

ampega.

Talanx Investment Group

Köln, im März 2026

Global Economic Outlook

„We didn't start the fire...”

(Billy Joel, 1989)

Ampega Asset Management

Sven Werner

Leiter Macro Strategy & Tactical Asset Allocation

Unsere Makro-Weekly Überschriften 2025

KW
47

Rollback Girl - This tariff is
bananas

Welt in Aufruhr | Geopolitische Risiken soweit das Auge reicht!

The World in 2026



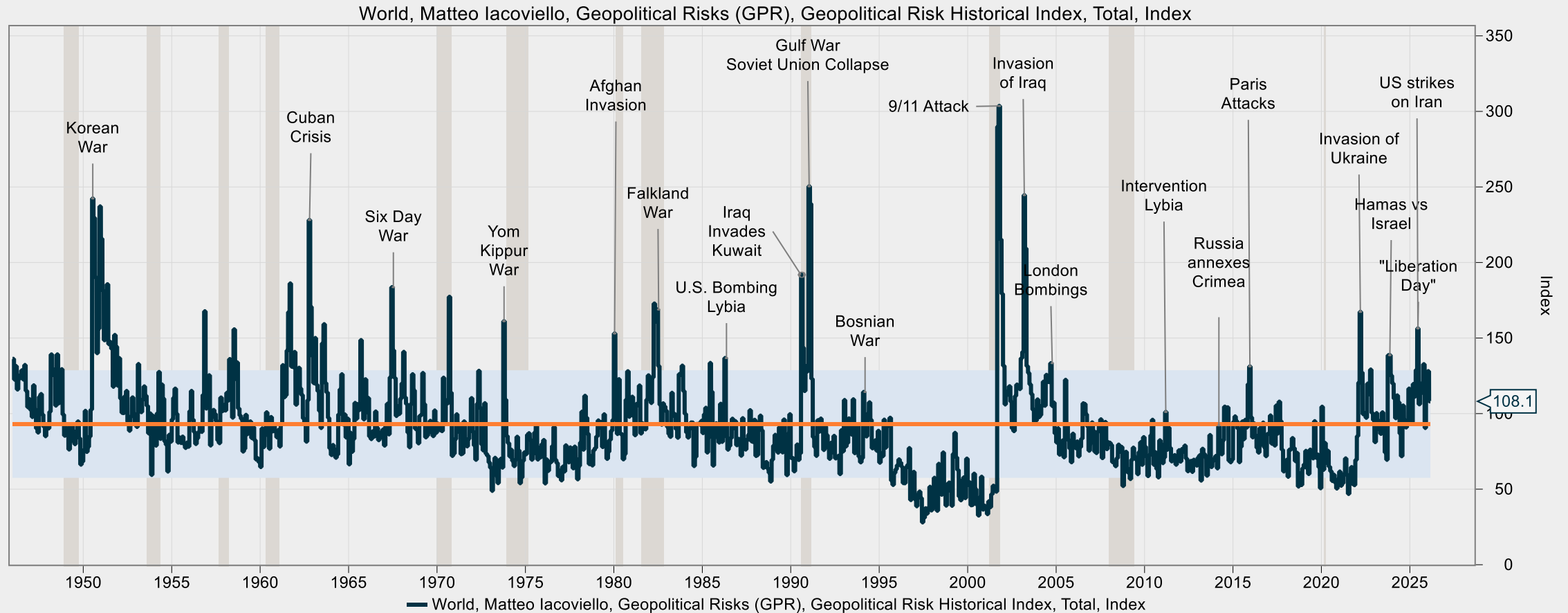
“We didn't start the fire...”

