

ampega.

Talanx Investment Group

Köln, im Januar 2026

Makro-Ausblick

**Global Tensions: Welthandel, KI & der ersehnte
Aufschwung in Deutschland**

Dr. Lucas Kramer

Macro Strategy & Tactical Asset Allocation



Jahresrückblick 2025

... in unseren Makro Weekly-Titeln...

01	Januar	02	Februar	03	März	04	April
3	Gas war's – RUS/UKR-Transit-Deal ausgelaufen	7	It's just another Manic Monday	7	Wer bremsst verliert	4	There is a new Tariff in Town
10	(James) Bond Vigilantes: Guilty!	14	Man of Steel	14	Cave idus Merzias	11	10% auf alles – außer China
17	Deutschlands freier Sturzflug – Wann wird wieder in die Hände gespuckt?	21	Tariff(ic) times ahead	21	Stirb Langsam, Freihandel	17	Jesus, take the Wheel
24	Pardon me, Mr President	28	Dreimol Zölle Alaaf!	28	Signal über dem Atlantic	25	404 Not Found
31	The Chinese Whale eats Wall Street						
05	Mai	06	Juni	07	Juli	08	August
2	Keeping Up with the Trumps – Season 2, Episode 100	6	ECBeasy	4	Big Beautiful Billdependence Day	1	Ozempic-Kur für Novo Nordisk - Gewinn auf Abnehmkurs
9	Weißer Rauch nach kurzem Merz-Stillstand	13	... aber wenigstens scheint die Sonne	11	America Party(san)	8	Schweizer Sommer: 39% statt 39°C
16	1001 A(i)rabian Flights	20	Crude Issues: The Price is bOILing	18	Marchons, Marchons! Sturm auf die Fed	15	Das Ministerium für Wahrheit gibt bekannt: Neuer Chef der Statistikbehörde
23	Der (P)Reis ist heiß – Rekordinflation in Japan	27	Kill Bill: Vol. 899	25	Big (Deal) in Japan	22	Das Ministerium für Frieden gibt bekannt: Nichts
30	Zollbruchstelle erreicht?					29	Das Ministerium für Überfluss gibt bekannt: Zu viele Cooks verderben den Brei
09	September	10	Oktober	11	November	12	Dezember
5	The Avengers feat. Miran Man: Fed War	02	Shut Up or Shutdown	7	Leg dich nicht mit Zohran an	5	Stellt die Stiefel raus, Papa macht den Nikolaus
12	Bye Bay(rou)	10	Lecornu une fois	14	No hard data, no hard feelings	12	The (FIFA) World is falling apart in peaces
19	Back on the Fed Menu: Quarter Pointer with Ease	17	Frankreich schickt Rentenreform in Frührente	21	Rollaback Girl - This tariff is bananas	19	Curbno Dioxide
26	Escalator Escalation	24	Tear down this House!	28	Will.i.am.s - This Is Dove		
		30	Pünktlich zu Halloween: Die Kettensäge ist zurück				

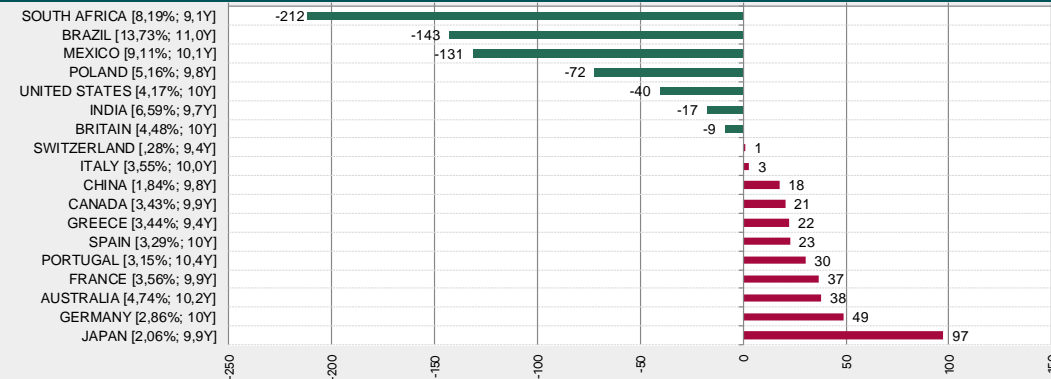
Jahresrückblick 2025

... und unserer X-Asset-Übersicht

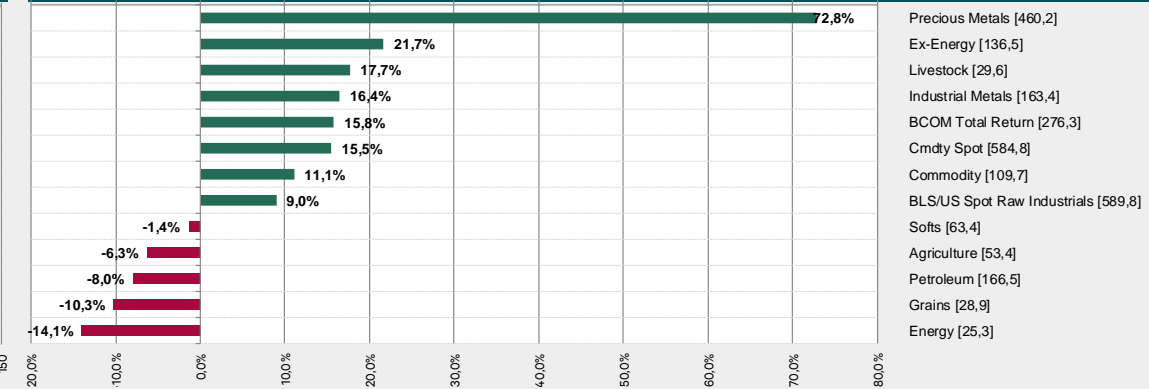
Macro Strategy & TAA X-Asset Overview

(Wednesday, 31.12.2025 versus Tuesday, 31.12.2024)

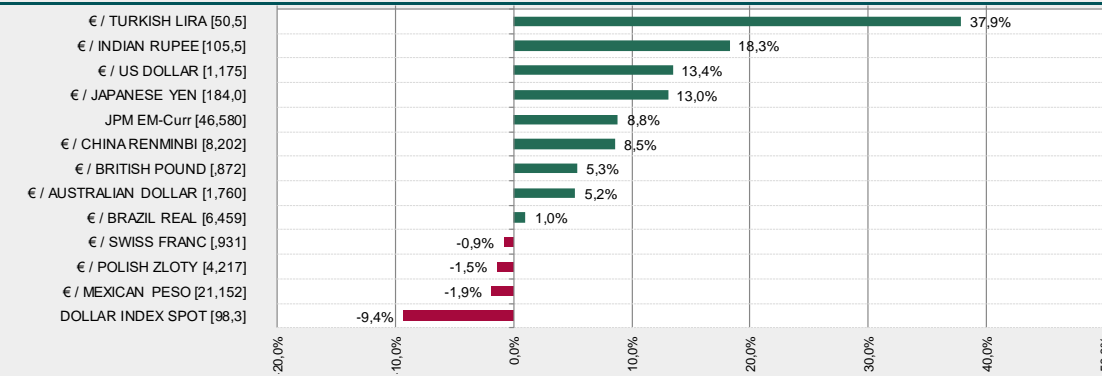
Sovereign Bond Yields, 10Y (bp)



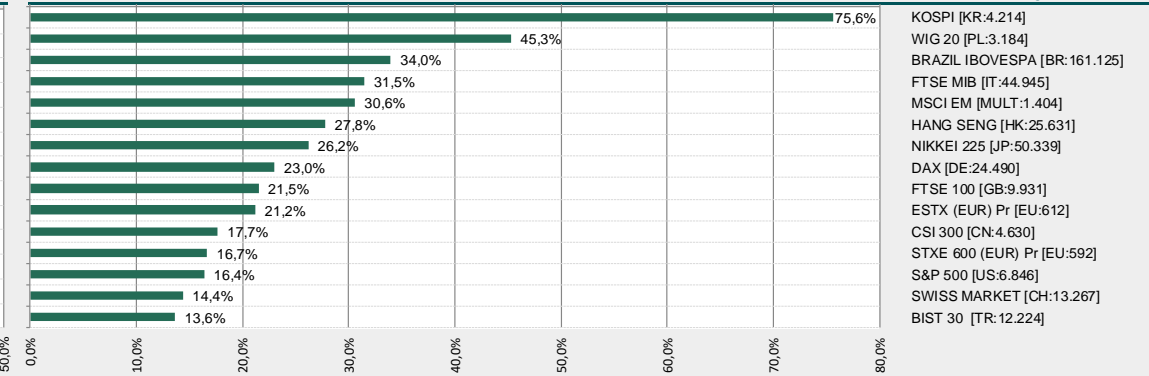
Commodities (%)



FX (green: €-appreciation / red: €-depreciation)



Equities (%)



Source: TAA (31.12.2025 vs. 31.12.2024) Data as of 16.01.26 at 14:44

Zentrale Fragen

Global Tensions: Welthandel, KI & der ersehnte Aufschwung in Deutschland

Wie verändert sich die globale Handelsordnung?

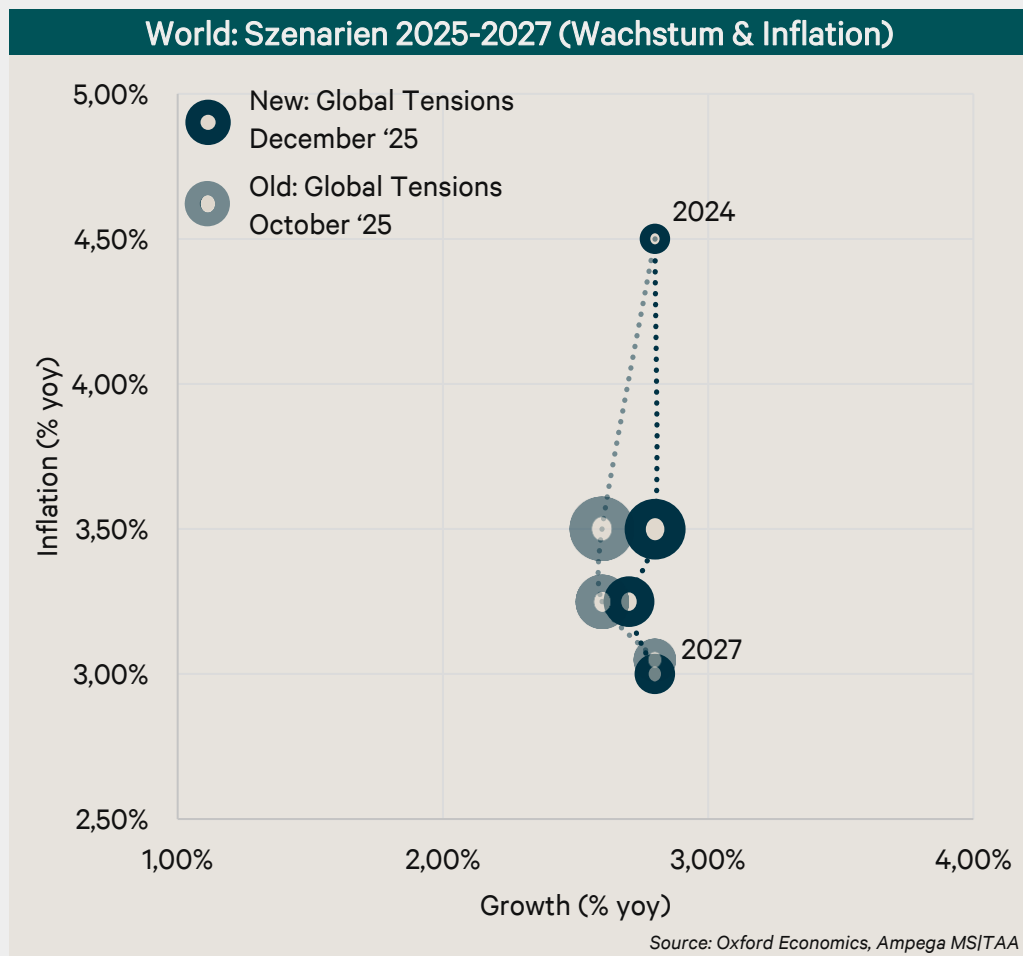
Welche Risiken gehen mit dem aktuellen KI-Boom einher?

Steht die Unabhängigkeit der Fed infrage?

Kommt der sehnlich erwartete Aufschwung in Deutschland & der Eurozone?

Makro- & Marktszenarien | World

Anpassungen Hauptszenario: Global Tensions (Dezember '25) vs. Global Tensions (Oktober '25)



Anpassungen USA

- Erhöhung Wachstumsprognose '25, Bestätigung '26
- Senkung Inflationsprognose '25, Bestätigung '26
- Fed: 3,75% Ende '25, eine Zinssenkung mehr '26 wegen zunehmenden politischen Drucks (3,25% Ende '26)

Anpassungen Eurozone

- Erhöhung Wachstumsprognose '25, Bestätigung '26
- Bestätigung Inflationsprognosen
- EZB: 2,00% Ende '25 & Ende '26 bestätigt

Anpassungen China

- Bestätigung Wachstumsprognose '25, Erhöhung '26
- Senkung Inflationsprognose '25, Bestätigung '26
- PBoC: 3M Shibor 1,50% Ende '25 bestätigt, aber leichte Anhebung '26 (1,50% Ende '26)

Anpassungen Global

- Leichte Erhöhung Wachstumsprognosen, v.a. wg. China
- Bestätigung Inflationsprognosen

