

**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 bremst verliert	4	There is a new Tariff in Town
10	(James) Bond Vigilantes: Gilty!	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	Dreimal 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	Rollback 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)



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?

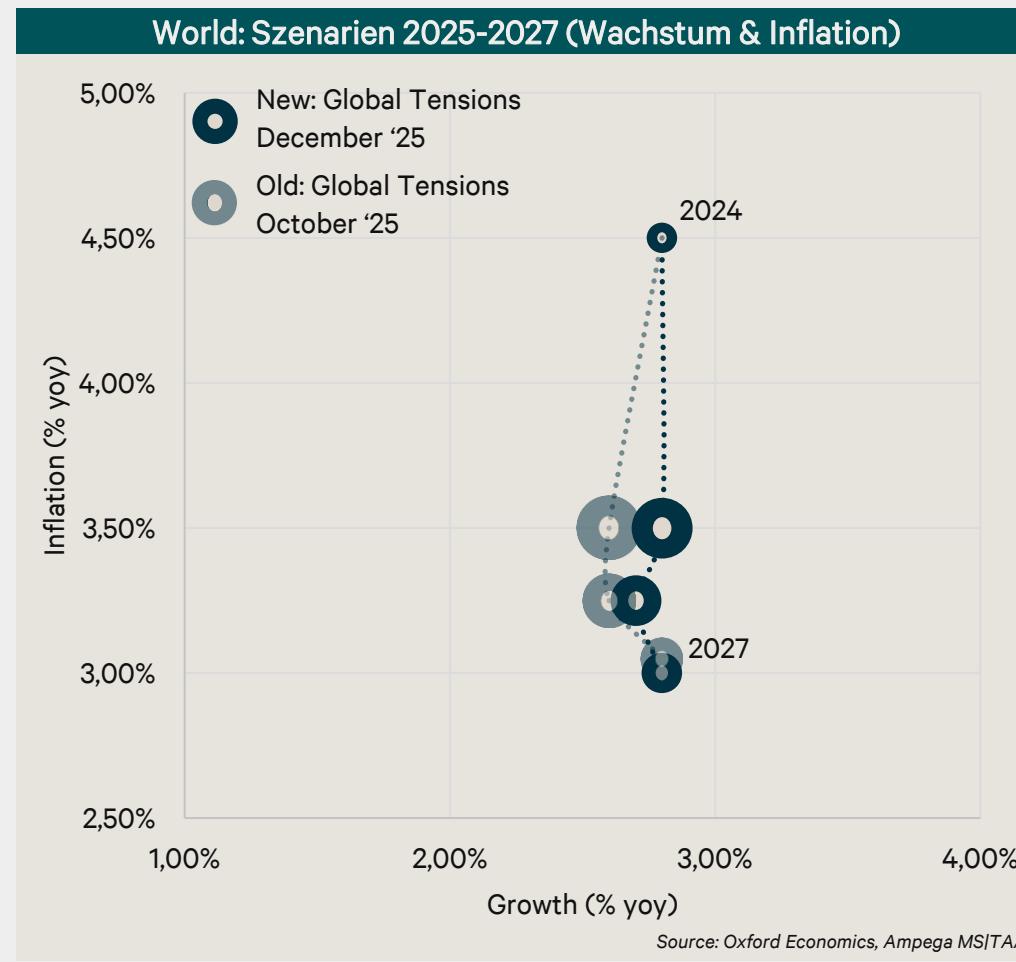
Welche Risiken gehen mit dem aktuellen KI-Boom einher?

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)

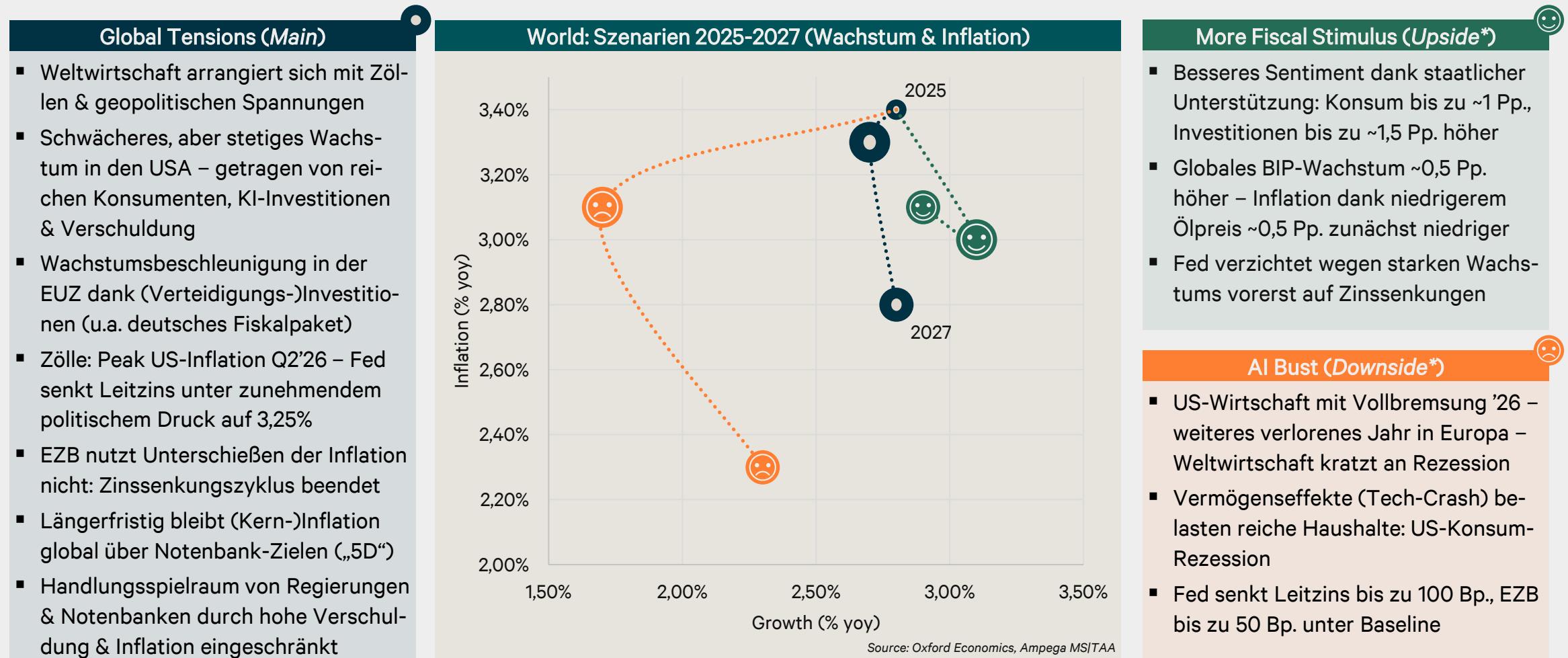


Anpassungen USA
<ul style="list-style-type: none"><li>Erhöhung Wachstumsprognose '25, Bestätigung '26</li><li>Senkung Inflationsprognose '25, Bestätigung '26</li><li>Fed: 3,75% Ende '25, eine Zinssenkung mehr '26 wegen zunehmenden politischen Drucks (3,25% Ende '26)</li></ul>
Anpassungen China
<ul style="list-style-type: none"><li>Bestätigung Wachstumsprognose '25, Erhöhung '26</li><li>Senkung Inflationsprognose '25, Bestätigung '26</li><li>PBoC: 3M Shibor 1,50% Ende '25 bestätigt, aber leichte Anhebung '26 (1,50% Ende '26)</li></ul>

Anpassungen Eurozone
<ul style="list-style-type: none"><li>Erhöhung Wachstumsprognose '25, Bestätigung '26</li><li>Bestätigung Inflationsprognosen</li><li>EZB: 2,00% Ende '25 &amp; Ende '26 bestätigt</li></ul>
Anpassungen Global

# Makro- & Marktszenarien | World

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



## 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 →

## Instantly Videos

Generate realistic AI video quickly and easily. Simplify your marketing with AI.

## The Future Of Marketing Is Here

Ethan is A Futuristic AI Assistant That Creates All Your Marketing In Minutes!

SIGNUP FOR FREE

WATCH DEMO

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

## Intelligent AI on 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.**

## Business Name Generator

generate a short, brandable business name using artificial intelligence.



## Create data

## presentations

leaders love,  
Using Basic Tools in seconds

Human x AI

AI Generative Music  
For your video content, podcasts and apps

Generate a track now

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 Learning

## Schedule smarter. Work faster.

Experience the future of meetings

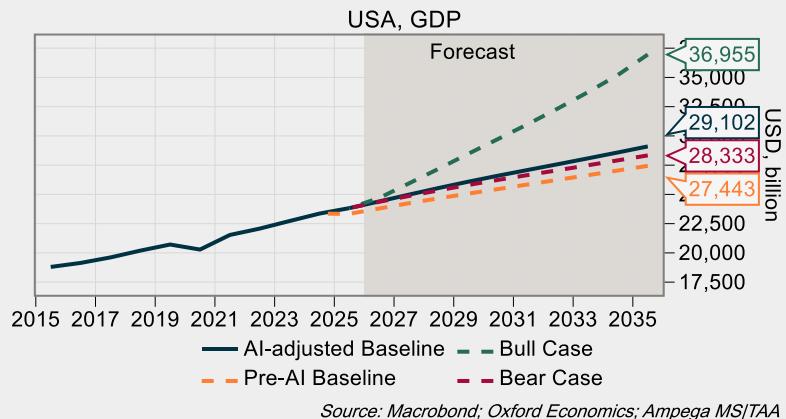
Manage meetings, scheduling, and notes directly from browser tabs