*We didn't start the fire
It was always burning,
since the world's been turning
We didn't start the fire
No, we didn't light it,
but we tried to fight it*

Billy Joel, 1989

Makro & Märkte | Welt

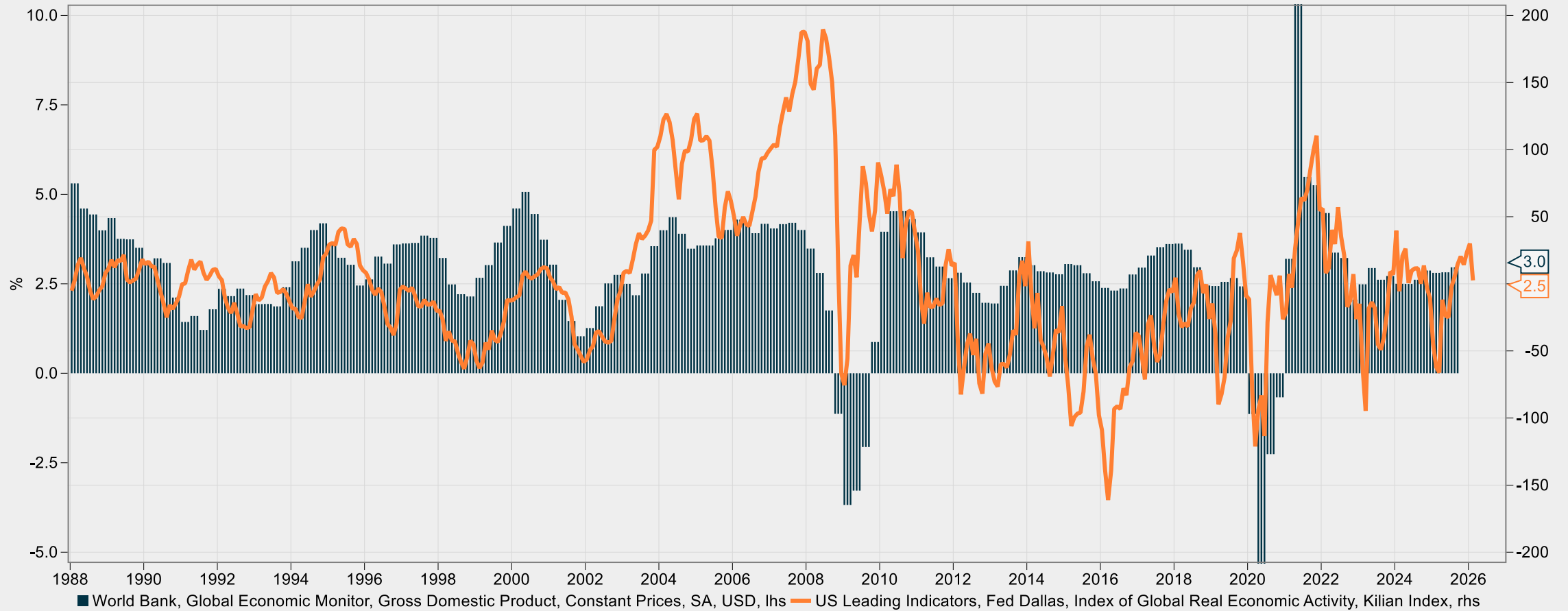
Eine Welt in Aufruhr – geopolitische Risiken soweit das Auge reicht