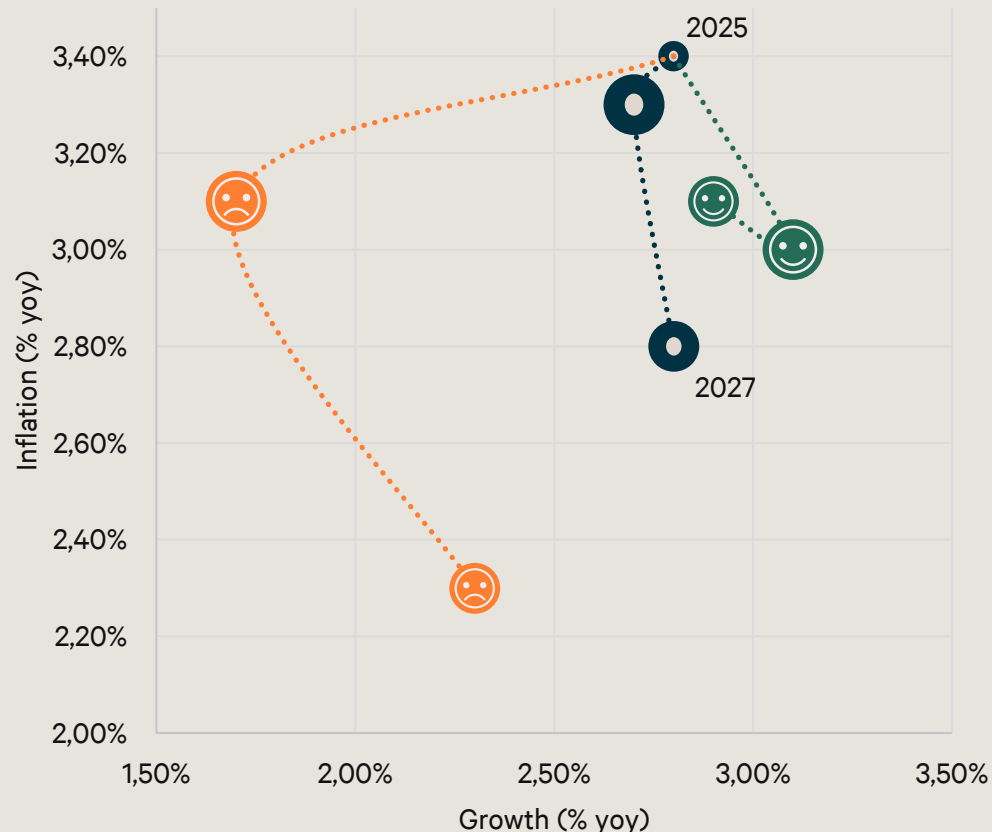
Makro- & Marktszenarien | World

Stabiles Wachstum im Hauptszenario „Global Tensions“ – Wachstumseinbruch im neuen Nebenszenario „AI Bust“

Global Tensions (Main)

- Weltwirtschaft arrangiert sich mit Zöllen & geopolitischen Spannungen
- Schwächeres, aber stetiges Wachstum in den USA – getragen von reichen Konsumenten, KI-Investitionen & Verschuldung
- Wachstumsbeschleunigung in der EUZ dank (Verteidigungs-)Investitionen (u.a. deutsches Fiskalpaket)
- Zölle: Peak US-Inflation Q2'26 – Fed senkt Leitzins unter zunehmendem politischem Druck auf 3,25%
- EZB nutzt Unterschießen der Inflation nicht: Zinssenkungszyklus beendet
- Längerfristig bleibt (Kern-)Inflation global über Notenbank-Zielen („5D“)
- Handlungsspielraum von Regierungen & Notenbanken durch hohe Verschuldung & Inflation eingeschränkt

World: Szenarien 2025-2027 (Wachstum & Inflation)



Source: Oxford Economics, Ampega MSITAA

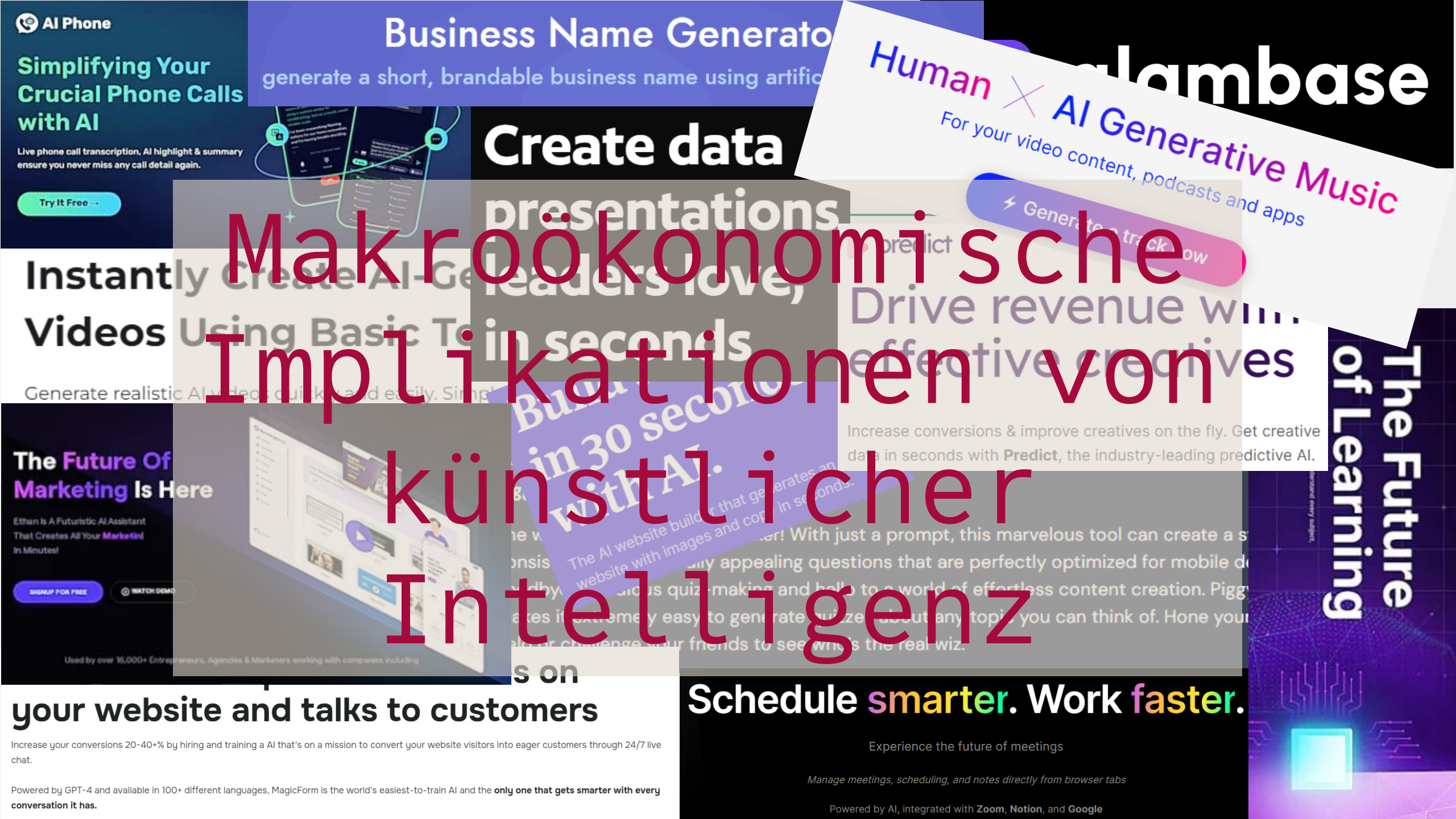
More Fiscal Stimulus (Upside*)

- Besseres Sentiment dank staatlicher Unterstützung: Konsum bis zu ~1 Pp., Investitionen bis zu ~1,5 Pp. höher
- Globales BIP-Wachstum ~0,5 Pp. höher – Inflation dank niedrigerem Ölpreis ~0,5 Pp. zunächst niedriger
- Fed verzichtet wegen starken Wachstums vorerst auf Zinssenkungen

AI Bust (Downside*)

- US-Wirtschaft mit Vollbremsung '26 – weiteres verlorenes Jahr in Europa – Weltwirtschaft kratzt an Rezession
- Vermögenseffekte (Tech-Crash) belasten reiche Haushalte: US-Konsum-Rezession
- Fed senkt Leitzins bis zu 100 Bp., EZB bis zu 50 Bp. unter Baseline

* Relativ zum Hauptszenario „Global Tensions“



AI Phone

Simplifying Your Crucial Phone Calls with AI

Live phone call transcription, AI highlight & summary ensure you never miss any call detail again.

[Try It Free](#)

Business Name Generator

generate a short, brandable business name using artificial intelligence

Create data presentations

Human x AI Generative Music

For your video content, podcasts and apps

Generate track now

Instantly Create AI-Generated Videos Using Basic Tools in seconds

Generate realistic AI videos quickly and easily. Simply

Predict

Drive revenue with effective creatives

Increase conversions & improve creatives on the fly. Get creative data in seconds with **Predict**, the industry-leading predictive AI.

The Future Of Marketing Is Here

Ethan is a Futuristic AI Assistant That Creates All Your **Marketed** In Minutes!

[SIGNUP FOR FREE](#) [WATCH DEMO](#)

Used by over 10,000+ Entrepreneurs, Agencies & Marketers working with companies including

Build a website in 30 seconds with AI.

The AI website builder that generates an entire website with images and copy in seconds.

With just a prompt, this marvelous tool can create a stunning website with images and copy in seconds. Pigg makes it extremely easy to generate quiz content that are perfectly optimized for mobile devices. Hone your quiz-making and help to a world of effortless content creation. Pigg makes it extremely easy to generate quiz content about any topic you can think of. Hone your quiz-making and help to a world of effortless content creation. Pigg makes it extremely easy to generate quiz content about any topic you can think of. Hone your quiz-making and help to a world of effortless content creation.

The Future of Learning

your website and talks to customers

Increase your conversions 20-40+% by hiring and training a AI that's on a mission to convert your website visitors into eager customers through 24/7 live chat.

Powered by GPT-4 and available in 100+ different languages, MagicForm is the world's easiest-to-train AI and the **only one that gets smarter with every conversation it has.**

Schedule smarter. Work faster.

Experience the future of meetings

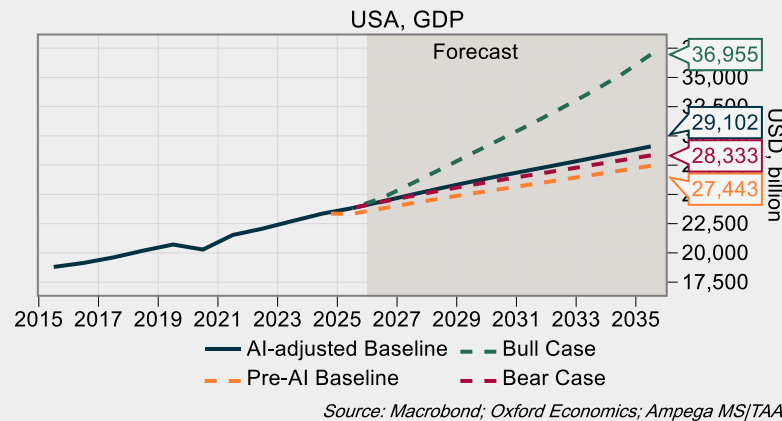
Manage meetings, scheduling, and notes directly from browser tabs

Powered by AI, integrated with **Zoom, Notion, and Google**

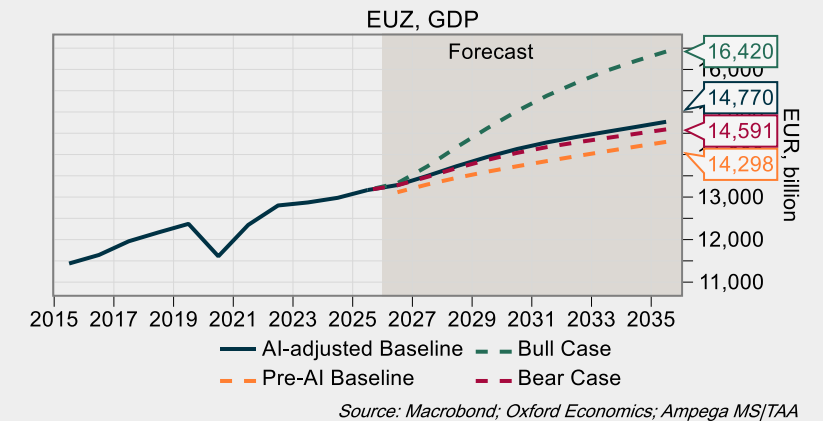
Künstliche Intelligenz

Wirtschaftsleistung: Verhaltener Optimismus im Kontext diverser Studien

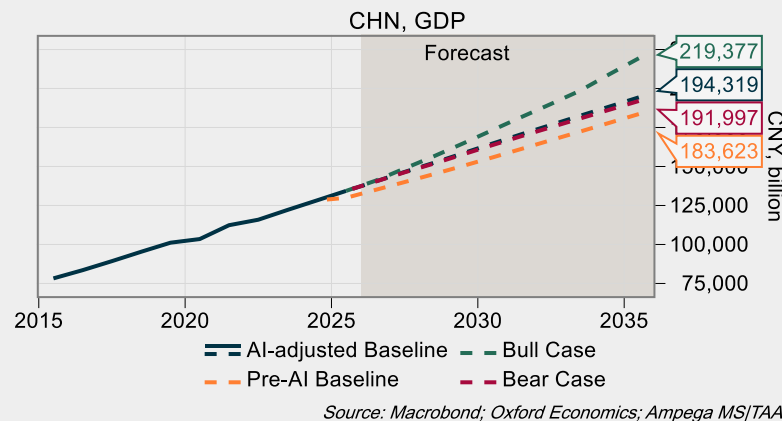
USA



EUZ



CHN



Konservative KI-Annahmen in unserem Modell

- Unsere Ergebnisse bewegen sich im Rahmen der aktuellen Literatur (OECD 2024)
- Im Bull Case (McKinsey 2024) steigt das US-BIP in den kommenden 10 Jahren um bis zu ~29% über unser Hauptszenario
- In der Eurozone & China fallen die Aufschläge mit ~11% bzw. ~14% verhaltener aus
- Im Gegensatz dazu liegt unsere Schätzung für die USA ~3% über dem Bear Case (MIT 2024)
- Auch hier sind die Abweichungen in der Eurozone mit ~1,5% sowie in China mit ~1% weniger stark ausgeprägt

Aktuelle Entwicklungen

Stabiles Wachstum, (zu) hohe Inflation in USA, UK & Japan, Zinssenkungen am/vor dem Ende

Wachstum global

PMI Composite

Red: Variable Below Mean (std. dev)

Blue: Variable Above Mean (std. dev)

	11.25	10.25	09.25	08.25	07.25
United States	54,2	54,6	53,9	54,6	55,1
Euro Area	52,8	52,5	51,2	51,0	50,9
United Kingdom	52,0	51,5	51,3	52,0	51,6
China	51,2	52,2	50,1	53,5	51,5
Japan	51,2	51,8	52,5	51,9	50,8
Germany	52,4	53,9	52,0	50,5	50,6
France	50,4	47,7	48,1	49,8	48,6
Italy	53,8	53,1	51,7	51,7	51,5
Poland					
Turkey					
Canada	44,9	50,3	46,3	48,4	48,7
Brazil	49,6	48,2	46,0	48,8	46,6
Colombia					
Chile					
Mexico					
South Africa	49,0	48,8	50,2	50,1	50,3
Australia	52,6	52,1	52,4	55,5	53,8
Indonesia	59,7	60,4	61,0	63,2	61,1
India					
Saudi Arabia	58,5	60,2	57,8	56,4	56,3
South Korea					

Inflation global

CPI YoY

Red: Variable Above Mean (std. dev)

Blue: Variable Below Mean (std. dev)