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

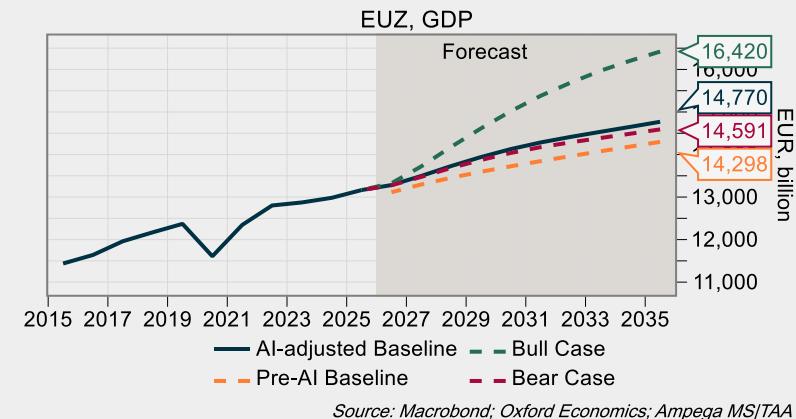
# Künstliche Intelligenz

## Wirtschaftsleistung: Verhaltener Optimismus im Kontext diverser Studien

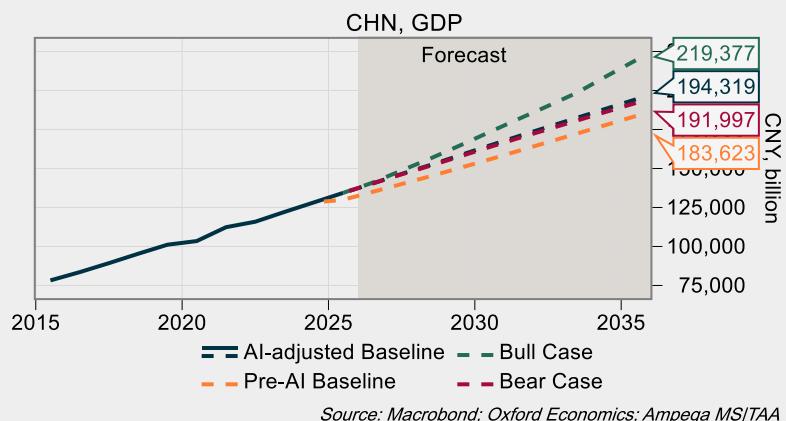
USA



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

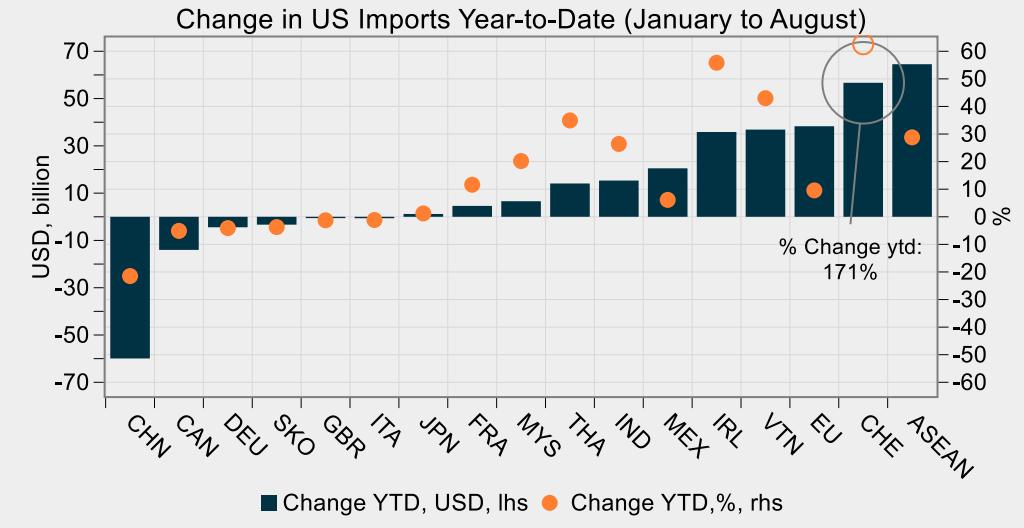
# Aktuelle Entwicklungen

## Welthandel: Umleitung oder Umlenkung?

### Rückgang chinesischer Exporte in die USA...



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



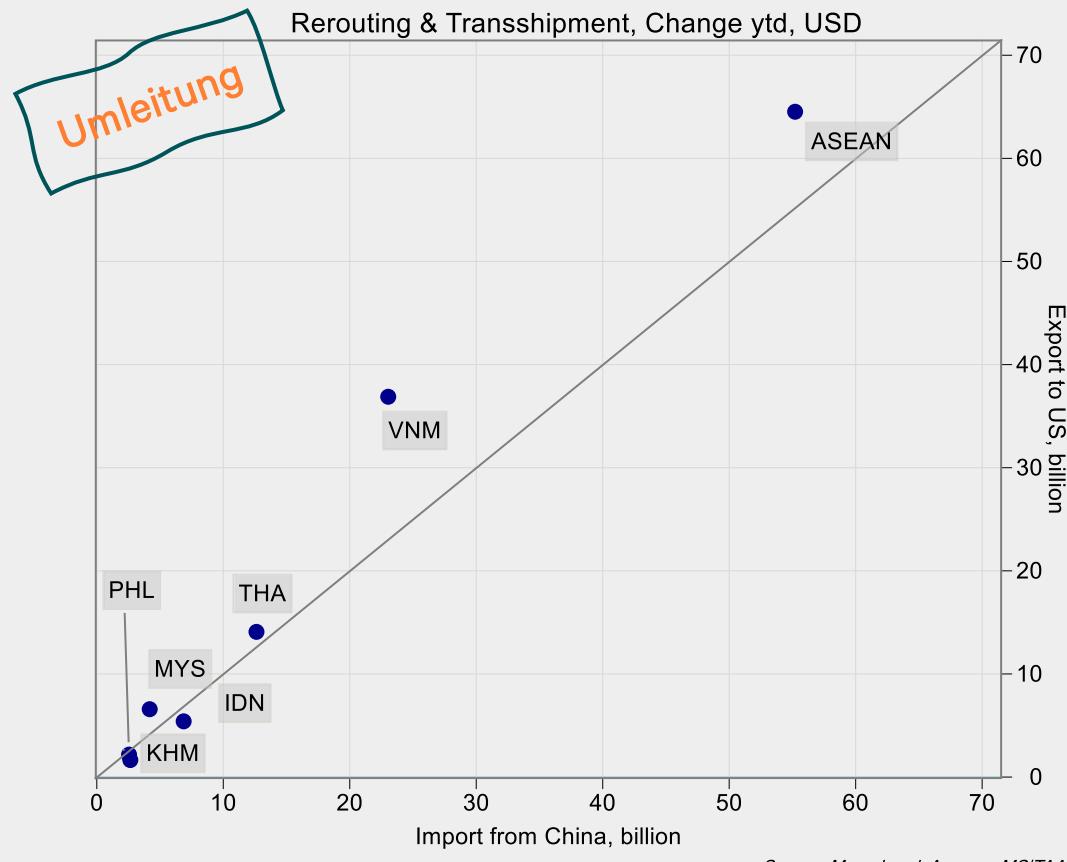
- Chinesische Exporte in die USA brechen im Vergleich zum Vorjahr um ~90 Mrd. USD ein
- US-Exportrückgang wird mehr als kompensiert durch Exporte in ASEAN-Länder (+72 Mrd. USD) und die EU (+39 Mrd. USD)
- Unter den ASEAN-Ländern stechen vor allem Vietnam (22% ytd) und Thailand (20% ytd) hervor

- 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

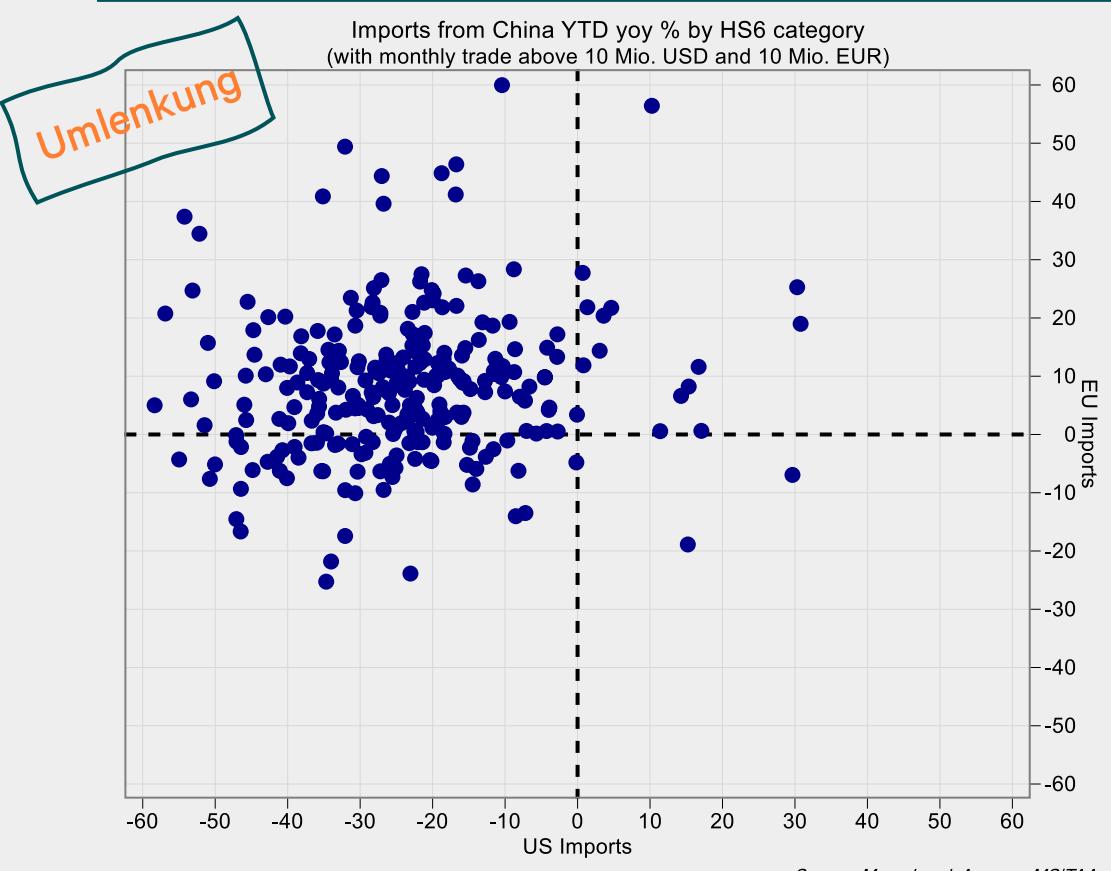
# Aktuelle Entwicklungen

Welthandel: Beides!