Source: Macrobond; Ampega MS/TAA

Makro & Märkte | Welt

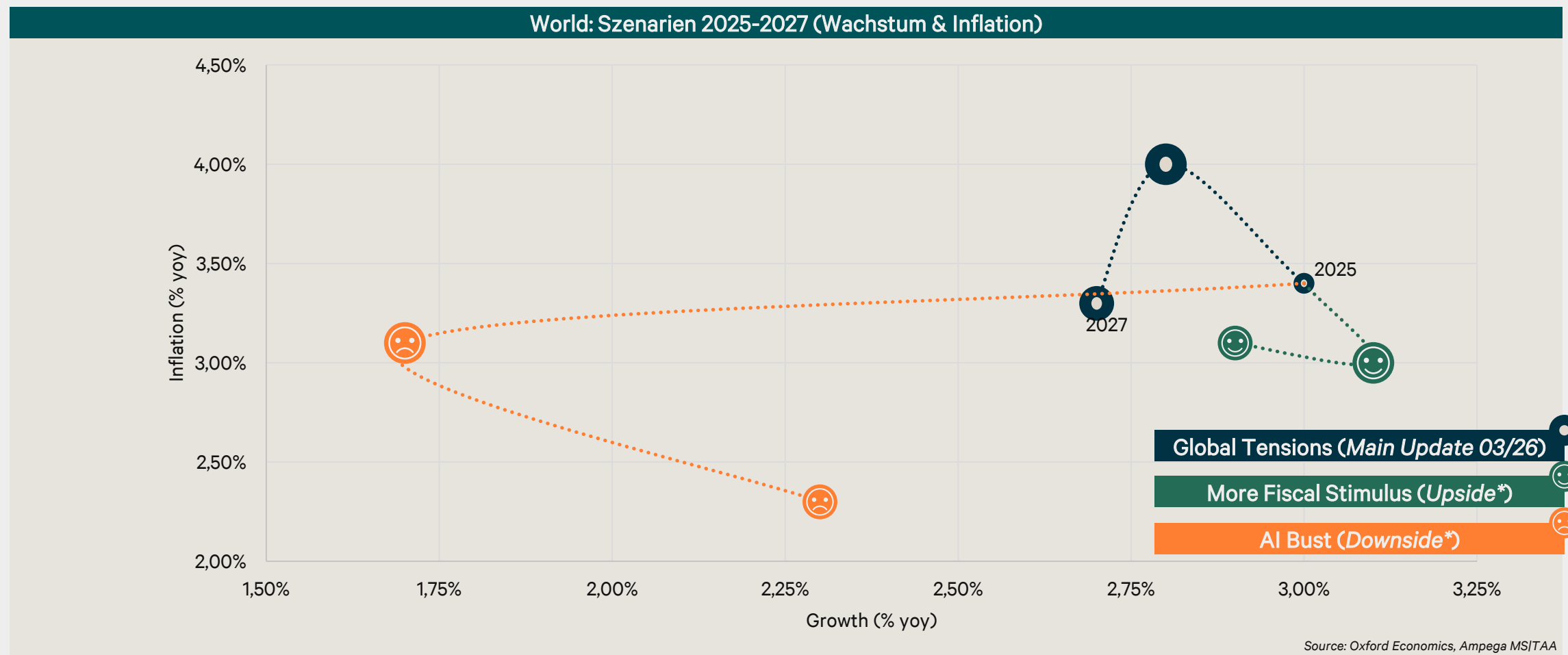
Na und? Das weltweite Wachstum liegt bei robusten 3 %