	11.25	10.25	09.25	08.25	07.25
United States	n/a	n/a	3,0	2,9	2,7
Euro Area	2,2	2,1	2,2	2,0	2,0
United Kingdom	n/a	4,2	4,5	4,6	4,8
China	n/a	0,2	-0,3	-0,4	0,0
Japan	2,7	2,7	2,5	2,5	2,9
Germany	2,3	2,3	2,4	2,2	2,0
France	0,9	0,9	1,2	0,9	1,0
Italy	1,2	1,2	1,6	1,6	1,7
Poland	2,4	2,8	2,9	2,9	3,1
Turkey	31,1	32,9	33,3	32,9	33,5
Canada	n/a	2,2	2,4	1,9	1,7
Brazil	n/a	4,7	5,2	5,1	5,2
Colombia	5,3	5,5	5,2	5,1	4,9
Chile	3,4	3,4	4,4	4,0	4,3
Mexico	n/a	3,6	3,8	3,6	3,5
South Africa	n/a	3,6	3,4	3,3	3,5
Australia	3,2	3,1	3,0	2,8	2,9
Indonesia	2,7	2,9	2,7	2,3	2,4
India	n/a	0,3	1,4	2,1	1,6
Saudi Arabia	n/a	2,2	2,2	2,3	2,2
South Korea	2,4	2,4	2,1	1,7	2,1

Notenbanken global

Central Bank Policy Rates

Red: Hike

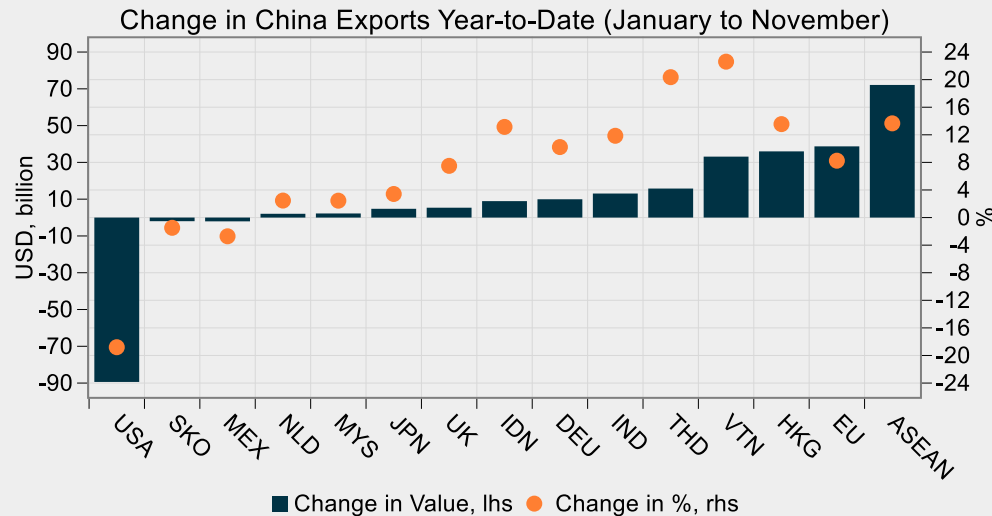
Blue: Cut

	11.25	10.25	09.25	08.25	07.25
United States	3,9	3,9	4,1	4,4	4,4
Euro Area	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0
China	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0
Japan	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5
United Kingdom	4,0	4,0	4,0	4,0	4,3
Germany					
France					
Italy					
Poland	4,3	4,5	4,8	5,0	5,0
Turkey	39,5	39,5	40,5	43,0	43,0
Canada	2,3	2,3	2,5	2,8	2,8
Brazil	15,0	15,0	15,0	15,0	15,0
Chile	9,3	9,3	9,3	9,3	9,3
Colombia	4,8	4,8	4,8	4,8	4,8
Mexico	7,3	7,5	7,5	7,8	8,0
South Africa		4,5	4,8	5,0	5,0
Australia		3,6	3,6	3,6	3,9
India	2,5	2,5	2,5	2,5	2,5
Indonesia	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5
Saudi Arabia		4,5	4,8	5,0	5,0
South Korea	7,3	7,5	7,5	7,8	8,0

Aktuelle Entwicklungen

Welthandel: Umleitung oder Umlenkung?

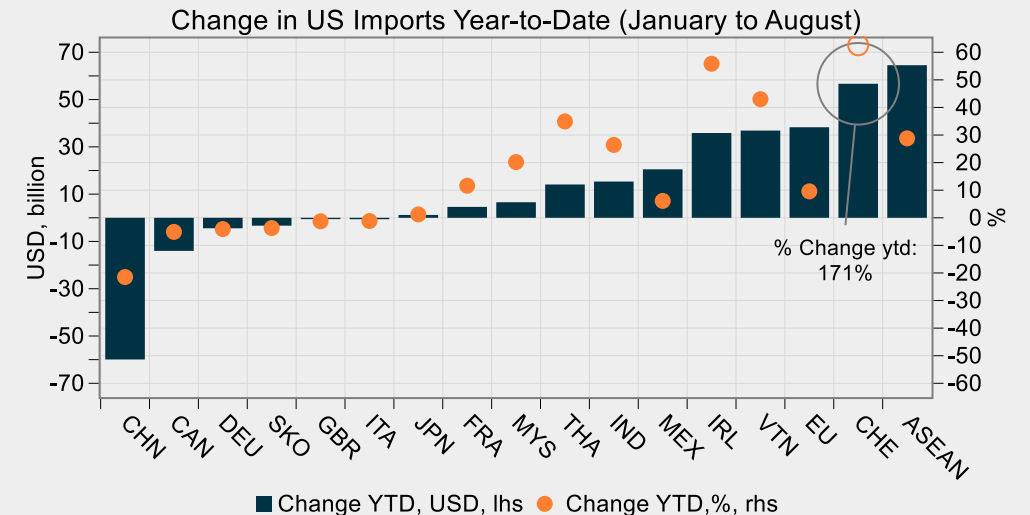
Rückgang chinesischer Exporte in die USA...



Source: Macrobond; Ampega MS/TAA

- Chinesische Exporte in die USA brechen im Vergleich zum Vorjahr um ~90 Mrd. USD ein
- US-Exportrückgang wird mehr als kompensiert durch Exporte in ASEAN-Länder (+72 Mrd. USD) und die EU (+39 Mrd. USD)
 - Unter den ASEAN-Ländern stechen vor allem Vietnam (22% ytd) und Thailand (20% ytd) hervor

... trifft auf steigende US-Importe aus ASEAN und der EU



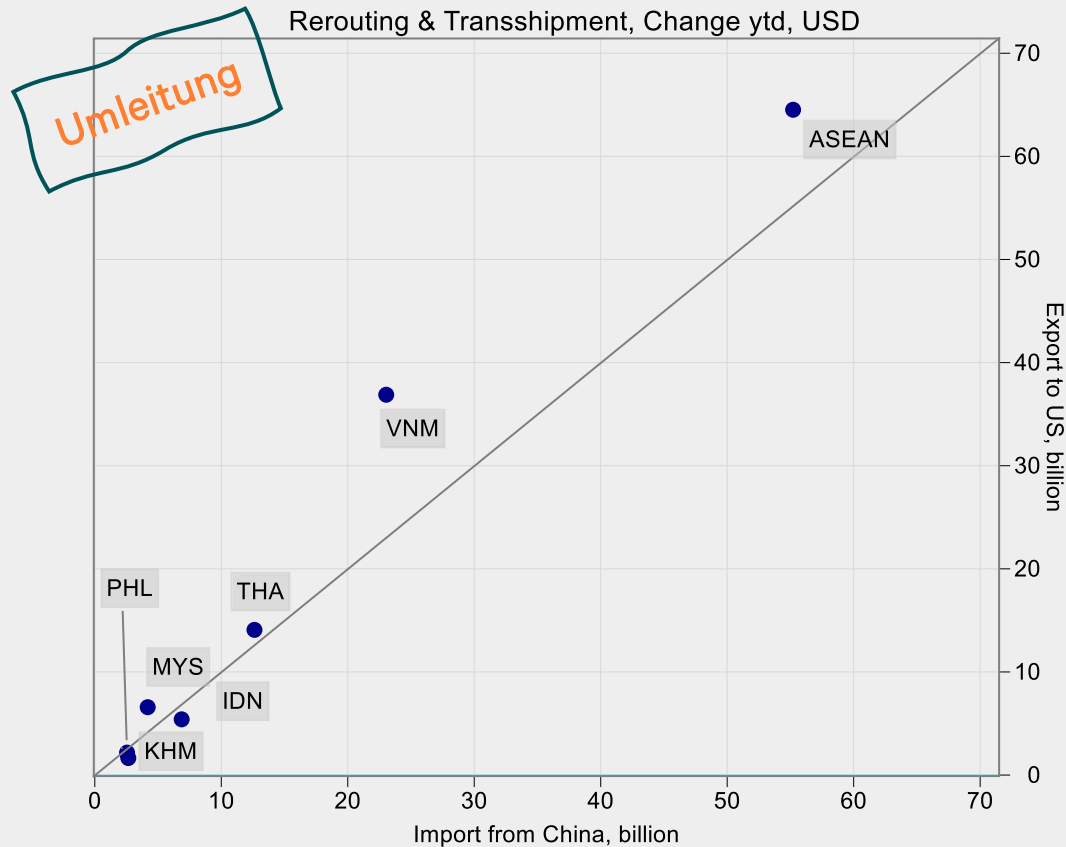
Source: Macrobond; Ampega MS/TAA

- US-Importe aus China gehen zurück, zugleich steigen die Einfuhren aus ASEAN-Ländern und der EU
 - EU-Importe wachsen um knapp 10 % – hauptsächlich getrieben durch Irland (+58 %), insb. durch front-loading bei Pharma
 - ASEAN-Importwachstum sowohl mengen- als auch prozentual auffällig

Aktuelle Entwicklungen

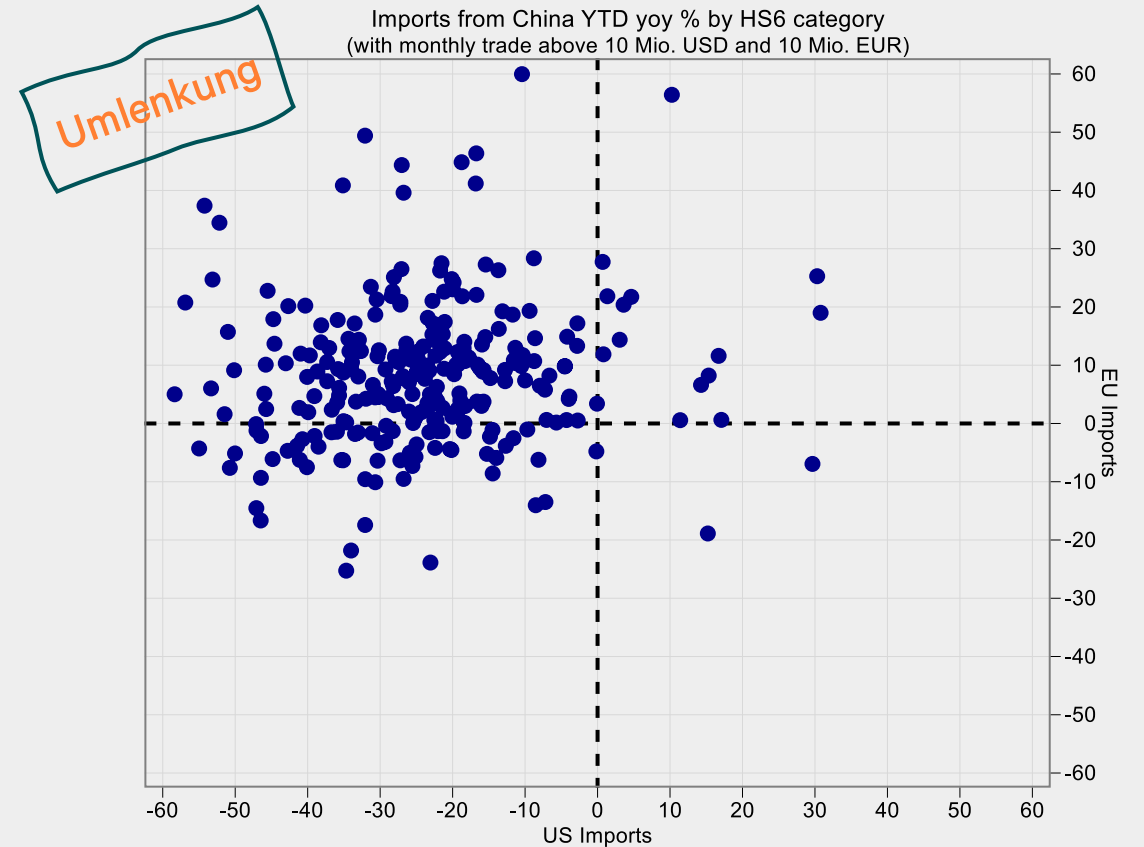
Welthandel: Beides!

Viele China-Güter finden auf Umwegen ihren Weg in die USA, aber...