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



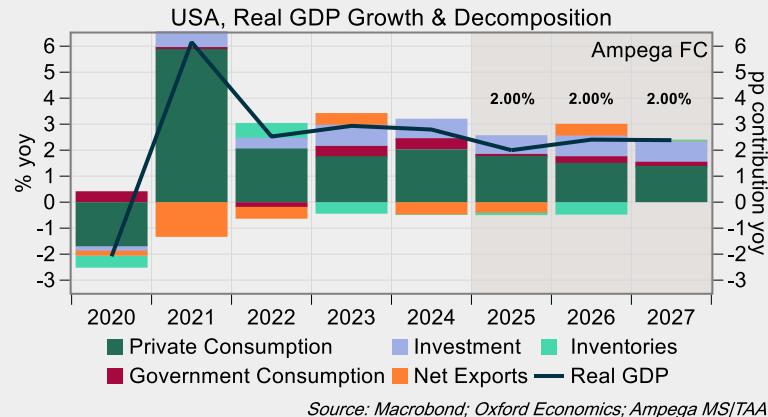
... ein Teil wird auch nachhaltig nach Europa umgelenkt



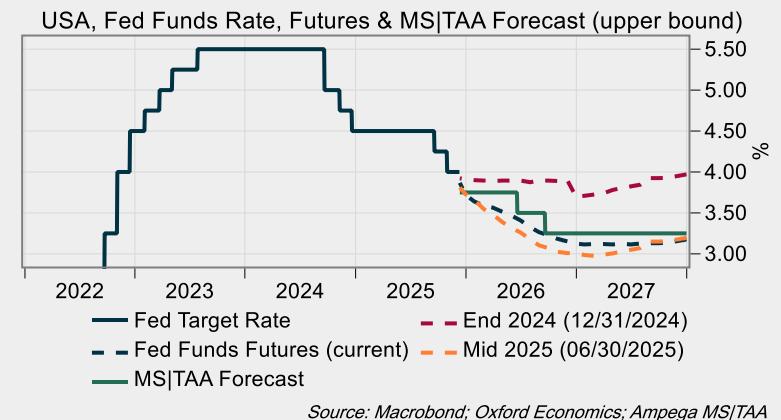
# USA | At a glance

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

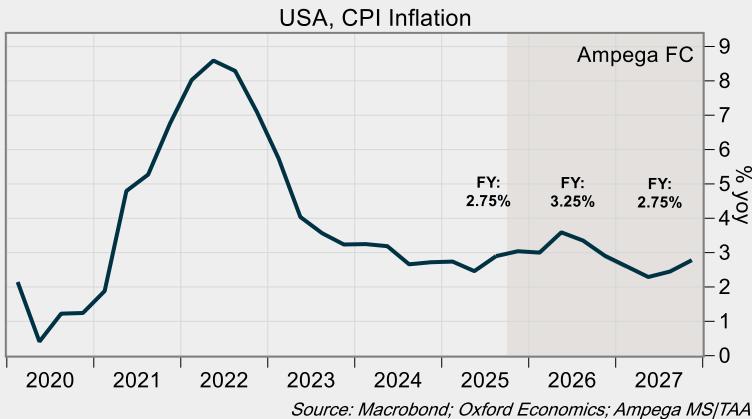
**BIP: Privater Konsum & (KI-)Investitionen sorgen für stabiles, aber schwächeres Wachstum als in den Vorjahren**



**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

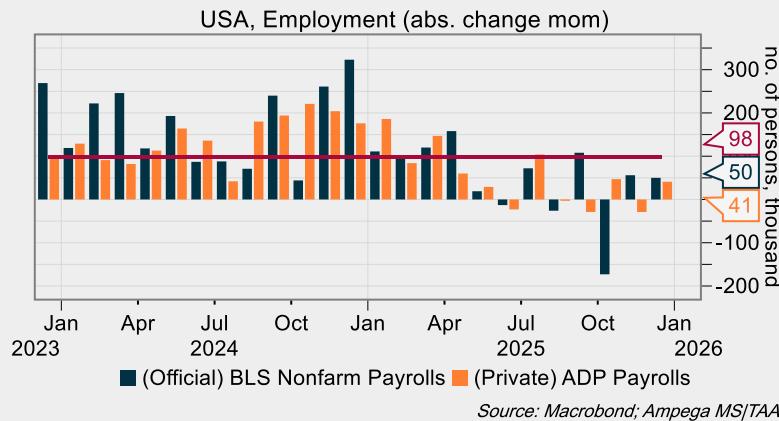
	Current	2025	2026	2027
<b>Real GDP Growth</b> (full year, yoy)		+2.00% +0.25 pp	+2.00% unchanged	+2.00% new
<b>Inflation</b> (full year, yoy)		+2.75% -0.25 pp	+3.25% unchanged	+2.75% new
<b>Fed Funds Rate</b> (year end, upper bound)	+3.75%	+3.75% -0.25 pp	+3.25% -0.25 pp	+3.25% new

Source: Oxford Economics; Ampega MS/TAA

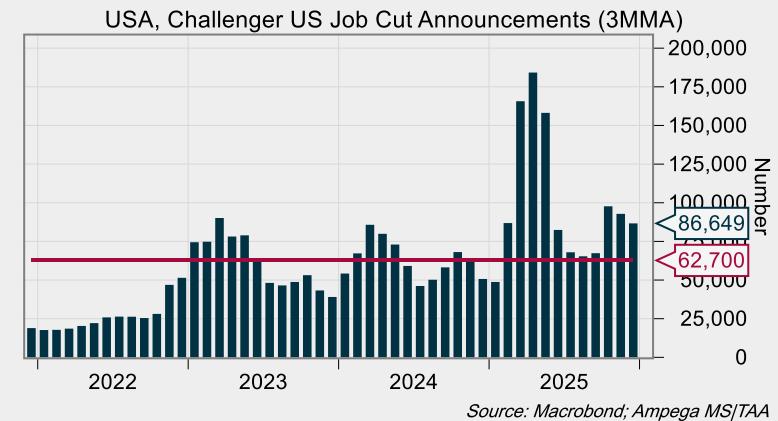
# USA

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

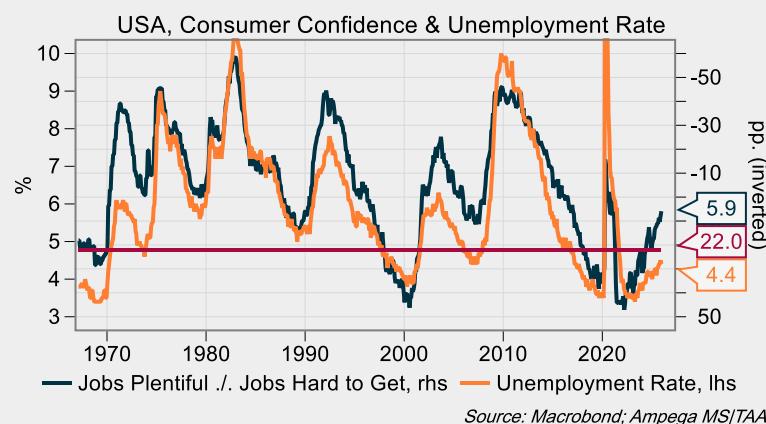
Sinkende Einstellungen sind Treiber der Schwäche am Arbeitsmarkt, aber...



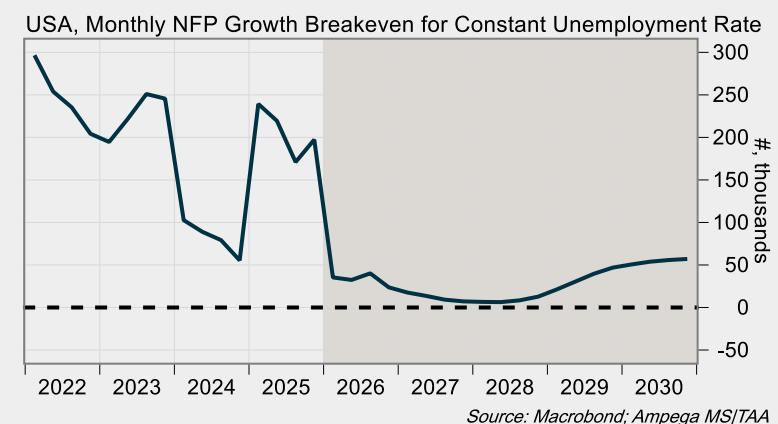
... Kündigungen tendieren zuletzt ebenfalls nach oben



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



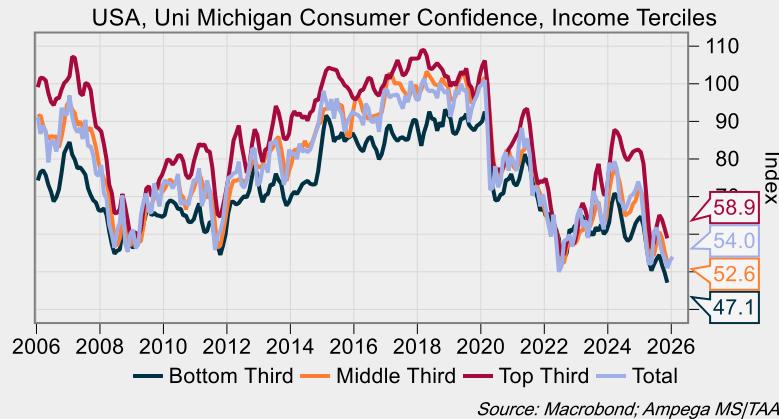
... sinkendes Arbeitsangebot (Migration) drückt notwendigen Stellenaufbau für konstante Arbeitslosenquote nach unten



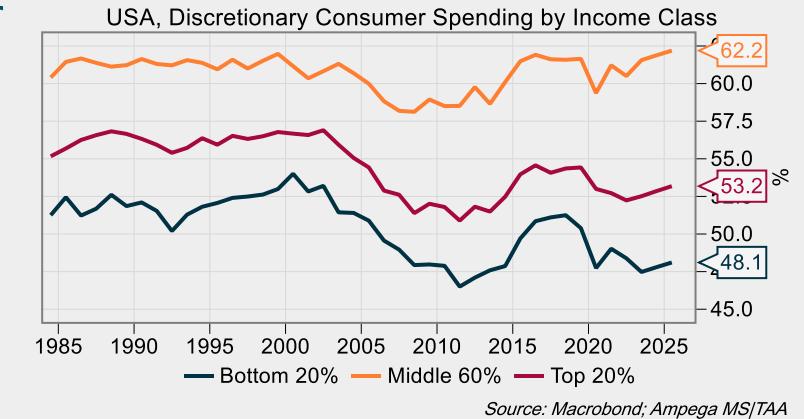
# USA

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

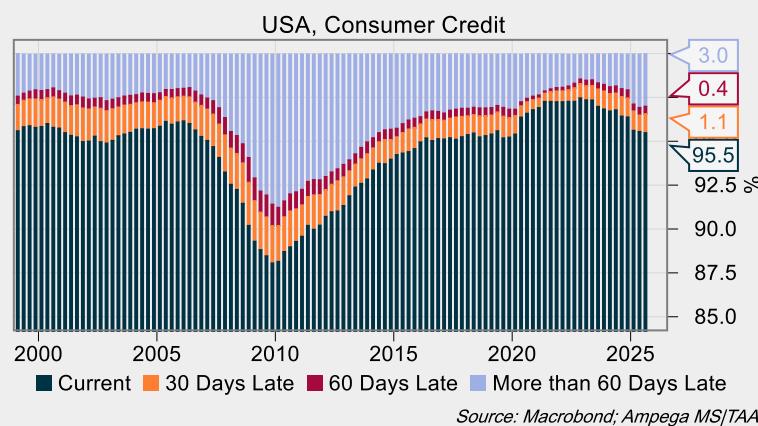
**Konsumstimmung auf historischem Tief – besonders bei Haushalten mit geringen bis mittleren Einkommen**