Source: Macrobond; Ampega MS/TAA

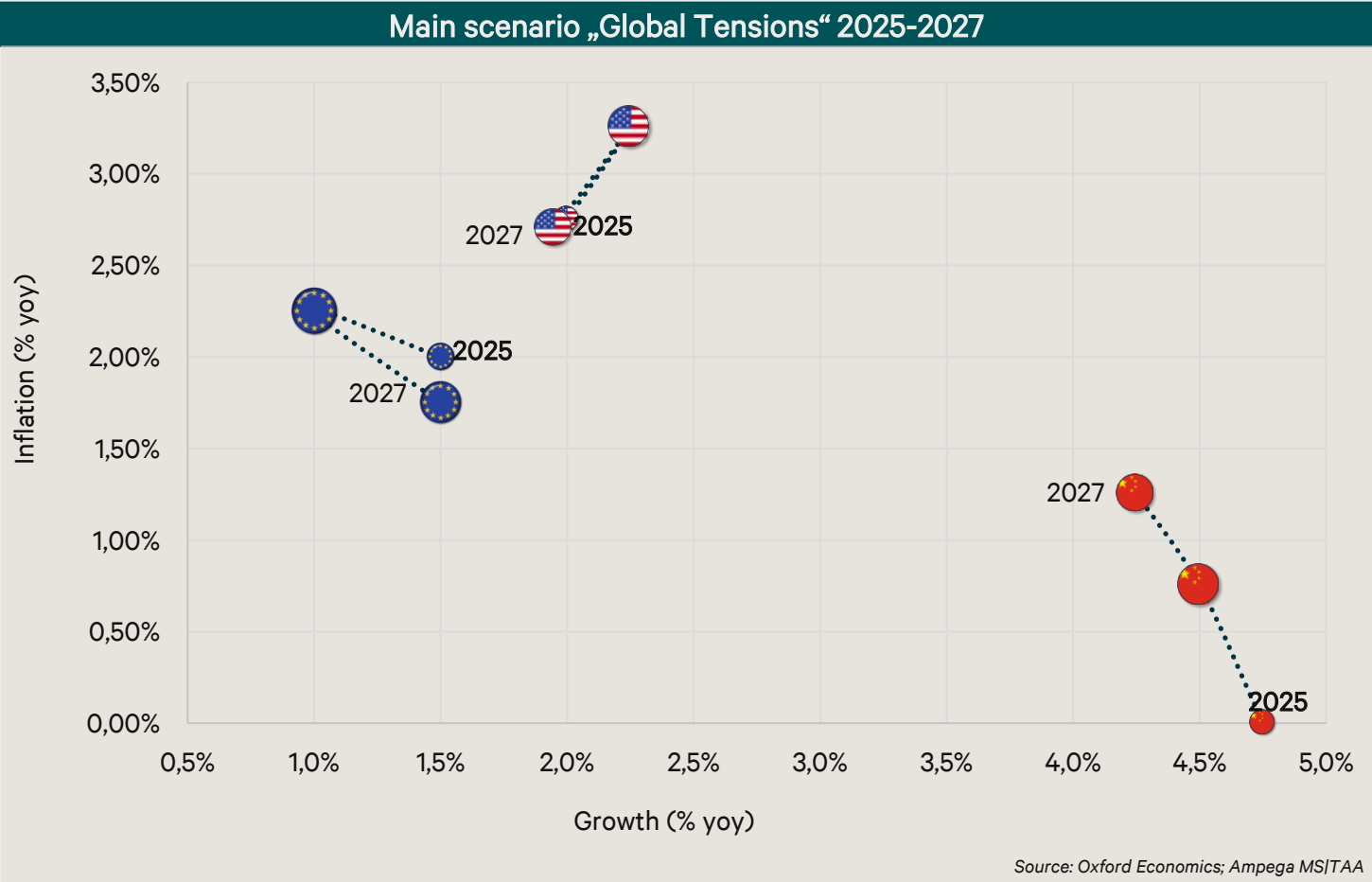
Makro- & Marktszenarien | World

Hauptszenario „Global Tensions“ Wachstumsverlangsamung – Wachstumseinbruch im Nebenszenario „AI Bust“