Source: Macrobond; Ampega MS/TAA

... ein Teil wird auch nachhaltig nach Europa umgelenkt

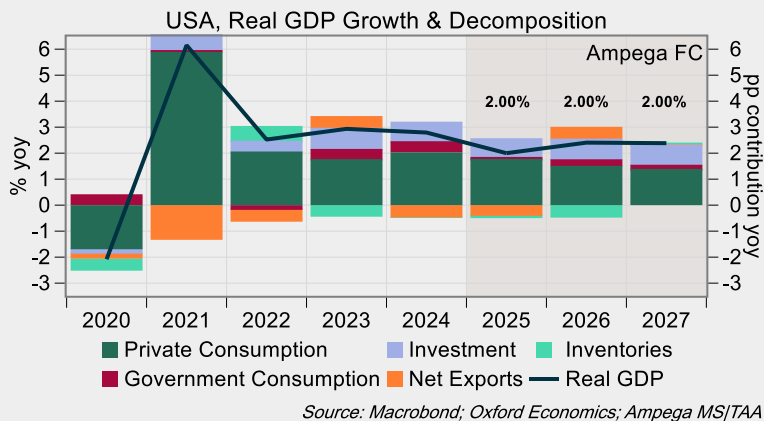


Source: Macrobond; Ampega MS/TAA

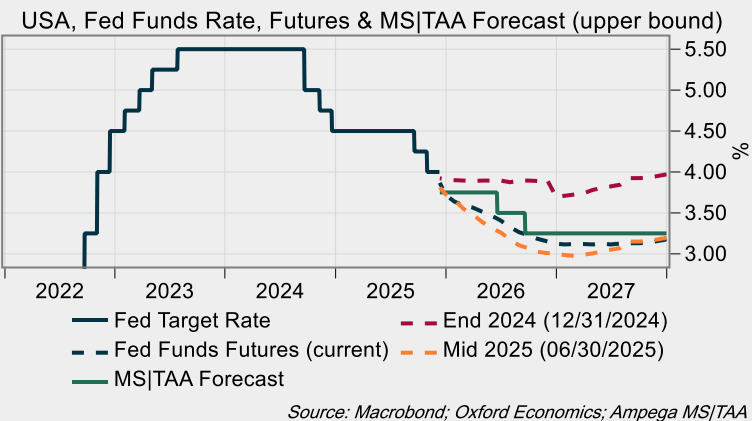
USA | At a glance

Makro: Konsum („arm vs. reich“) & Investitionen („KI vs. Non-KI“) im Fokus, Fed politischer, aber nicht auf Irrwegen

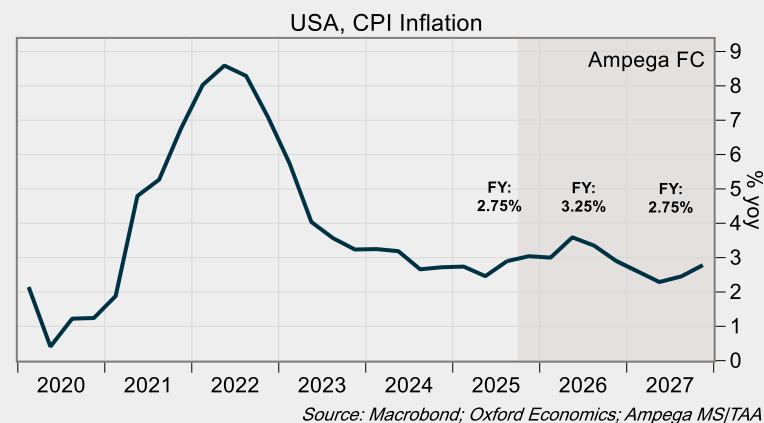
BIP: Privater Konsum & (KI-)Investitionen sorgen für stabiles, aber schwächeres Wachstum als in den Vorjahren



Fed: Wir erwarten die Fed Funds Rate Ende '26 bei 3,25% (aktuell über dem Markt)



Inflation: Zoll-Inflations-Peak in Q2'26, nachfolgend Konsolidierung bei ~3%



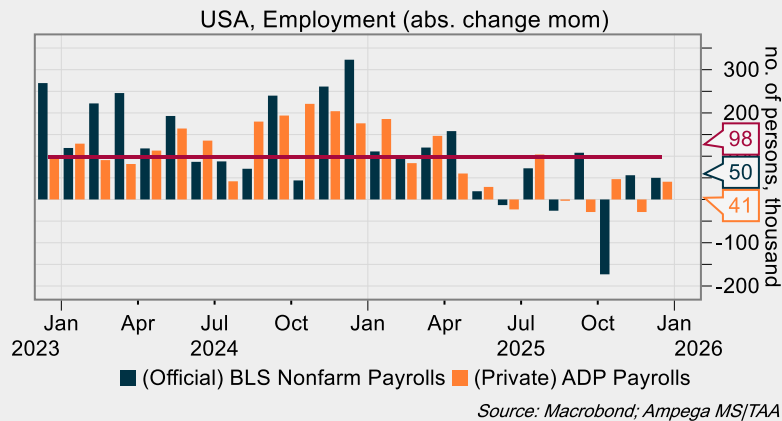
Forecasts Main Scenario	Current	2025	2026	2027
Real GDP Growth (full year, yoy)		+2.00% +0.25 pp	+2.00% unchanged	+2.00% new
Inflation (full year, yoy)		+2.75% -0.25 pp	+3.25% unchanged	+2.75% new
Fed Funds Rate (year end, upper bound)	+3.75%	+3.75% -0.25 pp	+3.25% -0.25 pp	+3.25% new

Source: Oxford Economics; Ampega MS/TAA

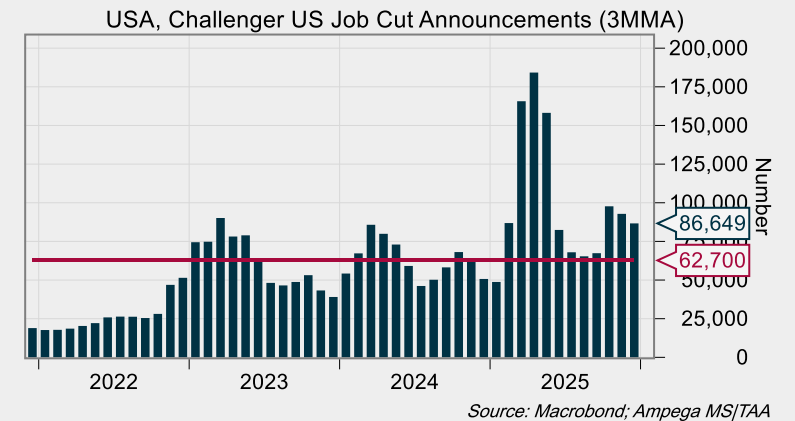
USA

Konjunktur: Arbeitsmarkt schwächelt – „low hire, (so far) low fire“

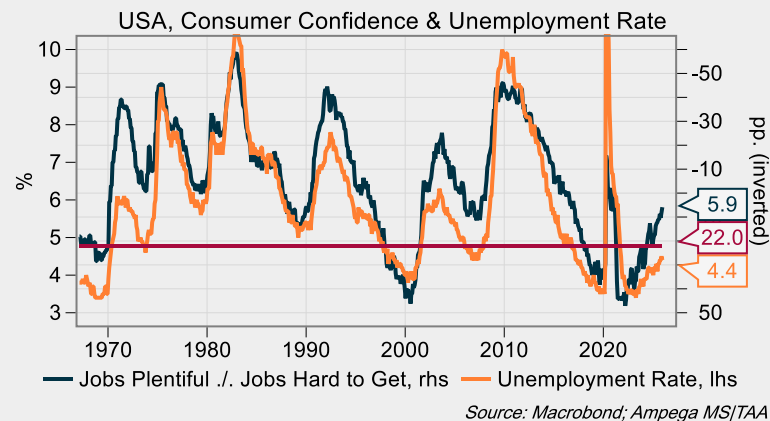
Sinkende Einstellungen sind Treiber der Schwäche am Arbeitsmarkt, aber...



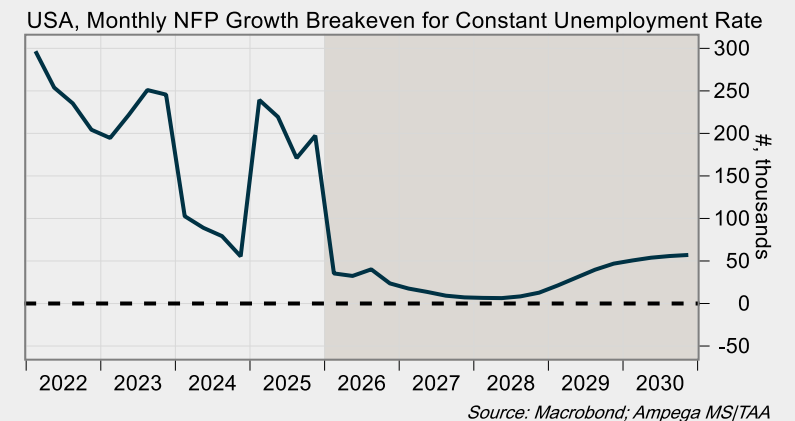
... Kündigungen tendieren zuletzt ebenfalls nach oben



Job-Pessimismus: Historischer Vergleich spricht für Arbeitslosenquote von 5-6%, aber...



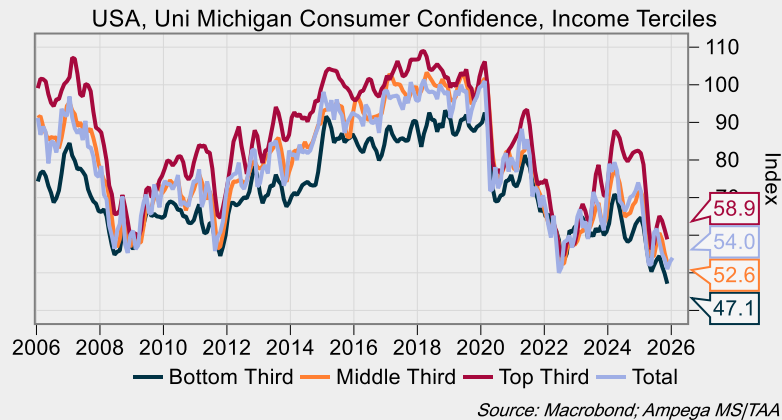
... sinkendes Arbeitsangebot (Migration) drückt notwendigen Stellenaufbau für konstante Arbeitslosenquote nach unten



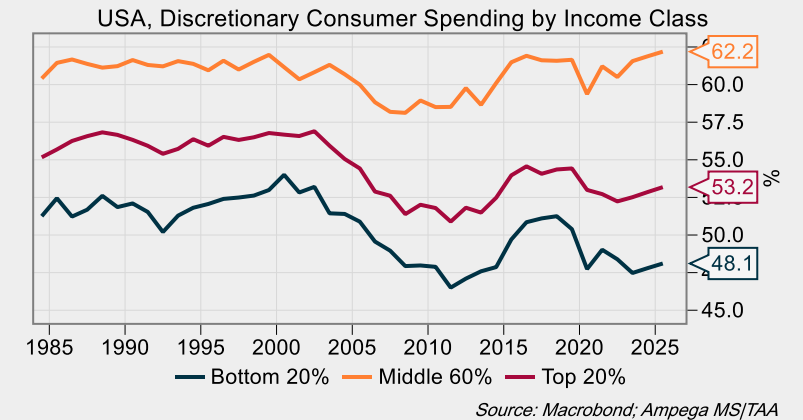
USA

Konjunktur: Der gesplante Konsument – dem durchschnittlichen Haushalt fehlen alleine durch Zölle ~\$1.700

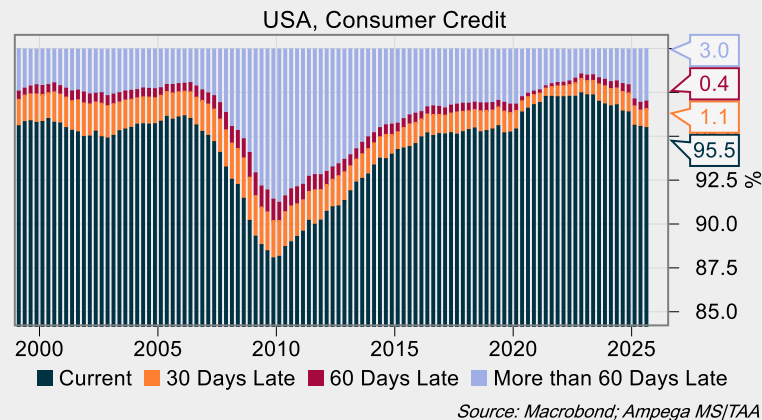
**Konsumstim-
mung auf his-
torischem Tief**
– besonders
bei Haushal-
ten mit gerin-
gen bis mittle-
ren Einkom-
men



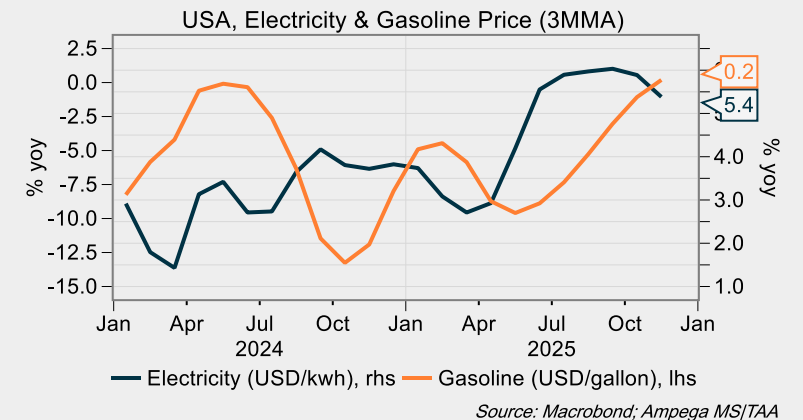
**Diskretionärer
Konsum auf
historisch ho-
hem Niveau –
aber nur im
Top-Einkom-
mens-Quintil**



**Konsumenten-
tenkredite:
Post-Covid-
Hoch beim
Zahlungsver-
zug**



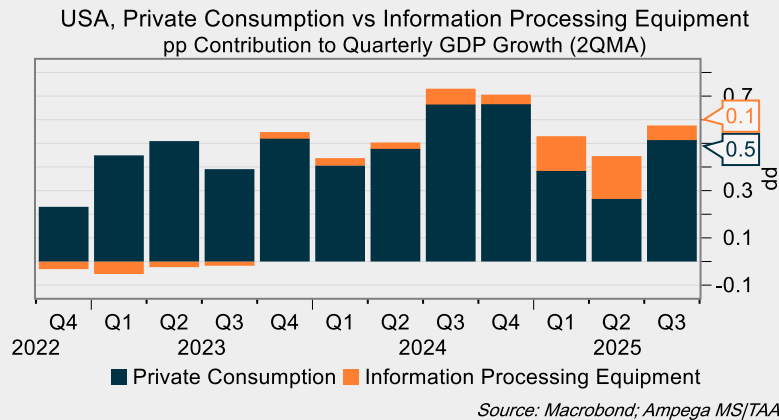
**„Die dunkle
Seite von KI“:
Steigende
Strompreise
(wie auch
Benzinpreise)
treffen untere
Einkommens-
gruppen über-
proportional**



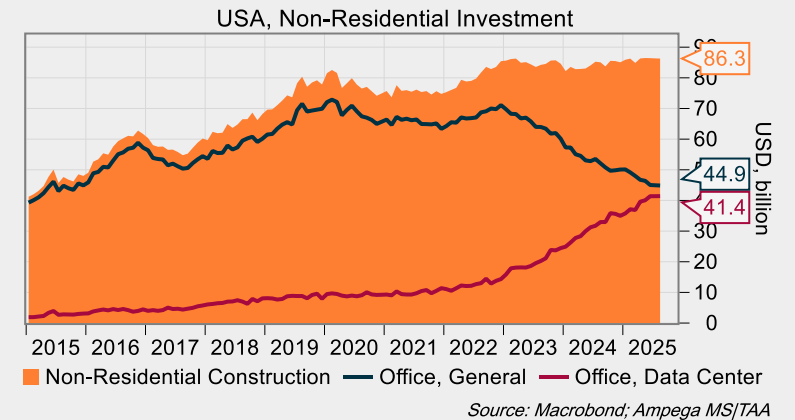
USA

Konjunktur: KI-Investitionsboom wichtig für positiven US-Ausblick

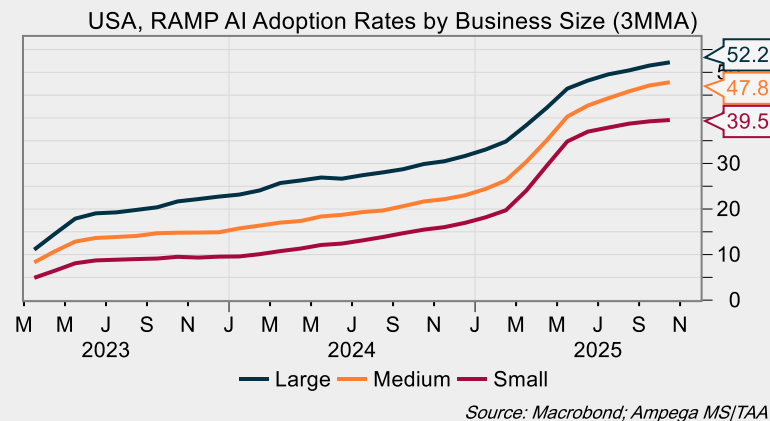
Investitionen
in KI-Infra-
struktur stüt-
zen das BIP-
Wachstum &...