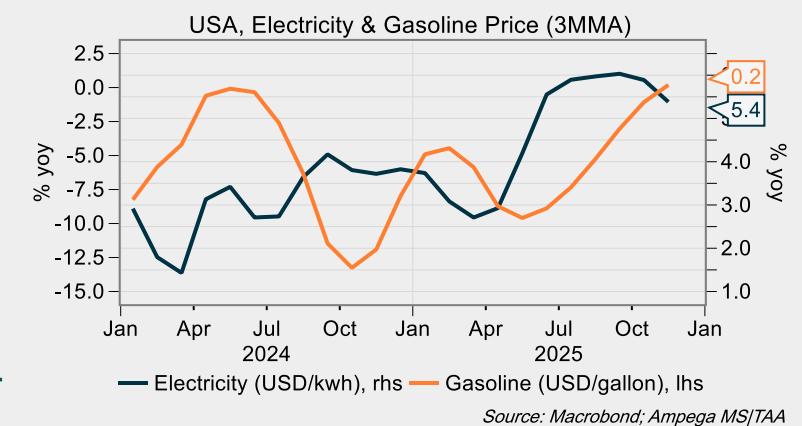
**Diskretionärer Konsum auf historisch hohem Niveau – aber nur im Top-Einkommens-Quintil**



**Konsumtentkredite: Post-Covid-Hoch beim Zahlungsverzug**



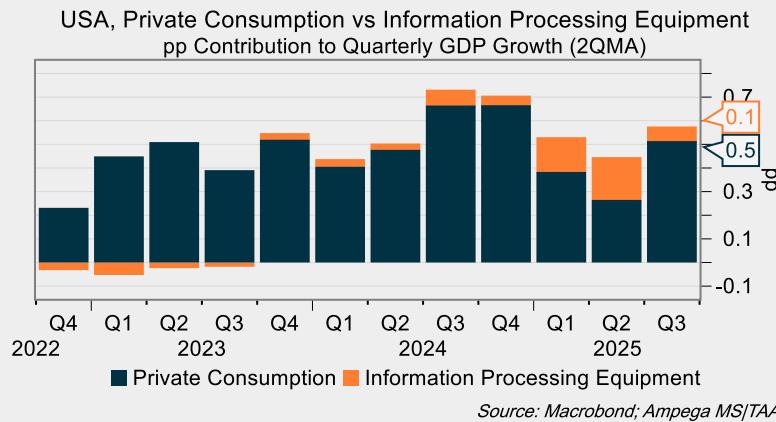
**„Die dunkle Seite von KI“: Steigende Strompreise (wie auch Benzinpreise) treffen untere Einkommensgruppen überproportional**



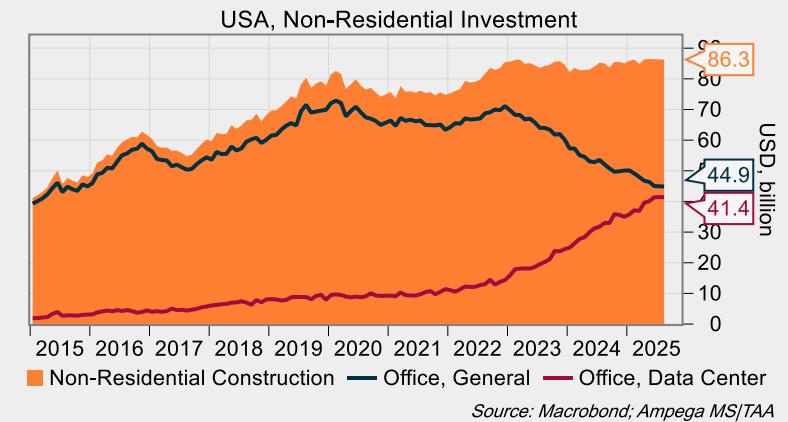
# USA

## Konjunktur: KI-Investitionsboom wichtig für positiven US-Ausblick

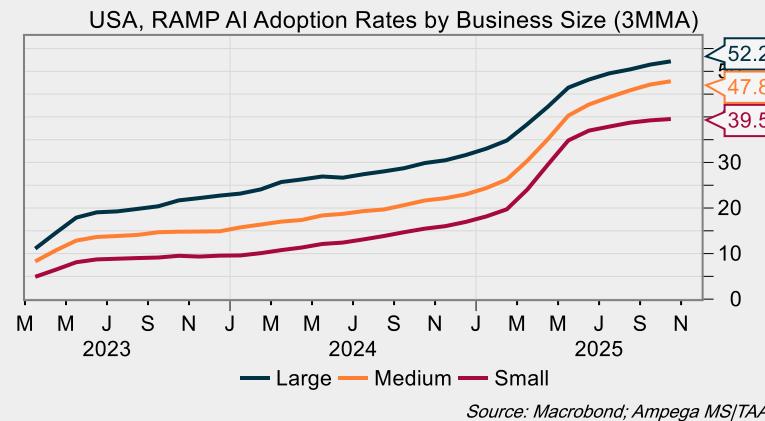
Investitionen in KI-Infrastruktur stützen das BIP-Wachstum &...



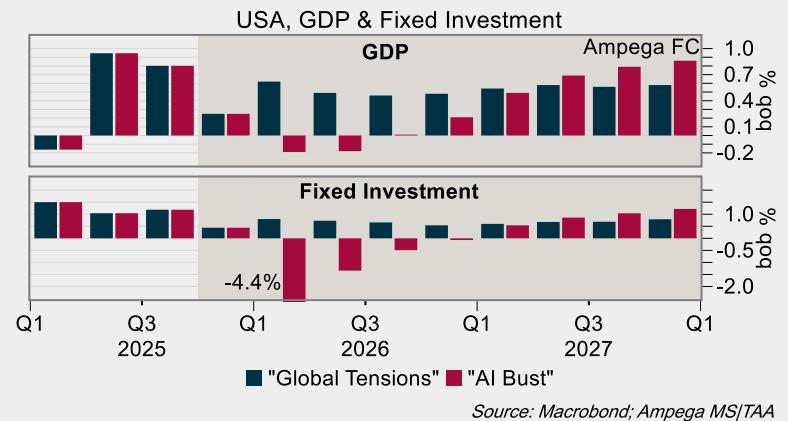
... kompensieren u.a. Investitionsschwäche bei Büroimmobilien



Aber: Wachstum der KI-Adoption flacht ab



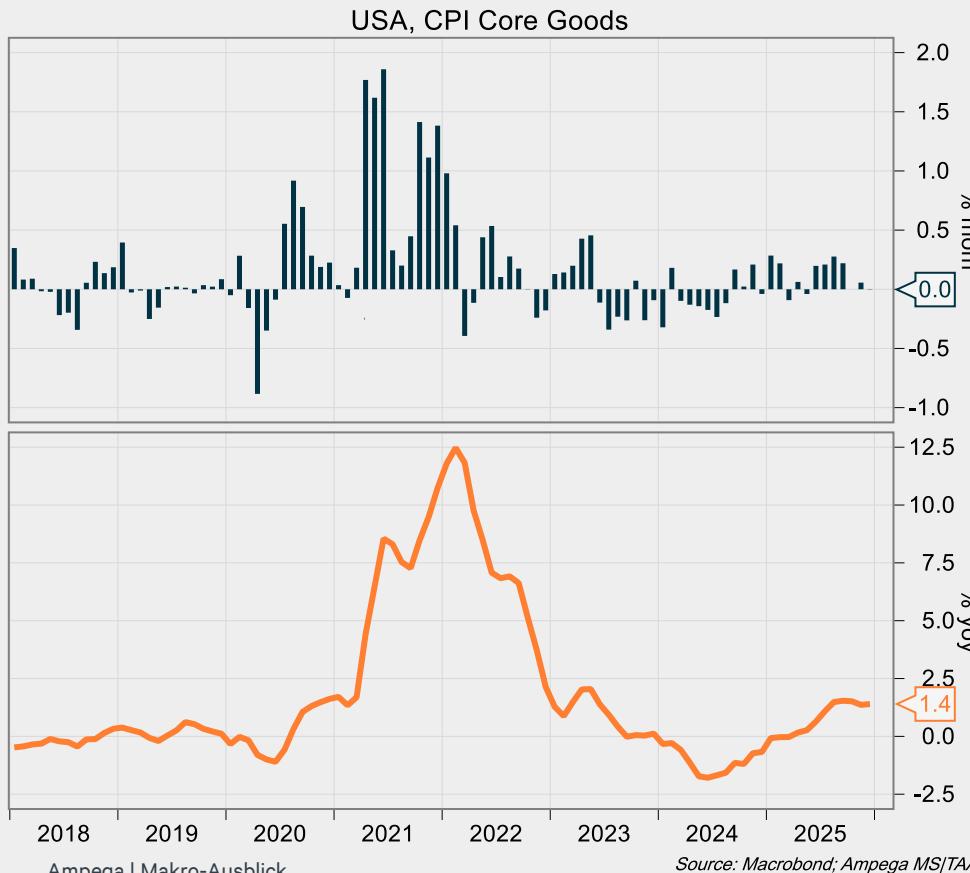
Eine (KI-) Marktkorrektur & rückläufige Investitionen führen US-Wirtschaft in unserem „AI Bust“-Szenario '26 in die Rezession