Makro- & Marktszenarien | „Global Tensions“

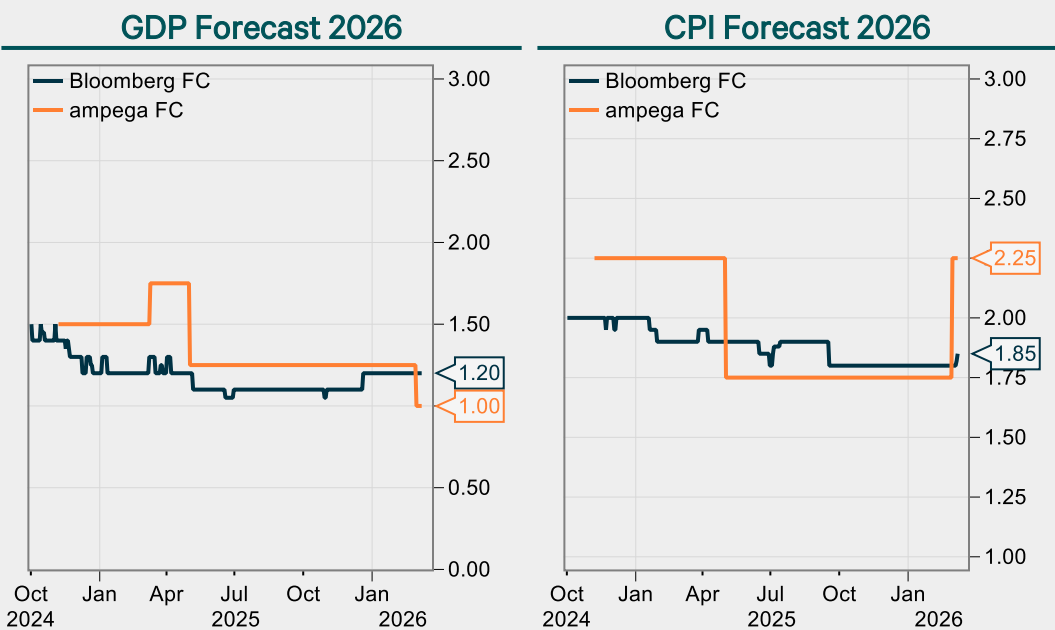
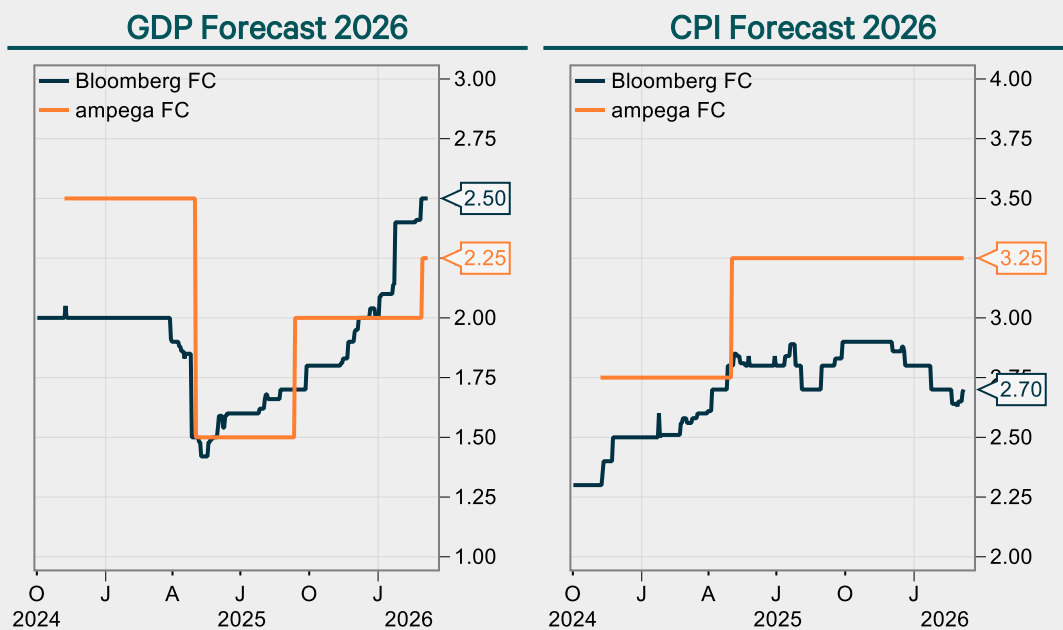
Robustes US-Wachstum, Euroze tritt auf der Stelle, China kühlt ab – Inflation steigt weltweit – Risiko Ölpreis



Oil Price Shock simulations				
	if Oil @ \$100/b ¹		if Oil @ \$120/b ¹	
	<u>2026</u>	<u>2027</u>	<u>2026</u>	<u>2027</u>
Real GDP	2.1%	1.9%	1.9%	1.9%
Inflation	4.3%	2.4%	5.0%	2.3%
	if Oil @ \$100/b ¹		if Oil @ \$120/b ¹	
	<u>2026</u>	<u>2027</u>	<u>2026</u>	<u>2027</u>
Real GDP	0.9%	1.4%	0.7%	1.4%
Inflation	3.1%	1.5%	3.7%	1.4%

