralbank kann dagegen auf absehbare Zeit abwarten, da ihre Leitzinsen sich mit 2 % beim Einlagensatz bereits auf einem neutralen Niveau befinden.
- Gegen einen merklichen Rückgang der Kapitalmarktzinsen spricht, dass die Neuverschuldung weiterhin sehr hoch ausfällt (wie in den USA) bzw. merklich ansteigt (vor allem in Deutschland). Daher nimmt die Staatsverschuldung in vielen Volkswirtschaften erneut zu. Somit ist mit einer weiterhin spürbaren Zunahme der Emissionen von Staatsanleihen zu rechnen.

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.

## RENTENFONDS EUROPA

### Santander Anlagefokus – Santander Euro Corporate Bond

WKN ATXEZB / ISIN LU1003778534

#### Anlageziel

Der Fonds investiert überwiegend in ein diversifiziertes Portfolio aus auf Euro lautenden Unternehmensanleihen mit soliden Fundamentaldaten und gutem Kreditrating, wobei eine geringe Beimischung von Staatsanleihen möglich ist. Das Vermögen darf bis zu 25 % in Wertpapiere investiert werden, die ein geringeres Rating als BBB- von Standard & Poor's aufweisen. Der Fondsmanager kann in öffentliche festverzinsliche Anleihen, Geldmarktpapiere sowie Liquidität investieren.

#### Chancen

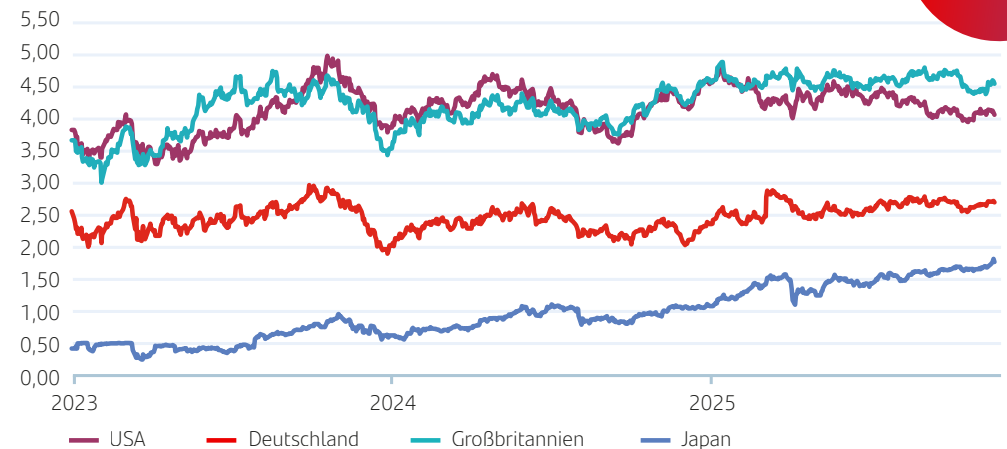
- + Streuung über mehrere Länder und Emittenten.
- + Partizipation an einem breit diversifizierten Anleihenuniversum.
- + Kurs- und Ertragschancen durch Beimischung von hochverzinslichen Unternehmensanleihen.

#### 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).
- Bonitäts- und Ausfallrisiko einzelner Emittenten und Länder.

Geringerer Renditevorsprung US-amerikanischer Staatsanleihen

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



Quelle: LSEG Datastream



# INVESTMENTSTRATEGIE AKTIEN – LANGFRISTIGER AUFWÄRTSTRENDS INTAKT

In den vergangenen Wochen kam es an den internationalen Aktienmärkten zu einigen Kursschwankungen. Dabei haben die Kurse trotz einer in den USA und Europa insgesamt positiven Berichtssaison für das 3. Quartal per Saldo etwas nachgegeben. Zu den Schwankungen trugen vor allem der inzwischen beendete längste Shutdown in den USA und sich divergierende Einschätzungen über weitere Leitzinssenkungen der amerikanischen Notenbank bei.

Die Mehrzahl der bekannten Einflussfaktoren spricht für eine Fortsetzung der volatilen Aufwärtsbewegung, auch wenn diese 2026 weniger stark als in den vergangenen Jahren ausfallen könnte.

- Die Weltwirtschaft wird ihr moderates Wachstumstempo im Jahr 2026 voraussichtlich weitgehend beibehalten können. Die negativen Auswirkungen der erratischen US-Zollpolitik können in einigen Ländern durch eine expansive Fiskalpolitik zum Teil aufgefangen werden.
- Die erwarteten weiteren Leitzinssenkungen der amerikanischen Notenbank dürften stimulierend wirken. Die merkliche Lockerung der Geldpolitik durch die EZB seit Mitte 2024, die inzwischen als neutral einzustufen ist, hat ihre expansive Wirkung noch nicht vollständig entfaltet.
- Nach Analystenprognosen sollten die Unternehmen ihre Gewinne im kommenden Jahr erneut merklich steigern können. Hierzu tragen in den USA auch eine Reduzierung der Unternehmenssteuern und eine in vielen Wirtschaftszweigen umfassende Deregulierung bei.
- Weiterhin sind Aktien, gemessen am Kurs-Gewinn-Verhältnis, vor allem in Deutschland und im Euroraum langfristig wieder als fair bewertet anzusehen. In den USA sind sie dagegen weiterhin vergleichsweise hoch bewertet.