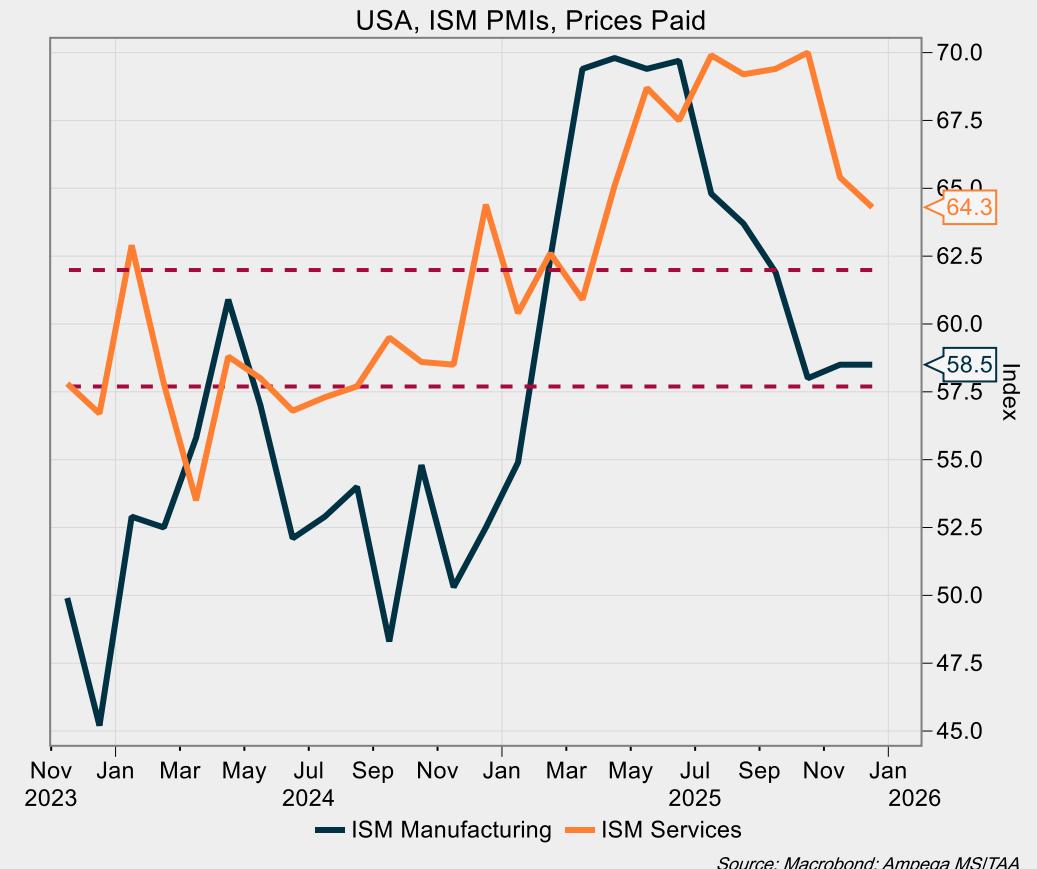
# USA

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

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

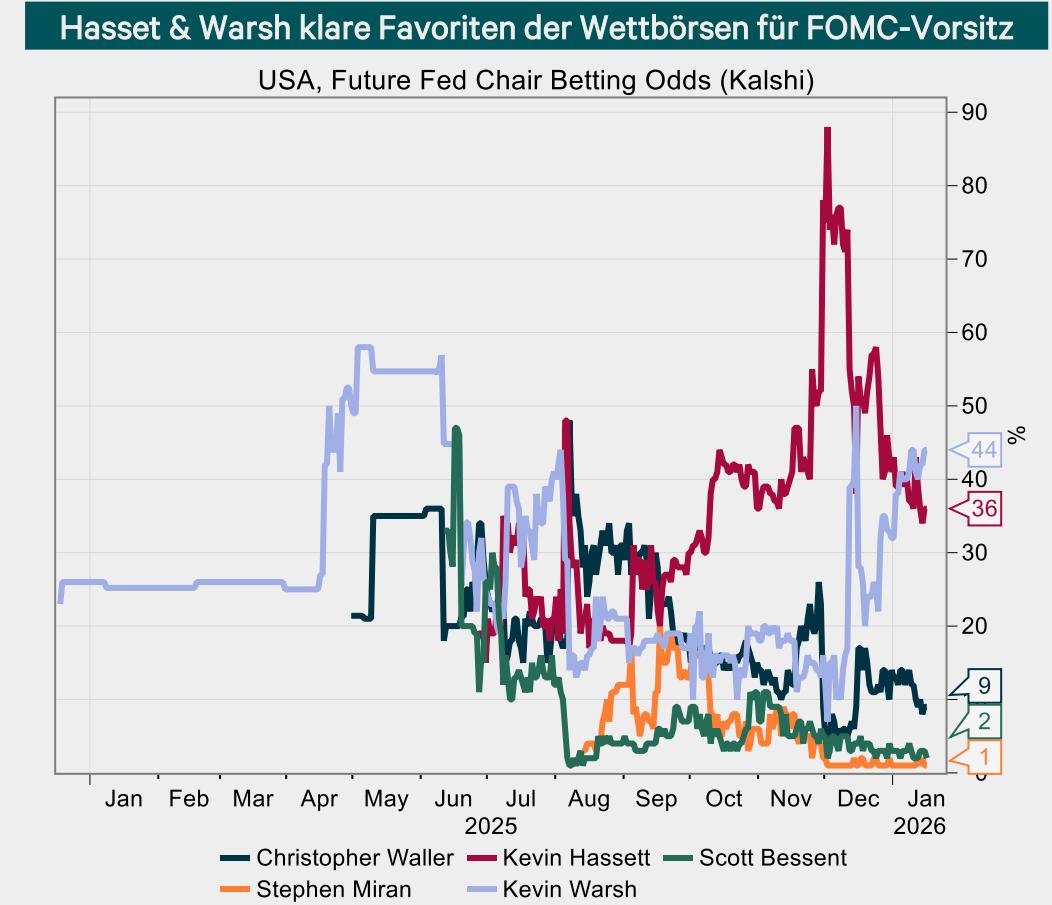
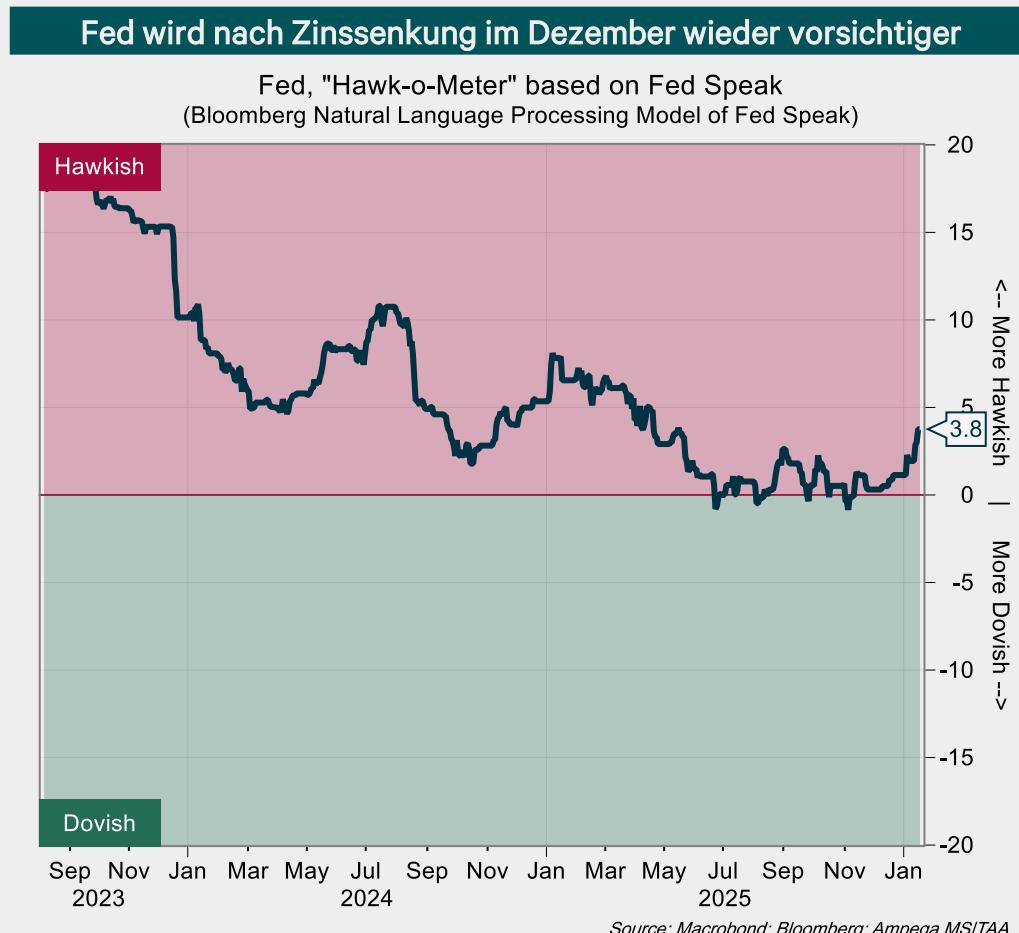


(Nicht nur) Unternehmen rechnen mit zunehmendem Preisdruck



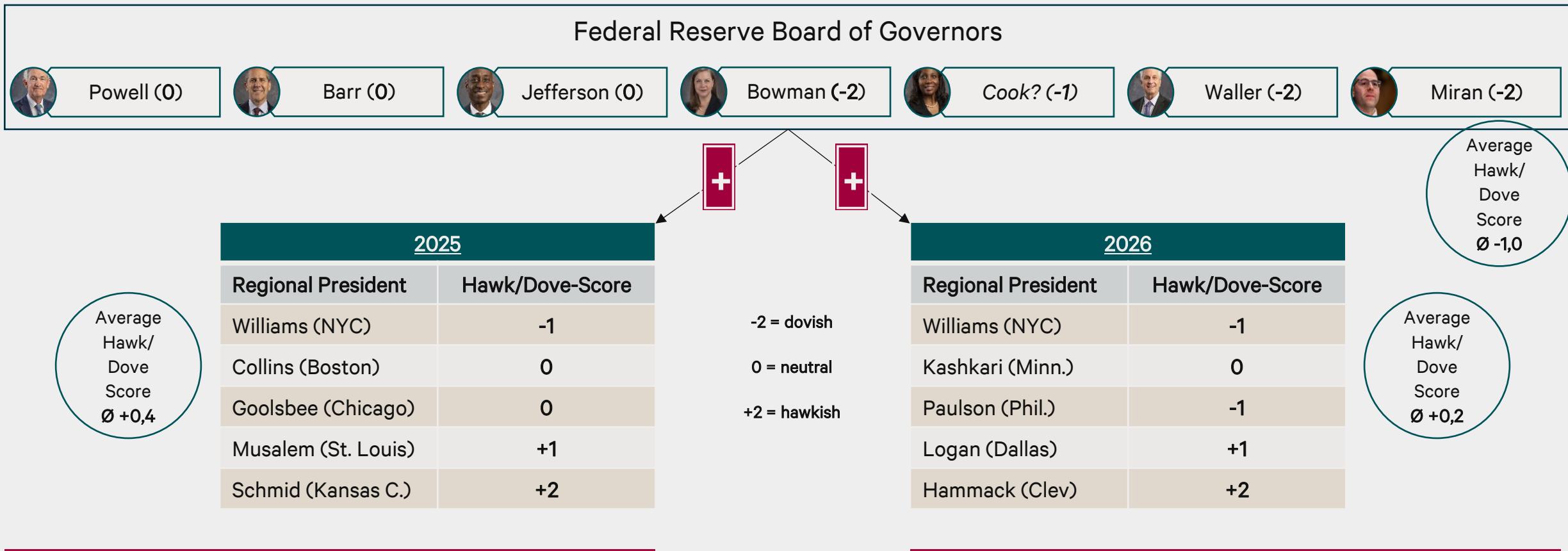
# USA

Fed: Politischer, aber nicht auf Irrwegen



# USA

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



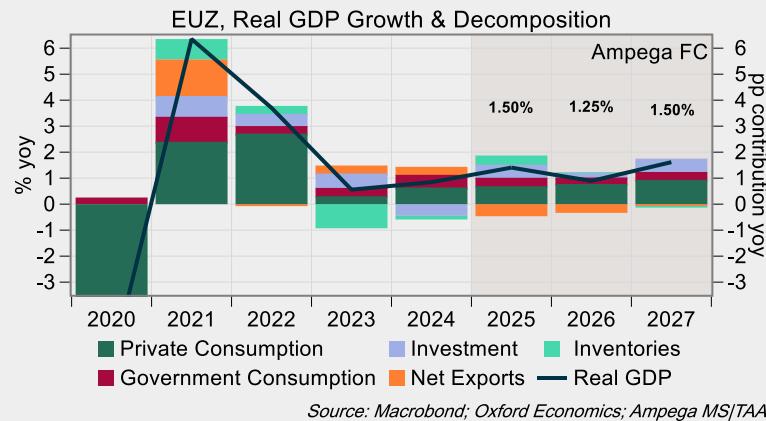
= Federal Open Market Committee (FOMC) 2025  
Decision on Fed Funds Rate