Ampega Makro Forecasts | „Global Tensions“

US wächst **nahe** Potential, Inflation **über** Zielniveau – EMU Wachstum **über** Potential, Inflation **unter** Zielniveau



Forecasts Hauptszenario

	Aktuell	2025	2026	2027
Real GDP Growth (full year, yoy)		+2.00%	+2.25%	+2.00%
Inflation (full year, yoy)		+2.75%	+3.25%	+2.75%
Fed Funds Rate (year end, upper bound)	+3.75%	+3.75%	+3.25%	+3.25%



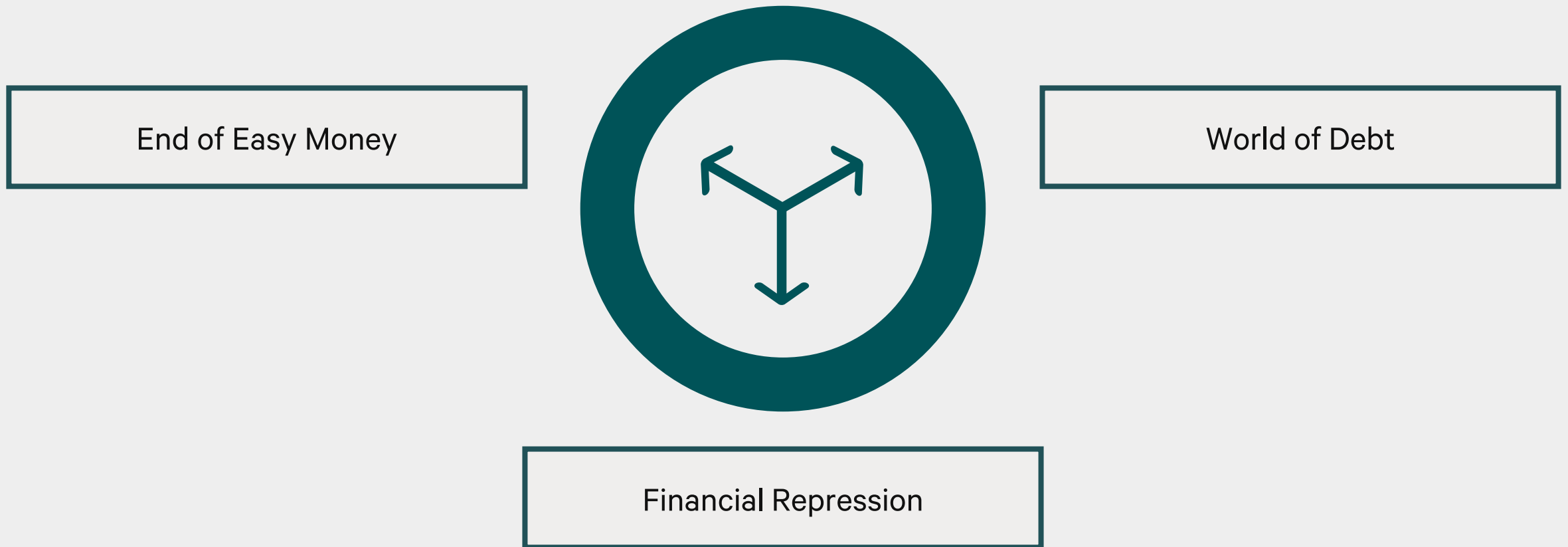
Forecasts Hauptszenario

	Aktuell	2025	2026	2027
Real GDP Growth (full year, yoy)		+1.50%	+1.25%	+1.50%
Inflation (full year, yoy)		+2.00%	+1.75%	+2.00%
ECB Deposit Rate (year end)	+2.00%	+2.00%	+2.00%	+2.00%