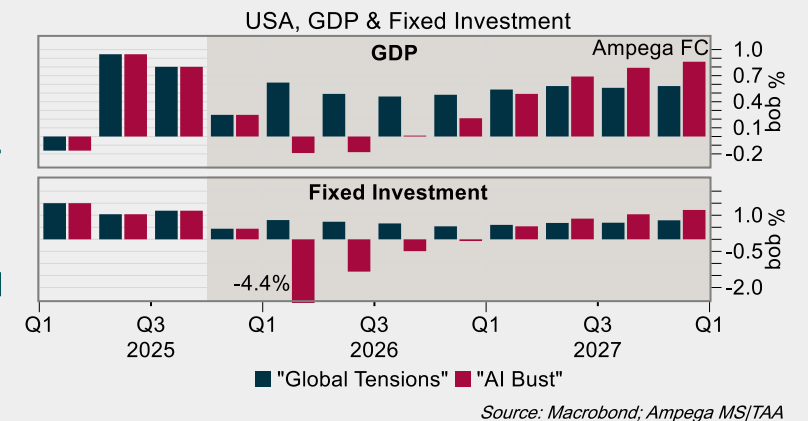
... kompensie-
ren u.a. Inves-
titionsschwä-
che bei Büro-
immobilien



Aber: Wachs-
tum der KI-
Adoption
flacht ab



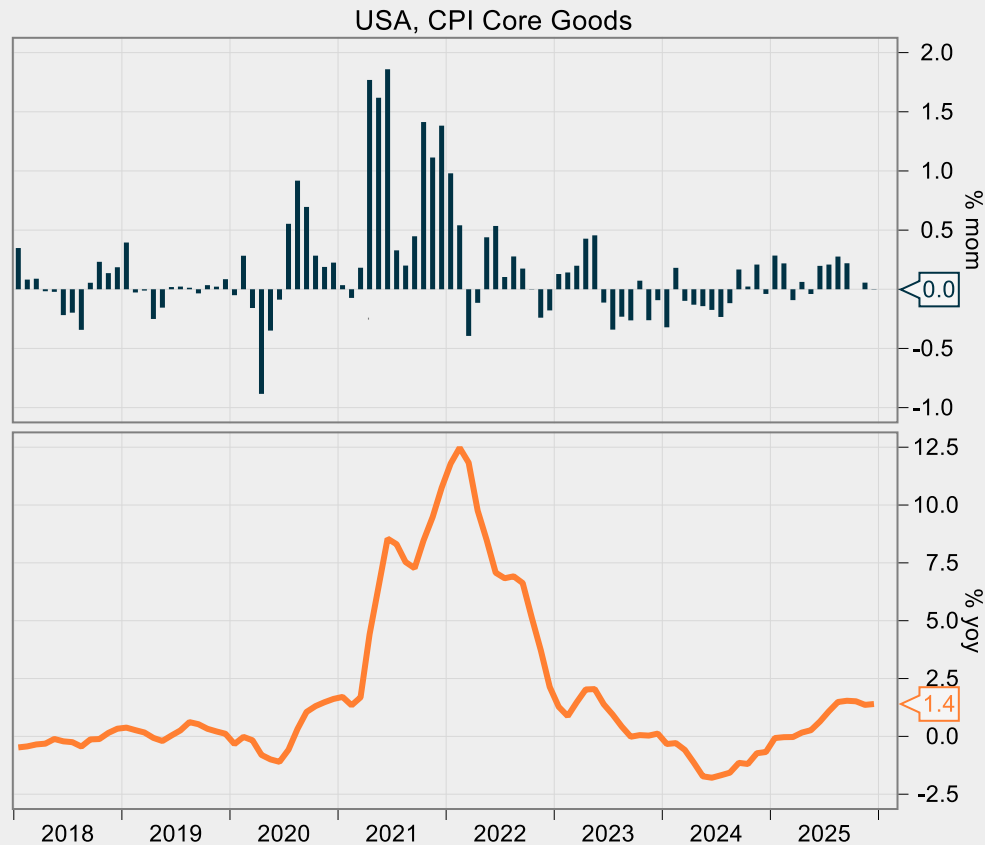
Eine (KI-)
Marktkorre-
ktur & rückläu-
fige Investiti-
onen führen
US-Wirtschaft
in unserm „AI
Bust“-Szena-
rio '26 in die
Rezession



USA

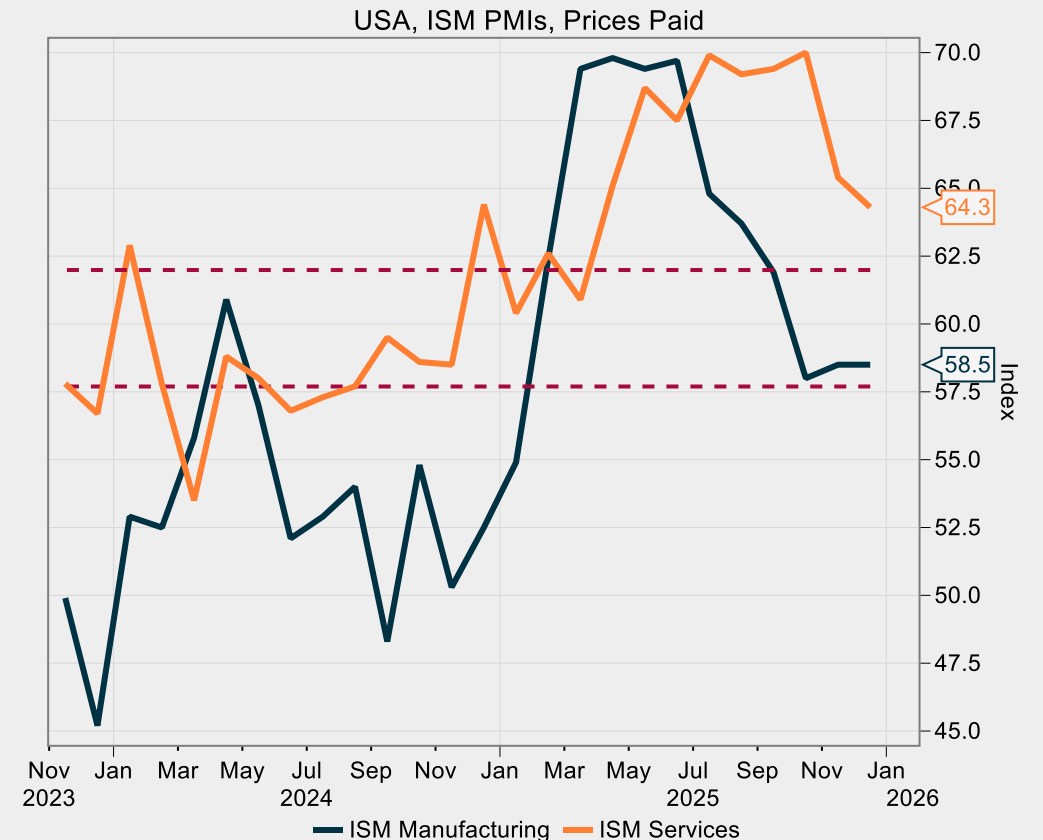
Inflation: Zoll-Peak steht bevor, nachfolgend Konsolidierung bei ~3%

„Core Goods“, dank Globalisierung jahrzehntelang Garant für Disinflation, zieht Zoll-bedingt an



Source: Macrobond; Ampega MS/TAA

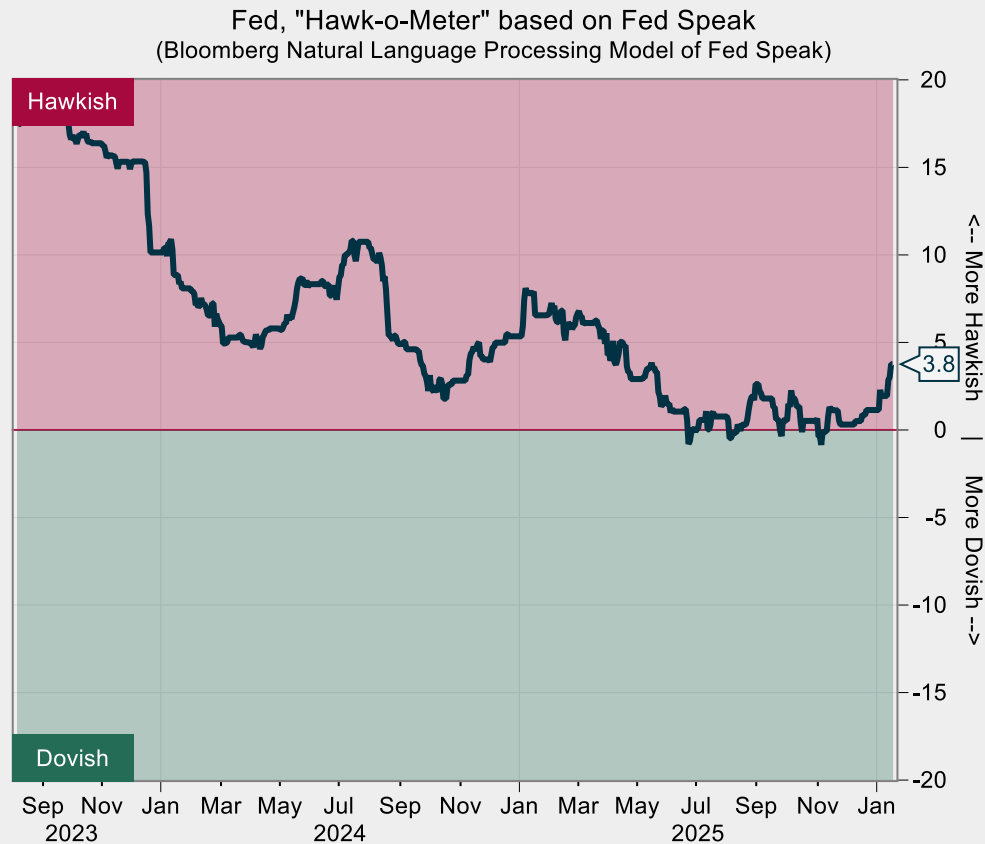
(Nicht nur) Unternehmen rechnen mit zunehmendem Preisdruck