= Federal Open Market Committee (FOMC) 2026  
Decision on Fed Funds Rate

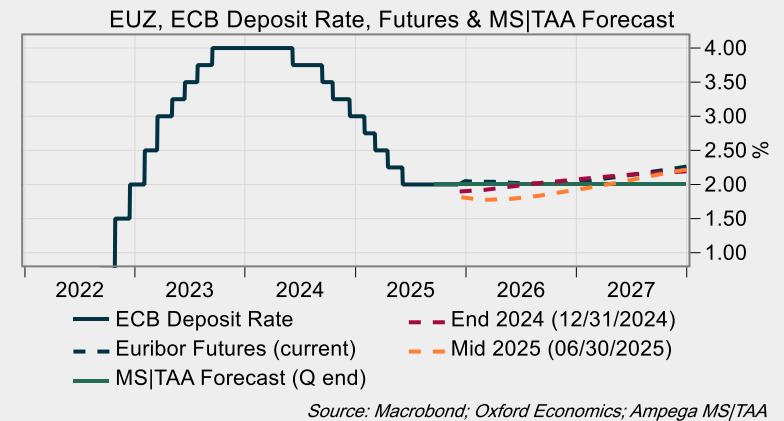
# Eurozone | At a glance

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

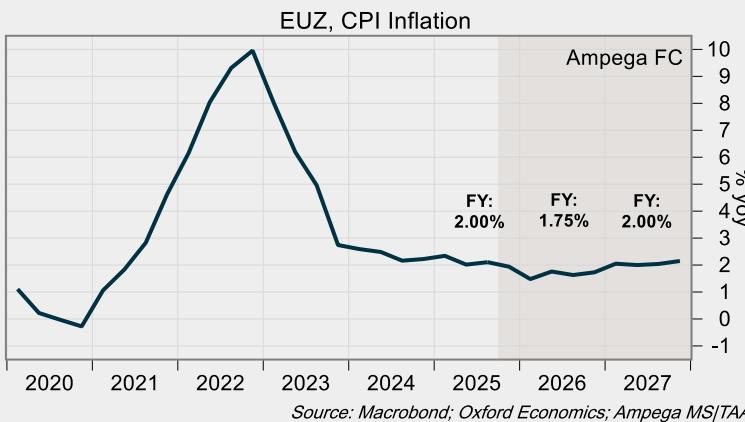
**BIP-Wachstum: Stabiler Konsum, Investitionsbelebung voraus**



**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**



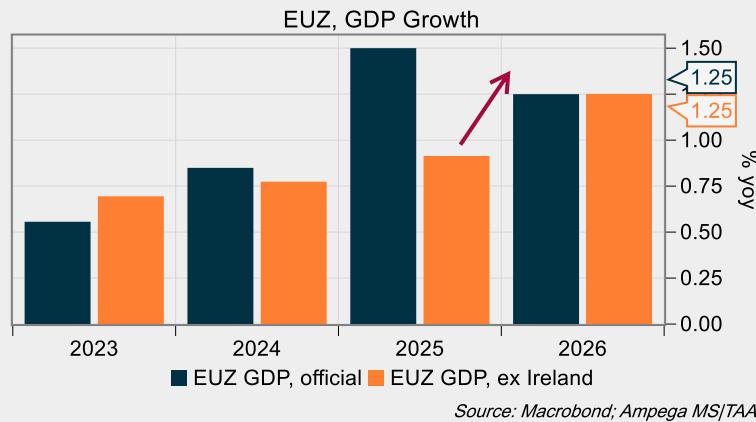
Forecasts Main Scenario	Current	2025	2026	2027
Real GDP Growth (full year, yoy)		+1.50% +0.25 pp	+1.25% unchanged	+1.50% new
Inflation (full year, yoy)		+2.00% unchanged	+1.75% unchanged	+2.00% new
ECB Deposit Rate (year end)	+2.00% unchanged	+2.00% unchanged	+2.00% unchanged	+2.00% new

Source: Oxford Economics; Ampega MS/TAA

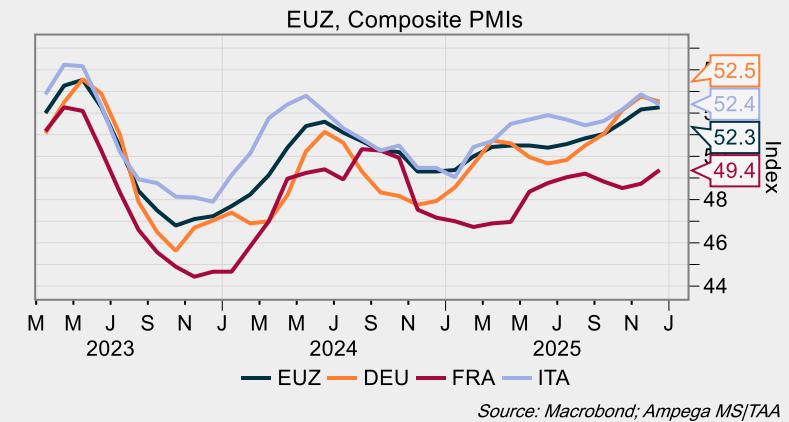
# Eurozone

## Konjunktur: Der Aufschwung kommt langsam in Gang

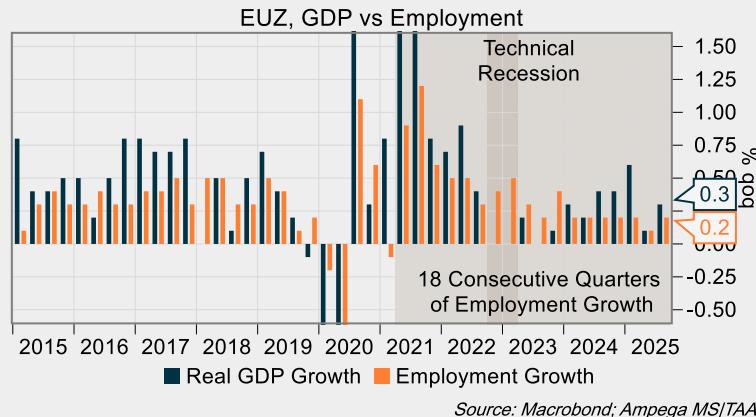
Ohne irischen Sondereffekt beschleunigt sich das Wachstum '26 in der EUZ



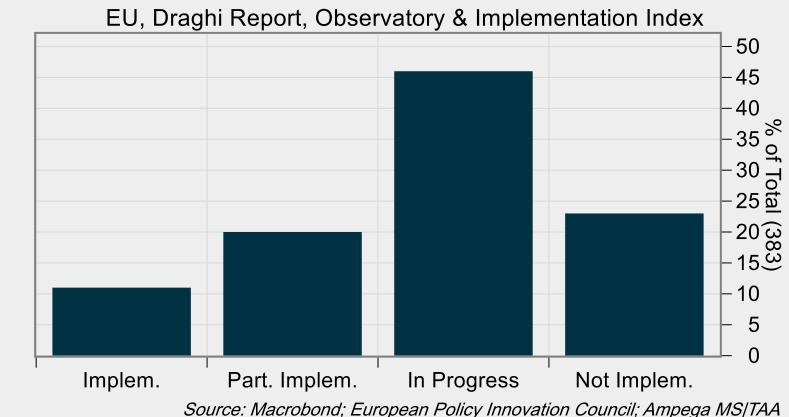
Stärkeres Wachstumsmomentum – nicht nur in DEU



Stabiler Arbeitsmarkt



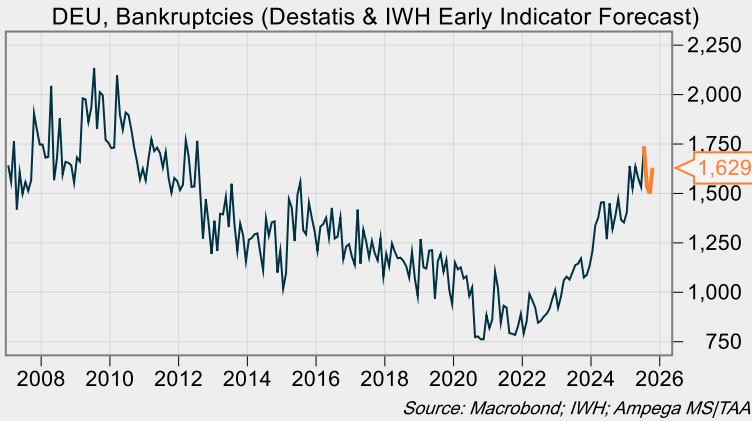
Zu wenig Fortschritt bei dringend nötigen Reformen