Für Aktien bleiben wir langfristig positiv. Größere Kursschwankungen 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

### Santander Anlagefokus – Wellington Global Quality Growth

WKN A2AELY/ ISIN LU1366139522

#### Anlageziel

Der Fonds investiert weltweit in Unternehmen, die unter Berücksichtigung von Wachstums-, Bewertungs-, Kapitalertrags- und Qualitätskriterien zu den aussichtsreichsten zählen.

#### Chancen

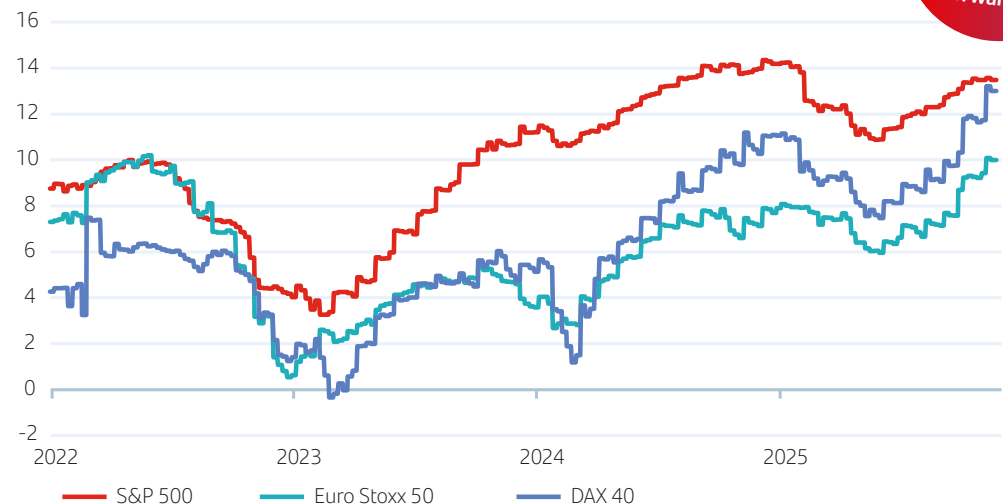
- + Profitieren von der langjährig ausgewiesenen Expertise des Fondsmanagements.
- + Partizipieren an markt- und unternehmensbedingten Kurssteigerungen weltweiter Aktienmärkte.
- + Breite Streuung durch Anlage über alle Regionen und Branchen hinweg unter Berücksichtigung der Risiken.

#### 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.

## INDUSTRIELÄNDER, ERWARTETER GEWINN JE AKTIE –

IBES, GEWICHTETER DURCHSCHNITT DES FÜR DIE NÄCHSTEN 12 MONATE ERWARTETEN GEWINNS ZUM VORJAHR IN %

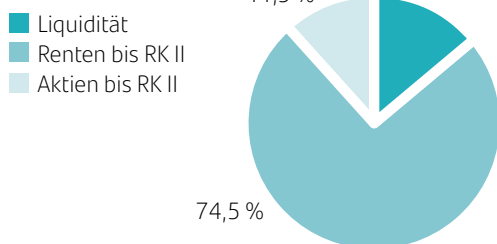


# MODELLPORTFOLIOS IM ÜBERBLICK – IHRE RISIKOPRÄFERENZ ENTSCHIEDET

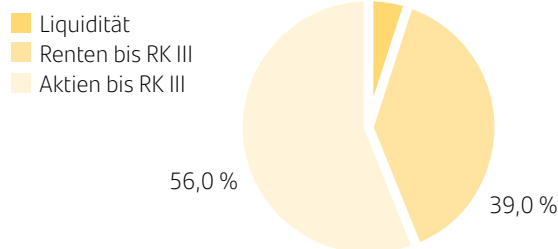
Unsere Musterallokation unterscheidet sich je nach Ihrer Risikoneigung. Diese ermittelt Ihr Berater gerne in einem persönlichen Gespräch mit Ihnen. Am einfachsten lässt sich unsere Allokationsempfehlung über einen der Santander Select Fonds, die es in verschiedenen ausgeprägten Risikovarianten gibt,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

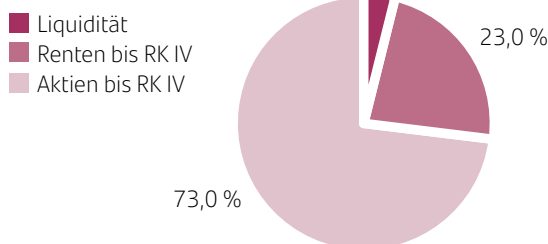
**Musterallokation Konservativ  
(Risikoklasse II)**



**Musterallokation Risikobewusst  
(Risikoklasse III)**



**Musterallokation Spekulativ  
(Risikoklasse IV)**



Stand der Informationen: 24. 11. 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.