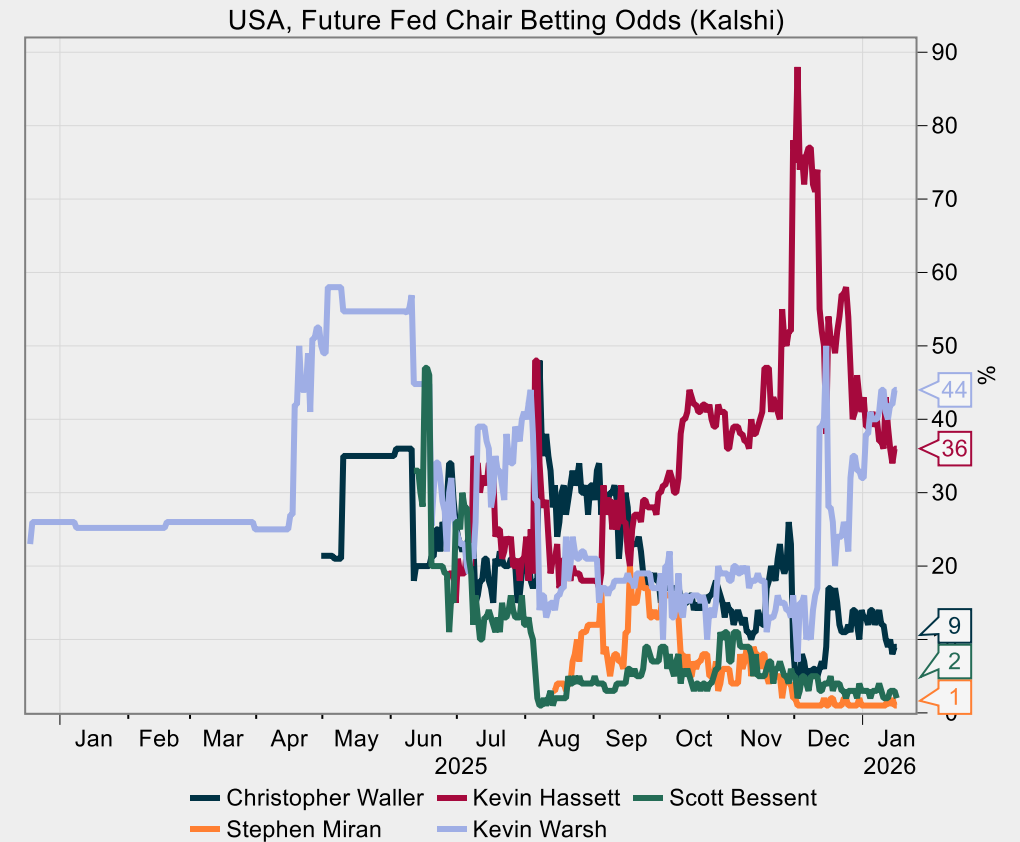
USA

Fed: Politischer, aber nicht auf Irrwegen

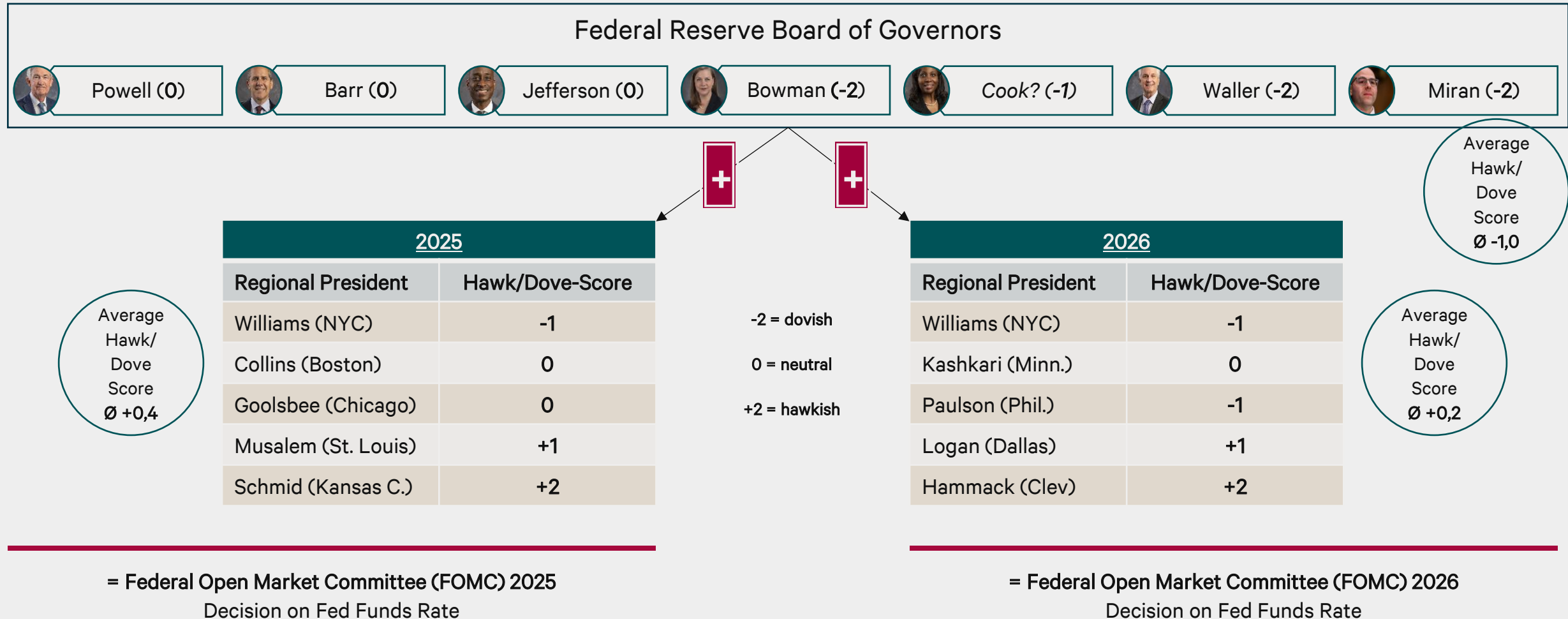
Fed wird nach Zinssenkung im Dezember wieder vorsichtiger



Hasset & Warsh klare Favoriten der Wettbörsen für FOMC-Vorsitz



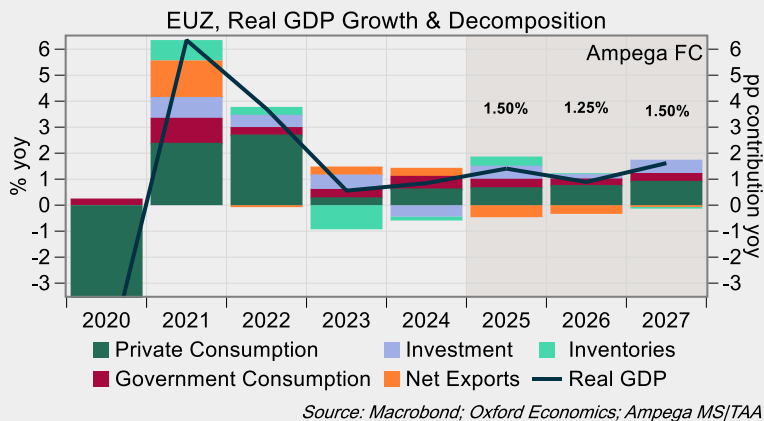
Fed: „Should I Stay or Should I Go?“ – Nachfolge von Powell & Cook (& ??) entscheidet über Trump-Mehrheit im Board



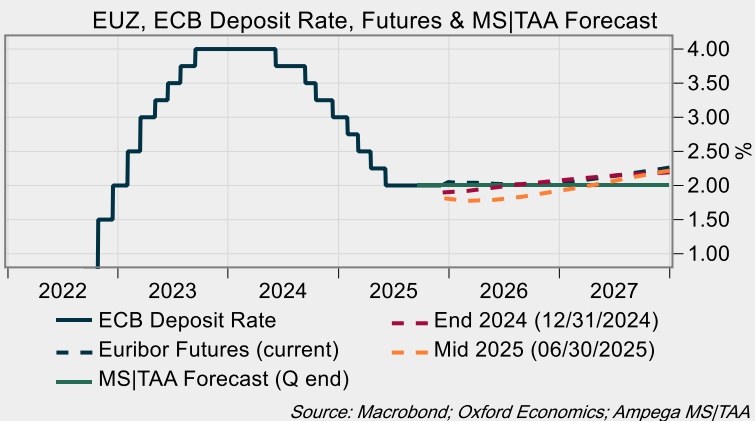
Eurozone | At a glance

Makro: Fiskalimpuls nimmt langsam Fahrt auf, Inflation vorerst unter 2%, keine EZB-Zinssenkungen mehr

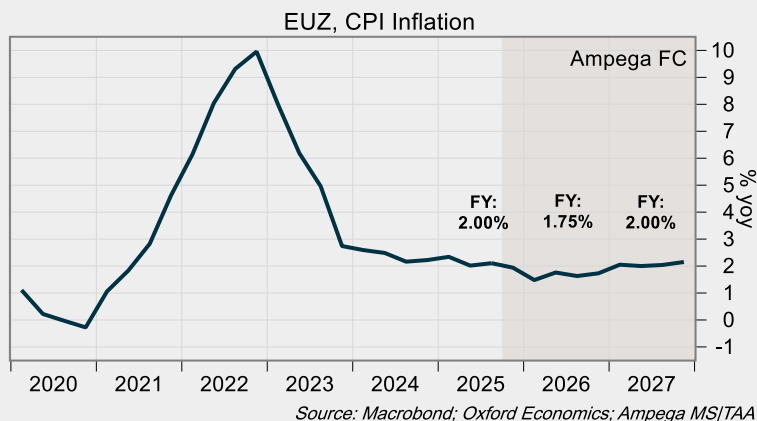
BIP-Wachstum: Stabiler Konsum, Investitionsbelegung voraus



EZB: Wir erwarten den Einlagensatz Ende '26 bei 2,00% (aktuell in line mit dem Markt)



Inflation: Starker EUR & Energiepreise drücken Inflation zeitweise unter EZB-Ziel von 2% – in '27 dämpft ETS2-Verschiebung Preisauftrieb



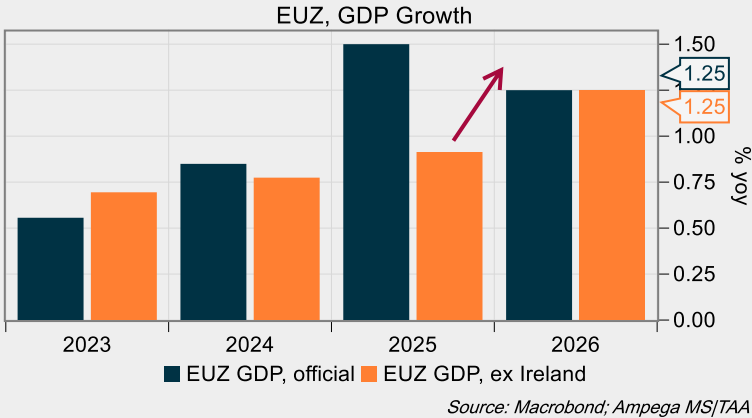
Forecasts Main Scenario	Current	2025	2026	2027
Real GDP Growth (full year, yoy)		+1.50% +0.25 pp	+1.25% unchanged	+1.50% new
Inflation (full year, yoy)		+2.00% unchanged	+1.75% unchanged	+2.00% new
ECB Deposit Rate (year end)	+2.00%	+2.00% unchanged	+2.00% unchanged	+2.00% new

Source: Oxford Economics; Ampega MS/TAA

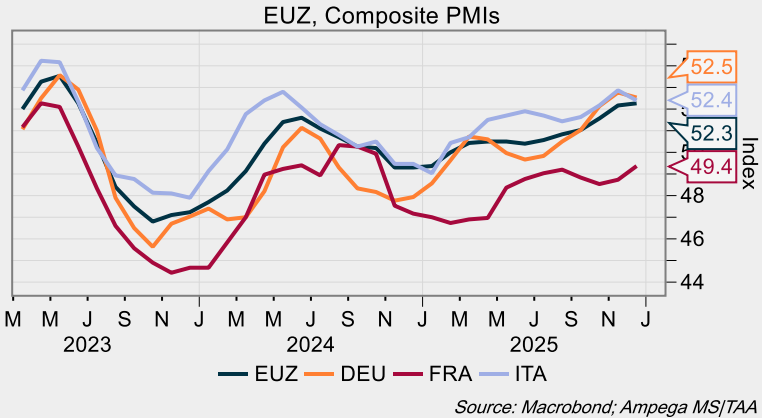
Eurozone

Konjunktur: Der Aufschwung kommt langsam in Gang

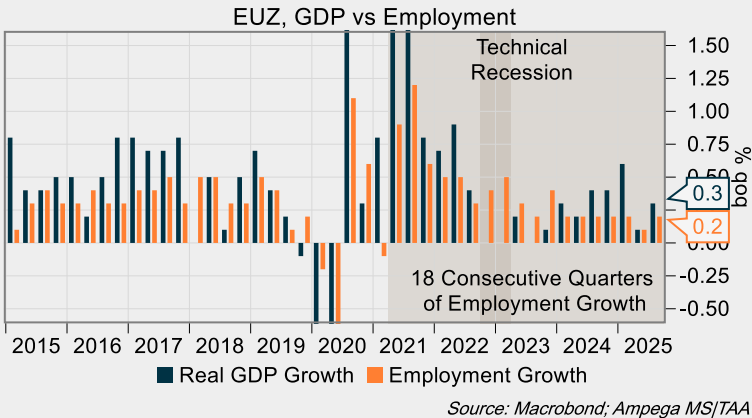
Ohne irischen
Sondereffekt
beschleunigt
sich das
Wachstum '26
in der EUZ



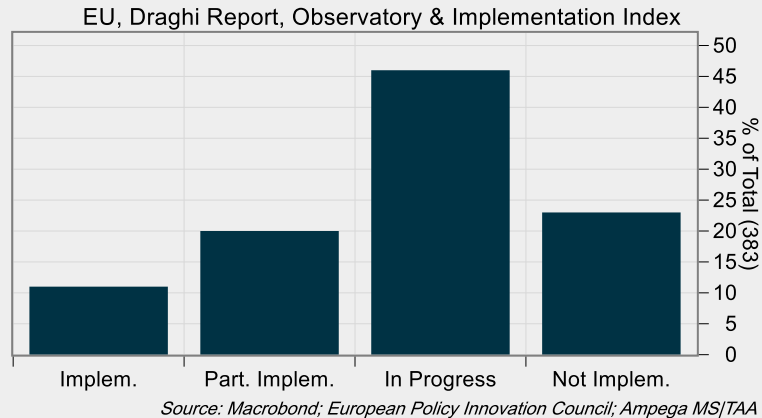
Stärkeres
Wachstums-
momentum –
nicht nur in
DEU



Stabiler Ar-
beitsmarkt



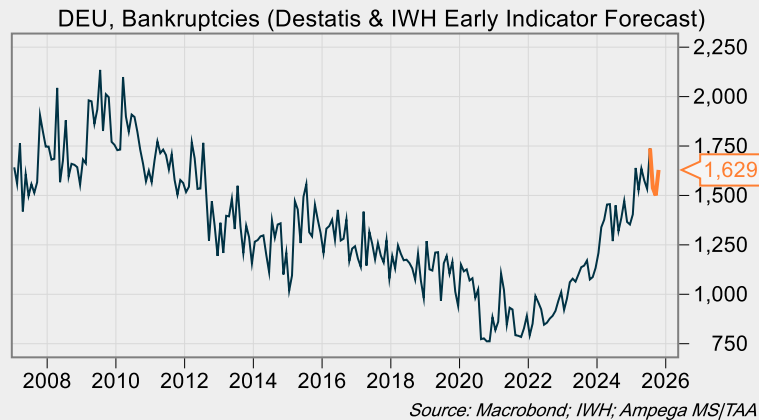
Zu wenig
Fortschritt bei
dringend nöti-
gen Reformen



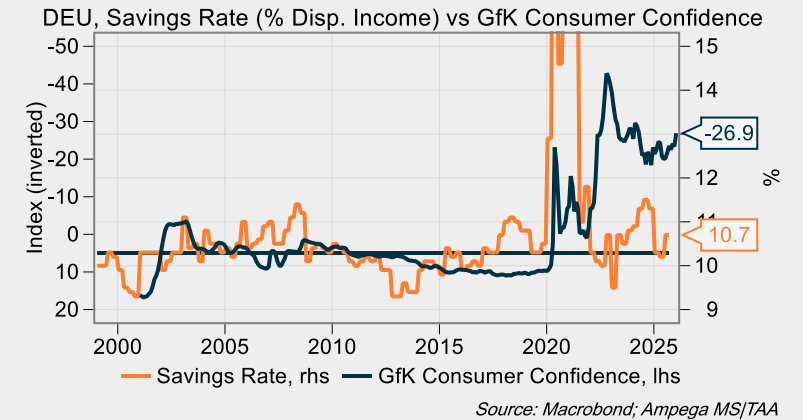
Eurozone

Deutschland: Noch keine Trendwende, aber Hoffnungsschimmer dank Fiskalpaket – Konjunkturlokomotive erst '27

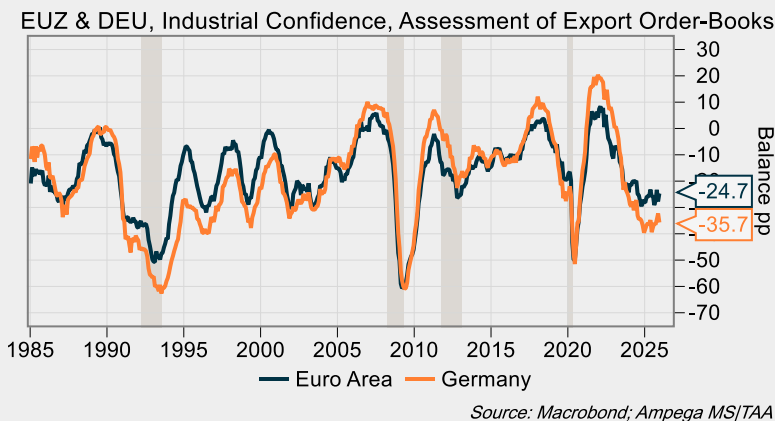
**Insolvenzen
konsolidieren
auf erhöhtem
Niveau**