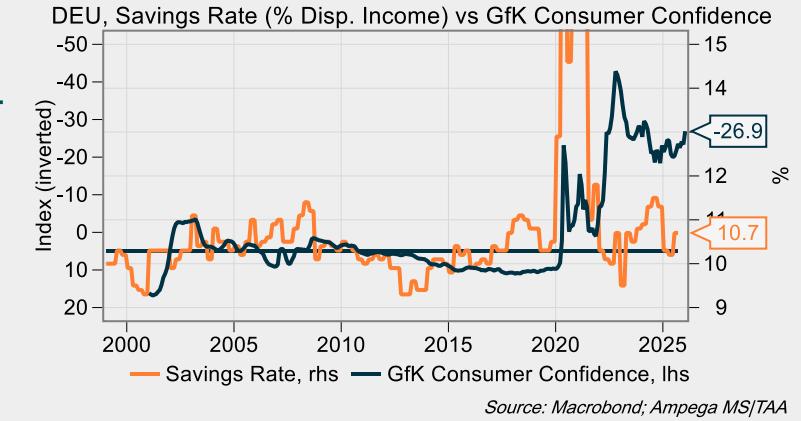
# Eurozone

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

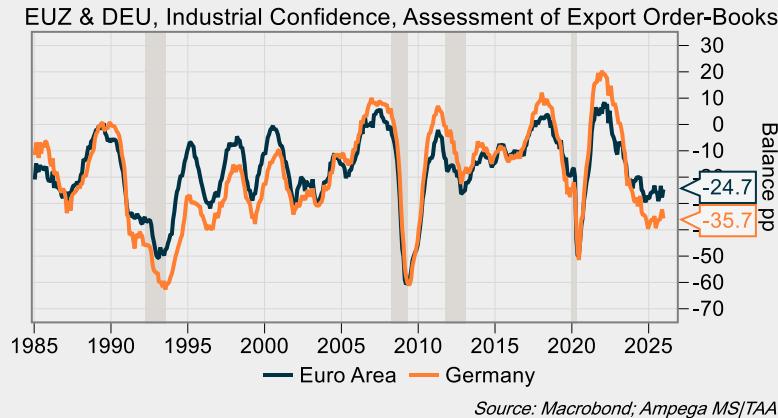
**Insolvenzen konsolidieren auf erhöhtem Niveau**



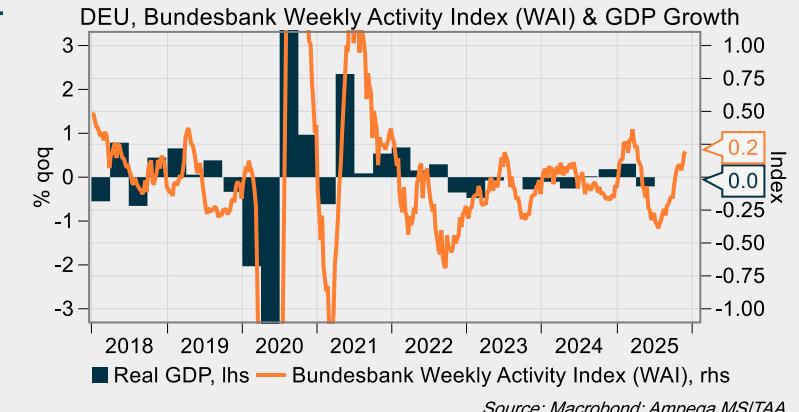
**Die Hoffnung stirbt zuletzt: Besseres Konsumklima & sinkende Sparquote könnten Konsum deutlich antrieben**



**Leben mit der Zoll-Unsicherheit: Exportaussichten stabilisieren sich auf niedrigem Niveau**



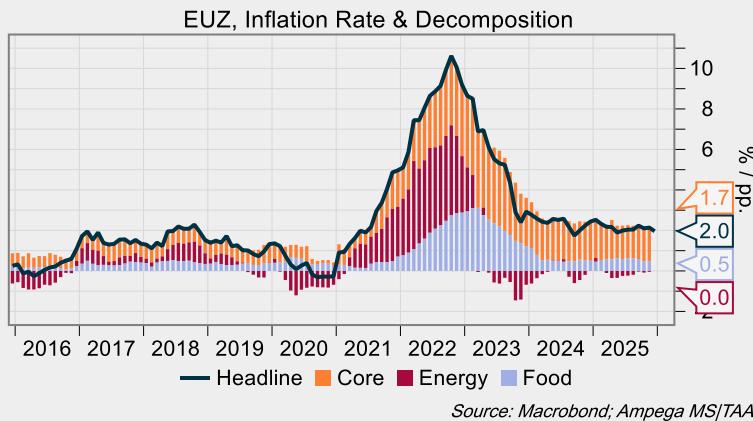
**Weekly Activity Index der Bundesbank signalisiert positives BIP-Wachstum zum Jahreswechsel**



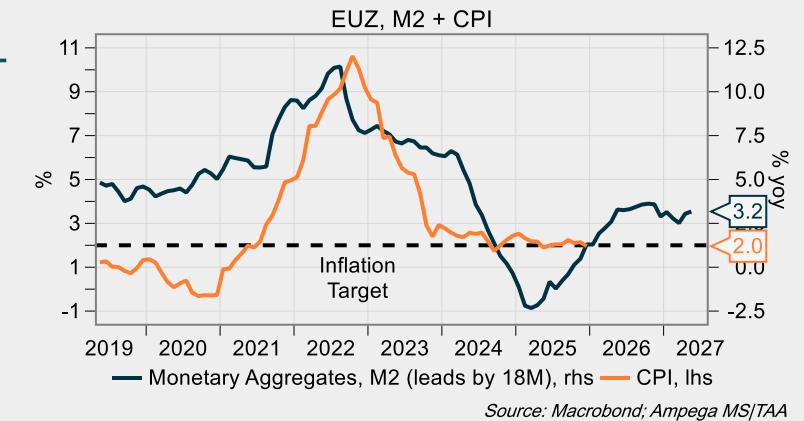
# Eurozone

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

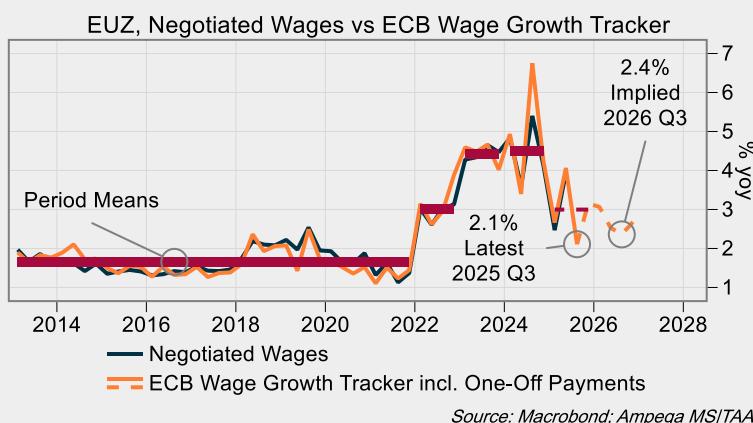
Kerninflation bleibt erhöht, aber Energiepreise dürften Headline temporär unter 2% drücken – ebenso wie starker EUR



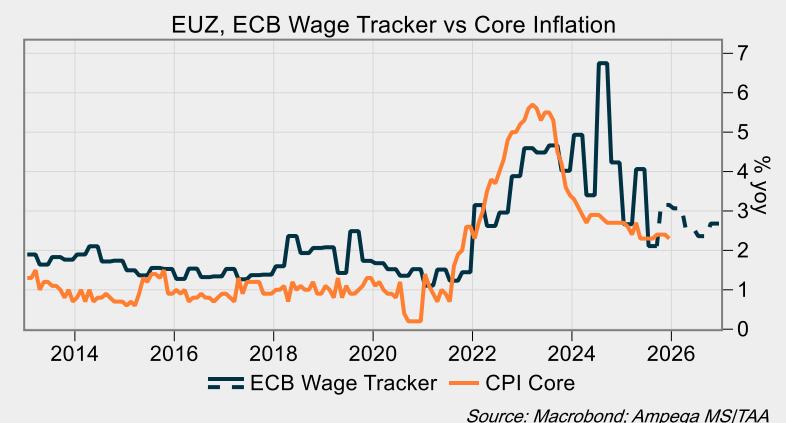
Geldmengenwachstum signalisiert kein nachhaltiges Abwärtspotenzial



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



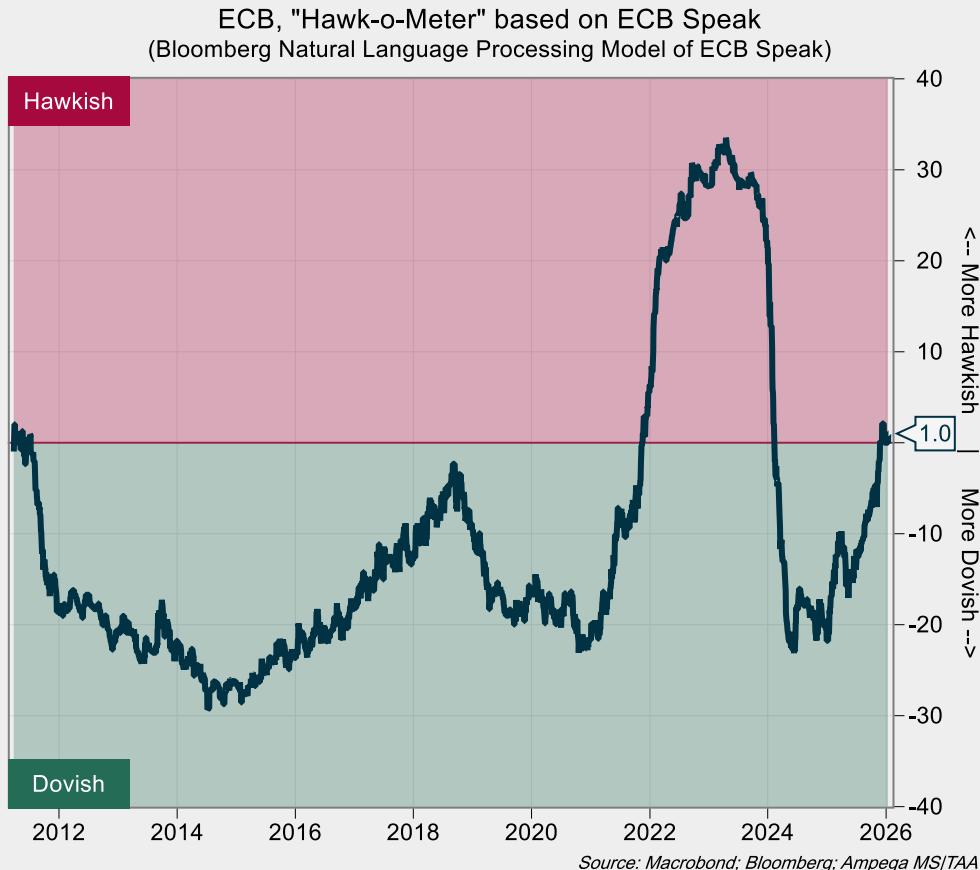
... Kerninflation über 2% halten wird: EZB hat Terminal Rate bei 2% erreicht