Source: Oxford Economics; Ampega MS/TAA

Meta-Story

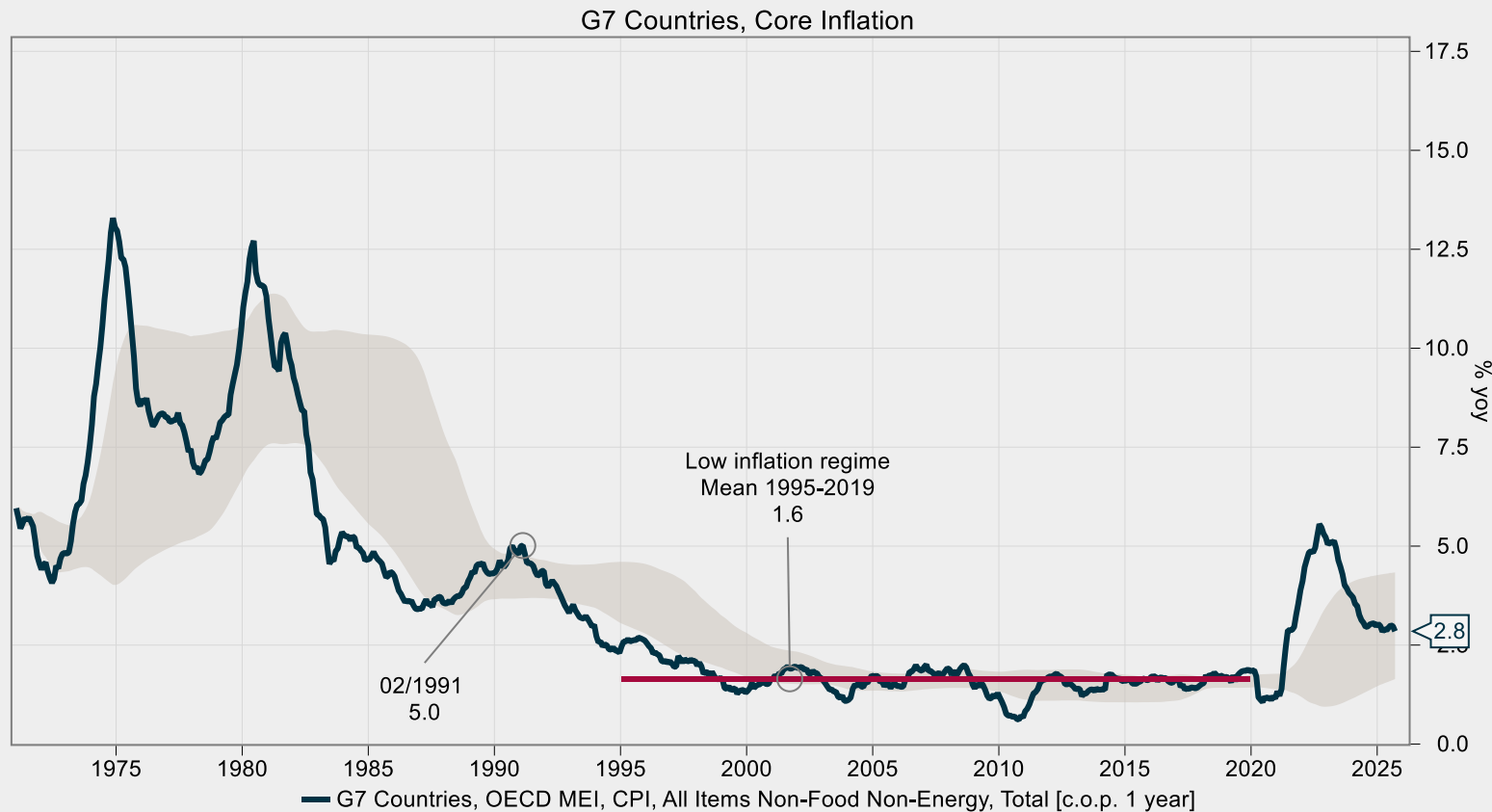
Notwendige Schuldenkonsolidierung – strukturell höhere Inflation – Ausweg Financial Repression?