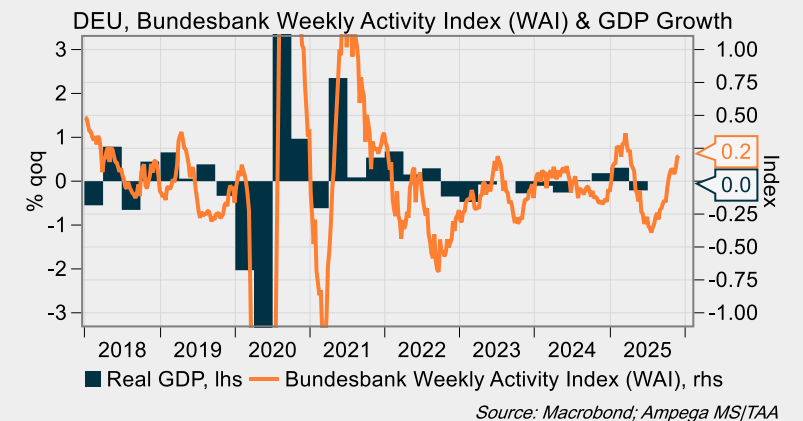
**Die Hoffnung
stirbt zuletzt:
Besseres Kon-
sumklima &
sinkende
Sparquote
könnten Kon-
sum deutlich
anschieben**



**Leben mit der
Zoll-Unsicher-
heit: Export-
aussichten
stabilisieren
sich auf nied-
rigem Niveau**



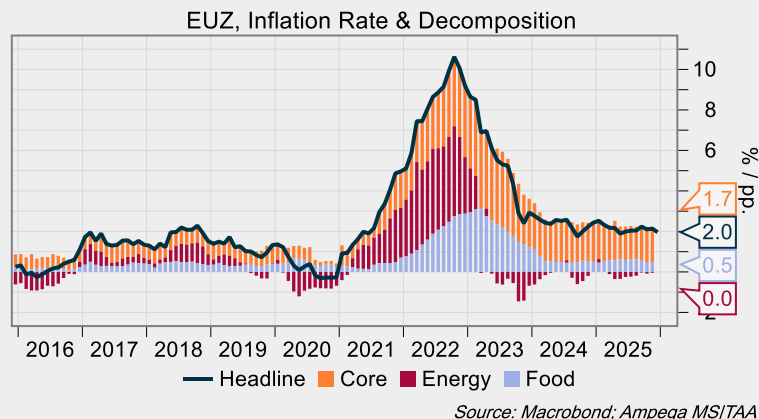
**Weekly Activi-
ty Index der
Bundesbank
signalisiert
positives BIP-
Wachstum
zum Jahres-
wechsel**



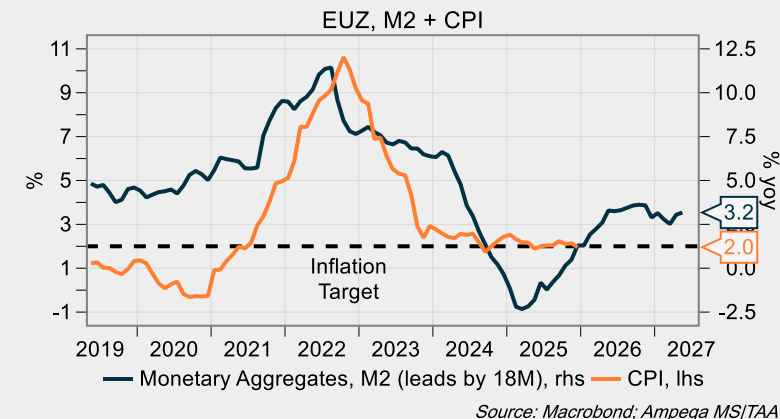
Eurozone

Inflation: Headline '26 unter EZB-Ziel, Core nachhaltig über 2%

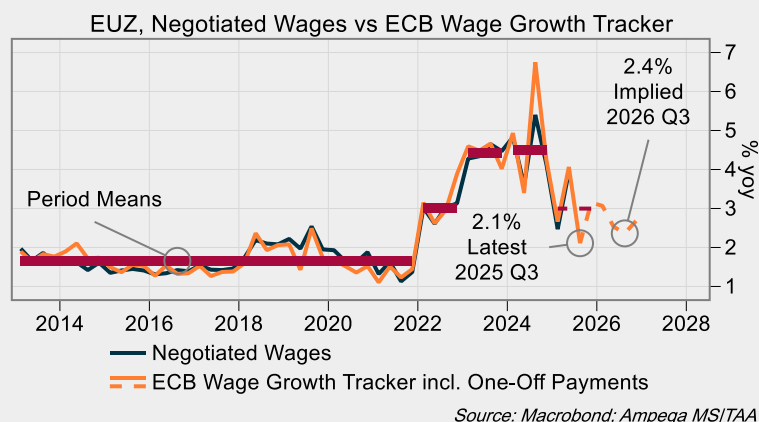
Kerninflation bleibt erhöht, aber Energiepreise dürften Headline temporär unter 2% drücken – ebenso wie starker EUR



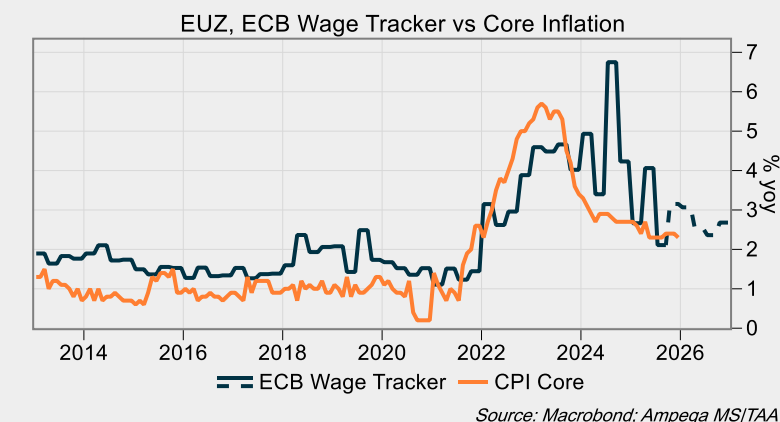
Geldmengenwachstum signalisiert kein nachhaltiges Abwärtspotenzial



Auch ECB Wage Tracker spricht zwar für sinkenden, jedoch weiterhin erhöhten Lohndruck, der...



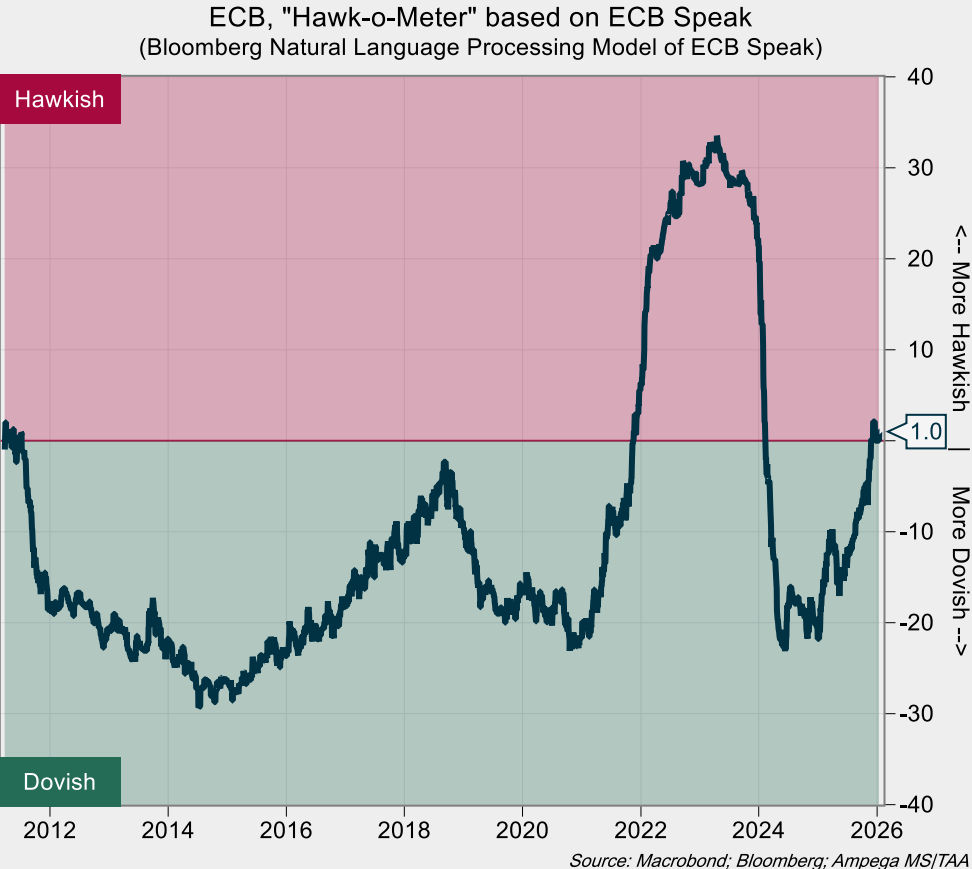
... Kerninflation über 2% halten wird: EZB hat Terminal Rate bei 2% erreicht



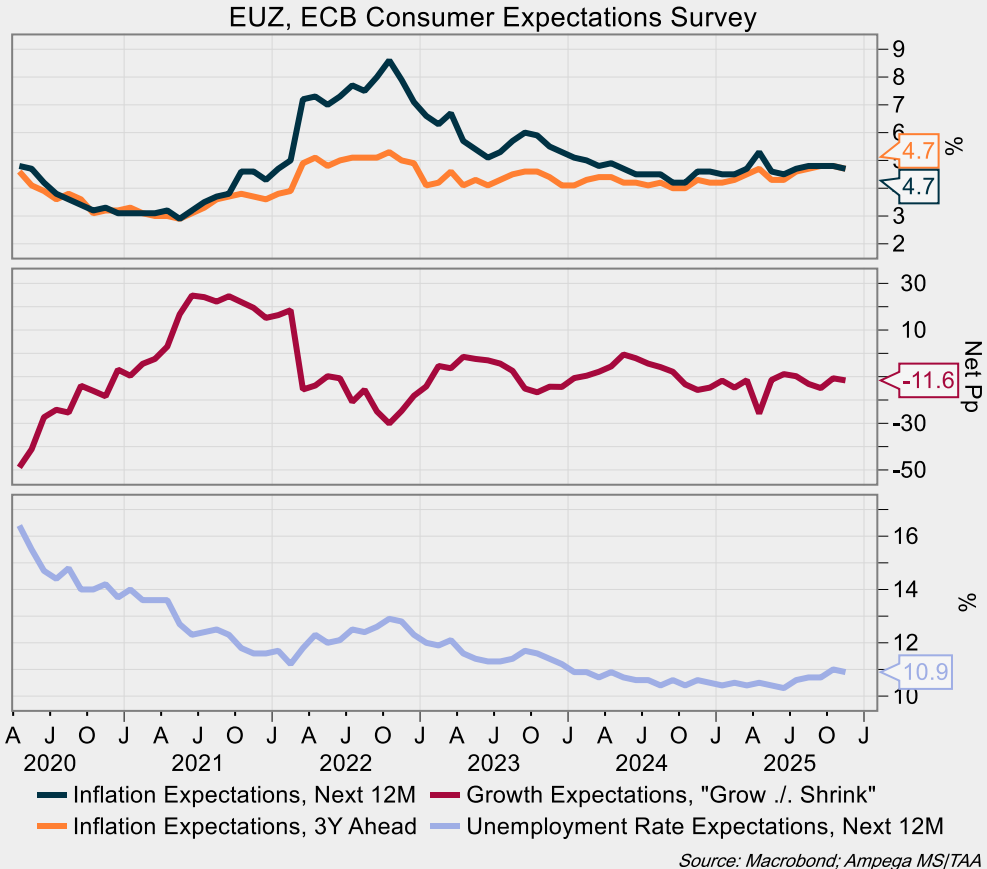
Eurozone

EZB: Inflation unter Ziel öffnet Tür für weitere Zinssenkungen, aber EZB-Offizielle schlagen sie zu