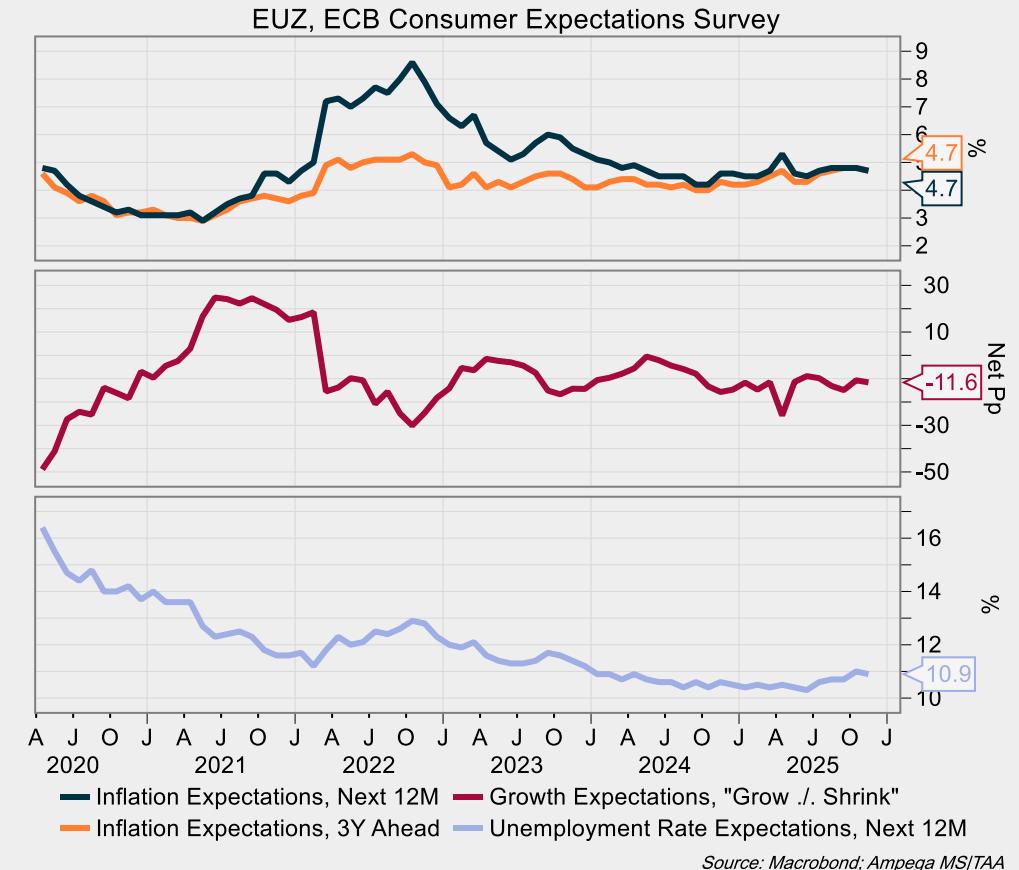
# Eurozone

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

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

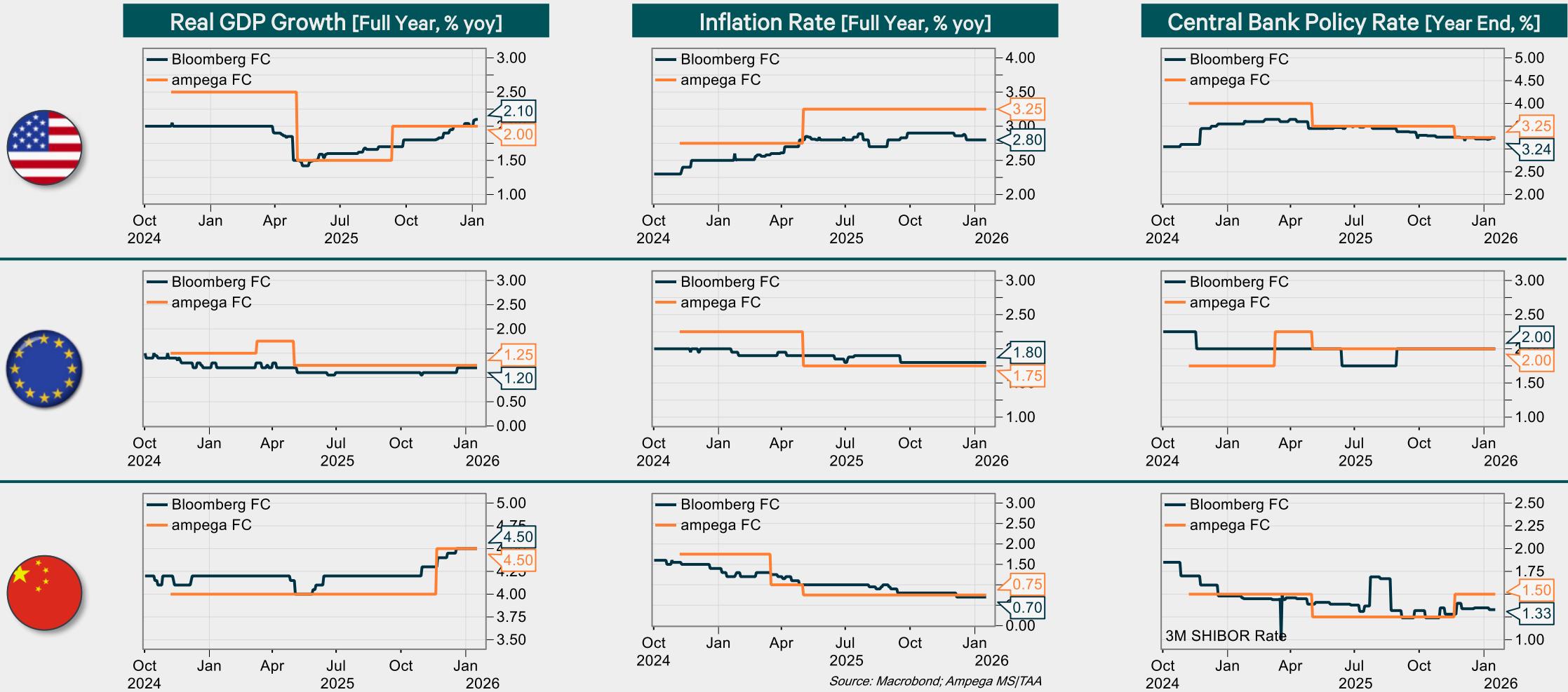


EZB-Survey: Schwaches Wachstum, stabile Inflationserwartungen



# Ampega Makroökonomische Prognosen

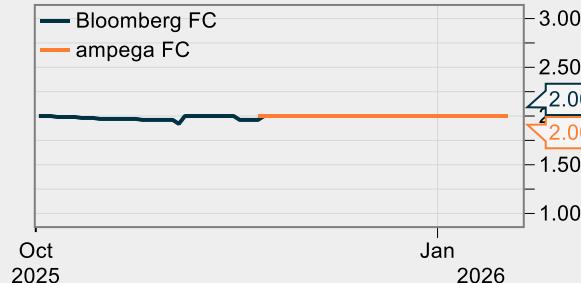
2026: Unsere Prognosen für das Kalenderjahr im Zeitverlauf (vs. Bloomberg Consensus)



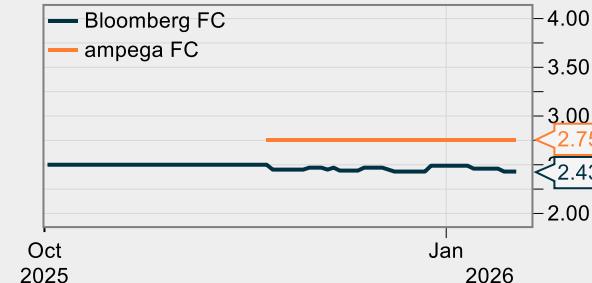
# Ampega Makroökonomische Prognosen

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

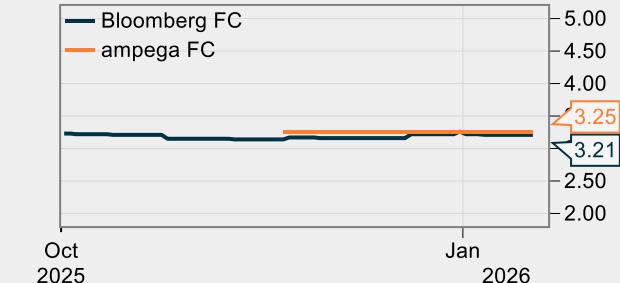
Real GDP Growth [Full Year, % yoy]



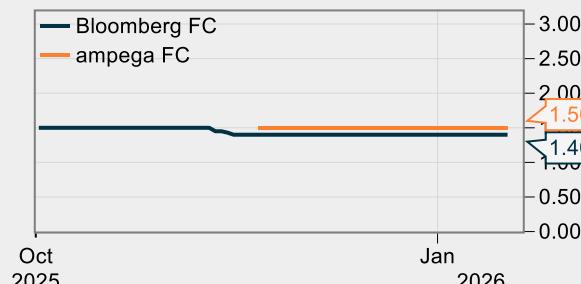
Inflation Rate [Full Year, % yoy]



Central Bank Policy Rate [Year End, %]



Real GDP Growth [Full Year, % yoy]



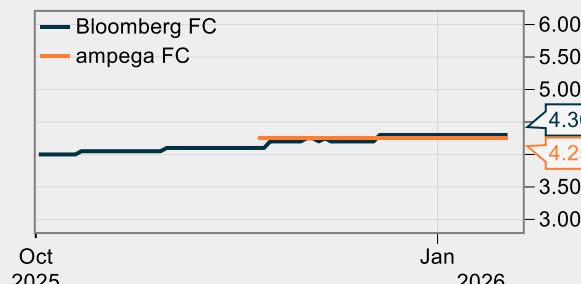
Inflation Rate [Full Year, % yoy]



Central Bank Policy Rate [Year End, %]



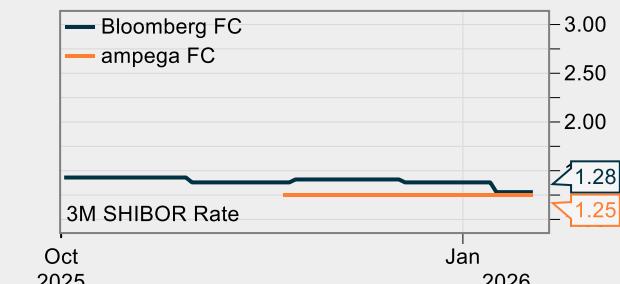
Real GDP Growth [Full Year, % yoy]



Inflation Rate [Full Year, % yoy]



Central Bank Policy Rate [Year End, %]



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 <b>Financials</b> ggü. Non-Financials.	Spread-Rücksetzer und Neuemissionen für Aufstockungen nutzen. O/W <b>Financials</b> 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