„Next step up“? EZB-Offizielle werden (etwas) falkenhafter

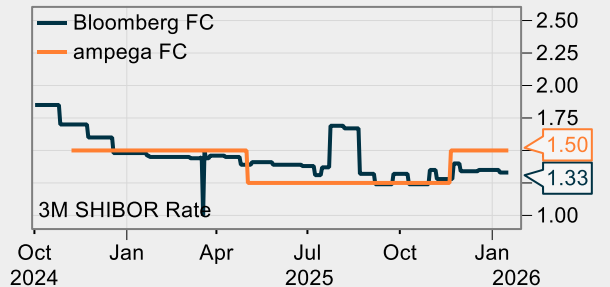
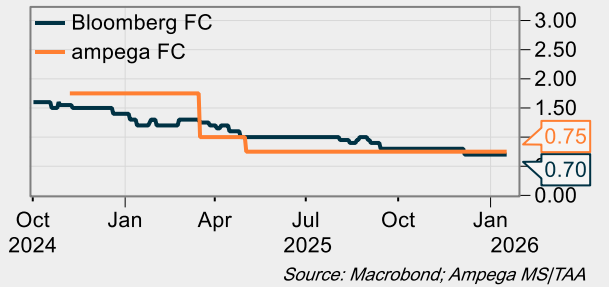
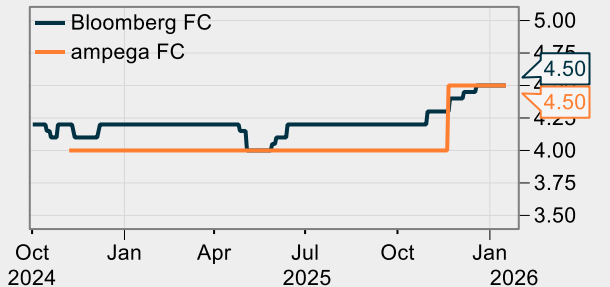
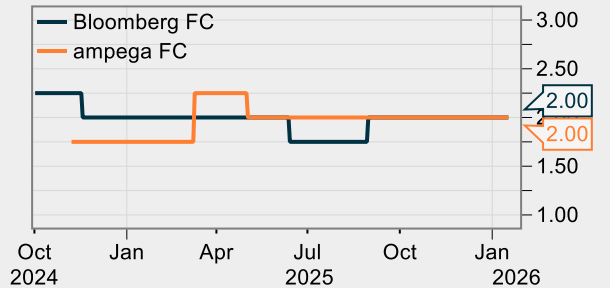
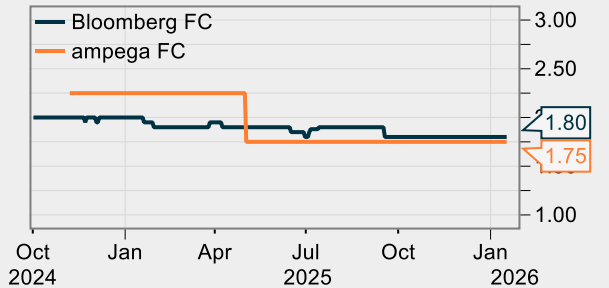
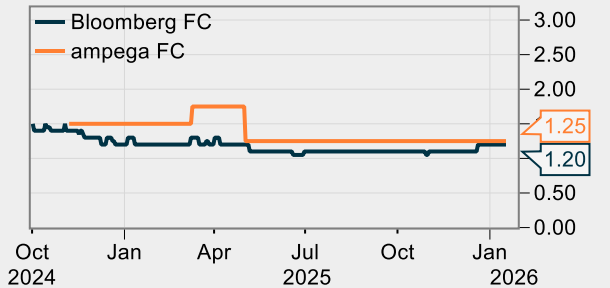
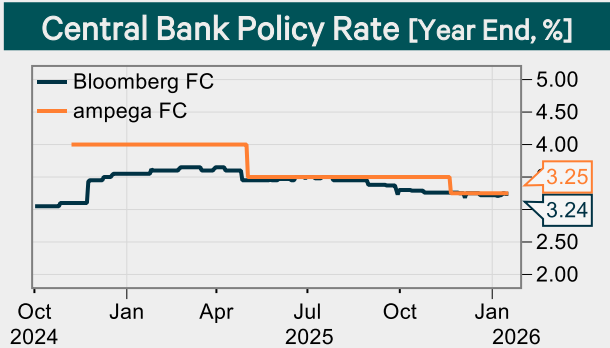
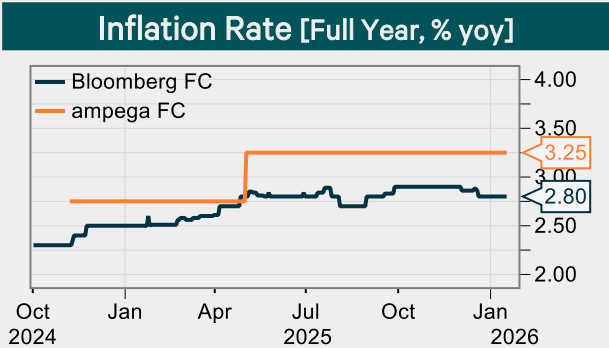
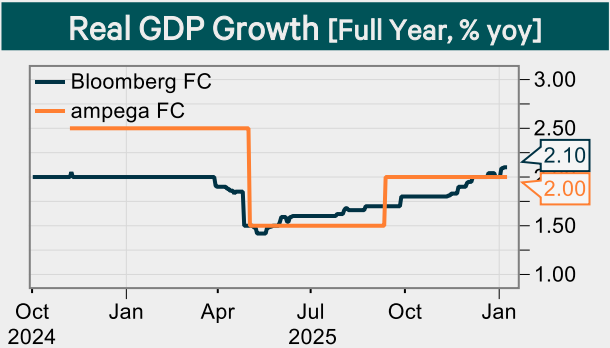


EZB-Survey: Schwaches Wachstum, stabile Inflationserwartungen



Ampega Makroökonomische Prognosen

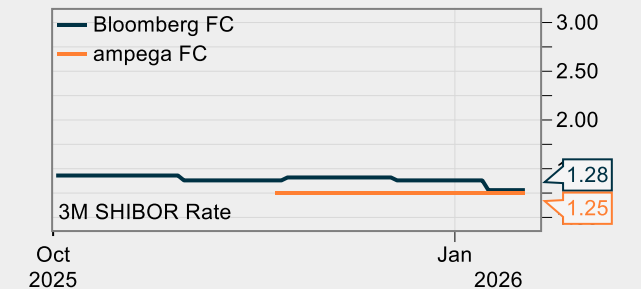
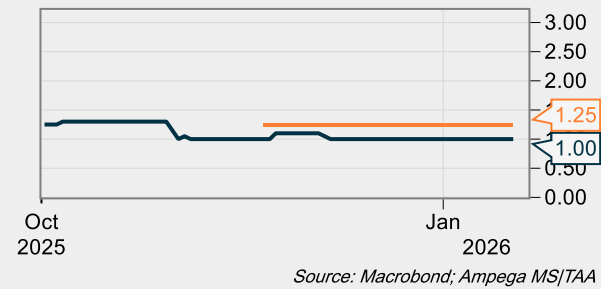
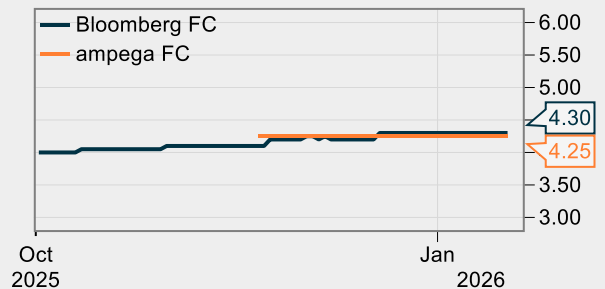
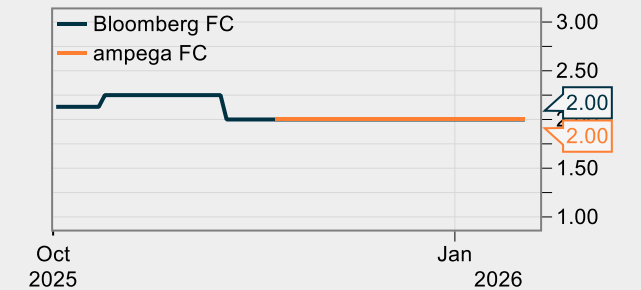
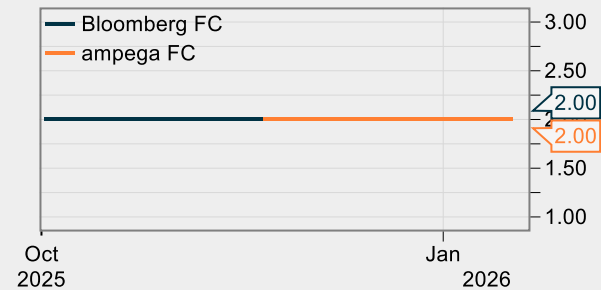
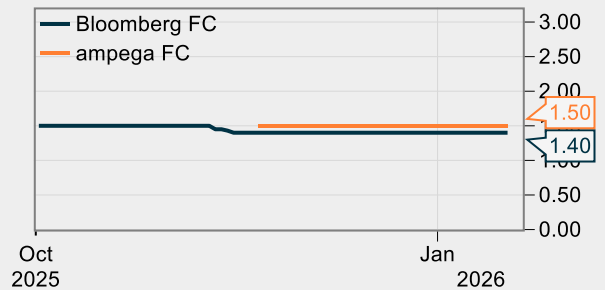
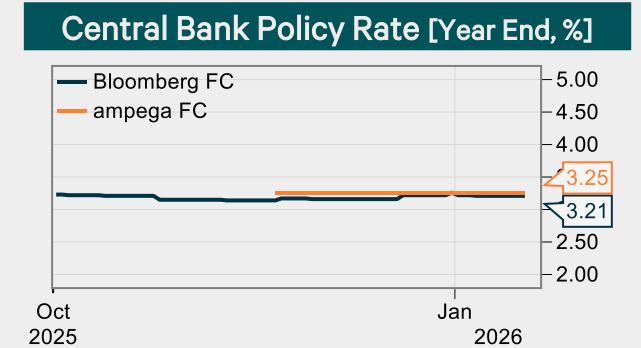
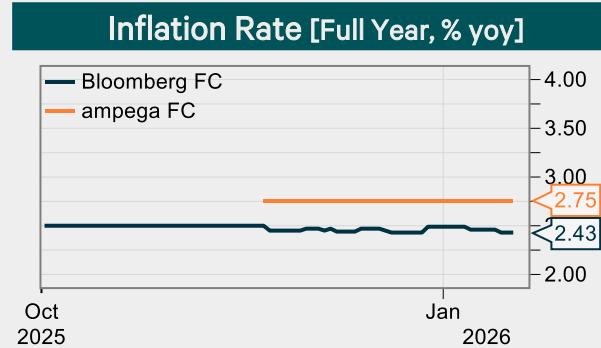
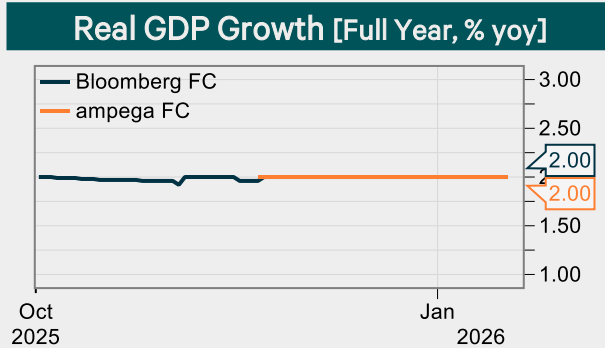
2026: Unsere Prognosen für das Kalenderjahr im Zeitverlauf (vs. Bloomberg Consensus)



Source: Macrobond; Ampega MS/TAA

Ampega Makroökonomische Prognosen

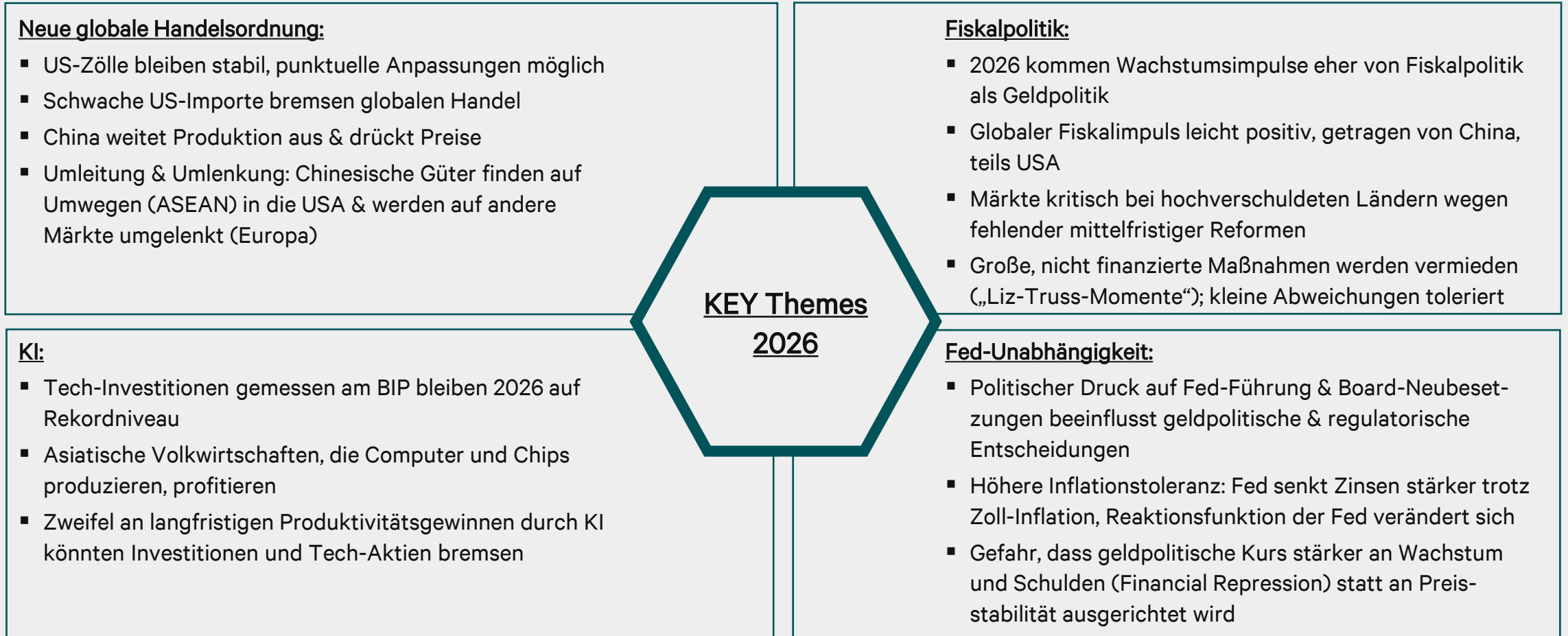
2027: Unsere Prognosen für das Kalenderjahr im Zeitverlauf (vs. Bloomberg Consensus)



Source: Macrobond; Ampega MS/TAA



Zentrale Themen

2026 & danach



Ampega Prognoseübersicht

Hauptszenario „Global Tensions“

	USA 	EUROZONE 
BIP-WACHSTUM	‘25: +2,00% (↑) ‘26: +2,00% (←) ‘27: +2,00% (neu)	‘25: +1,50% (↑) ‘26: +1,25% (←) ‘27: +1,50% (neu)
INFLATION	‘25: +2,75% (↓) ‘26: +3,25% (←) ‘27: +2,75% (neu)	‘25: +2,00% (←) ‘26: +1,75% (←) ‘27: +2,00% (neu)
NOTENBANK LEITZINS (JAHRESENDE)	‘25: +3,75% (↓) ‘26: +3,25% (↓) ‘27: +3,25% (neu)	‘25: +2,00% (←) ‘26: +2,00% (←) ‘27: +2,00% (neu)
STAATSANLEIHEN (2 & 10 JAHRE)	10J-USTs: ~4,25% (±0,5%) auf 3- bis 12M-Sicht. 2J-USTs: ~3,5% (±0,5%) in H1 26, ~3,25% in H2 26	10J-Bunds: ~2,75% (±0,5%) in H1 26, ~3,0% in H2 26. 2J-Bunds: ~2,0% (±0,25%) auf 3-12M-Sicht
IG CORPORATES (BONDS)	Spread-Rücksetzer und Neuemissionen für Aufstockungen nutzen. O/W Financials ggü. Non-Financials.	Spread-Rücksetzer und Neuemissionen für Aufstockungen nutzen. O/W Financials ggü. Non-Financials.
HIGH YIELDS (BONDS)	E/W – BB Spreads eng. Gute Fundamentals und Technicals rechtfertigen aktuelle Spreads.	E/W – BB Spreads eng. Solide Fundamentals und überschaubare Risiken erklären aktuelles Spread-Niveau.
EMERGING MARKETS	O/W EM Sovereigns und Corporates: Asset-Klasse solide aufgestellt und mit positiven Trends. Spreads eng, jedoch stabil. Wesentliche Risiken exogen zur Asset-Klasse.	
AKTIEN	O/W (↑)	O/W (↑)
ROHSTOFFE (ÖL BRENT, JAHRESMITTEL)	Ölpreisprognose: 2025 \$70/b (←) 2026 \$65/b (←) 2027 \$70/b (neu)	

(←) Prognose unverändert / (↑) erhöht / (↓) gesenkt vs. letzter KMB