"World of Debt" | Geldpolitik am Anschlag

Das Ende des "Easy Money"

Ära der Globalisierung führte zu dauerhaft niedriger Inflation



Vergangene
Treiber für
Niedriginflation
drehen sich...

Demografie

Globalisierung

Geopolitik

Zusätzliche
zukünftige
Faktoren für höhere
Inflation

Verteidigung

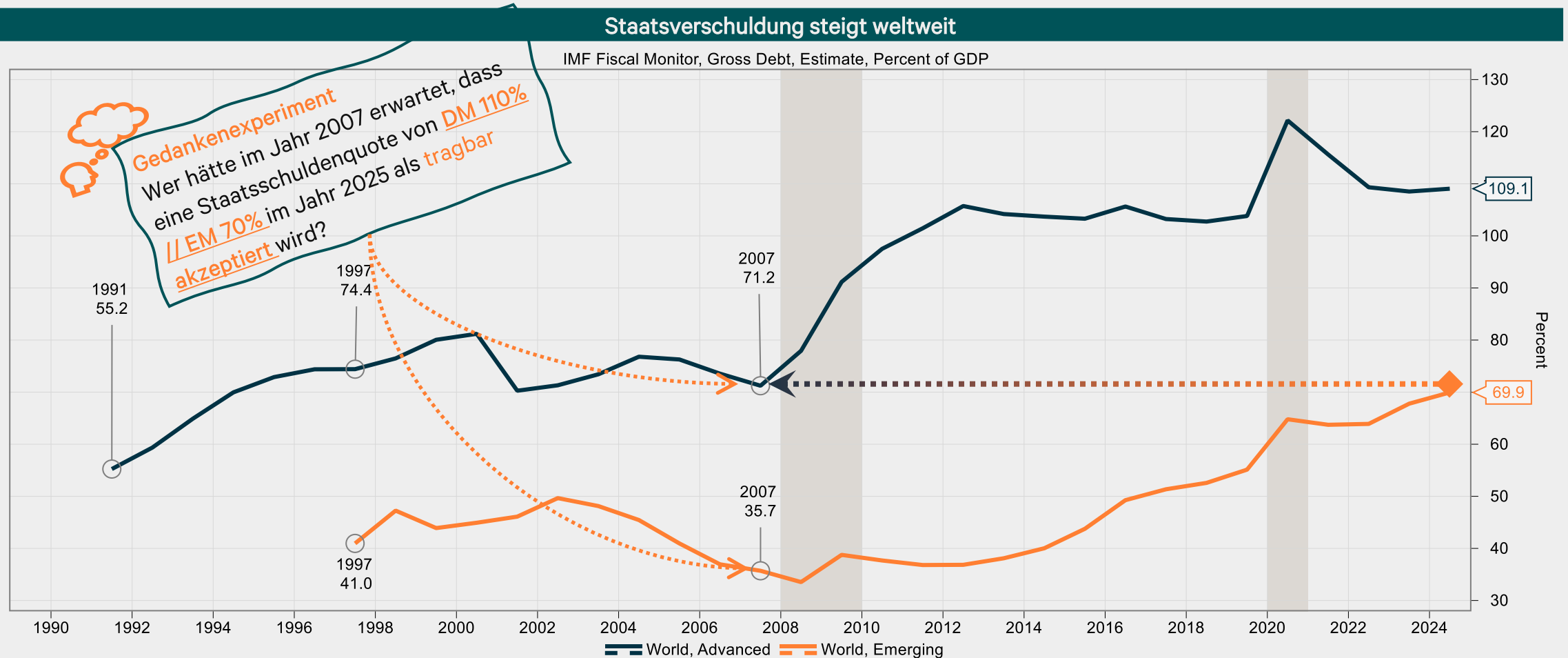
Verschuldung

Dekarbonisierung



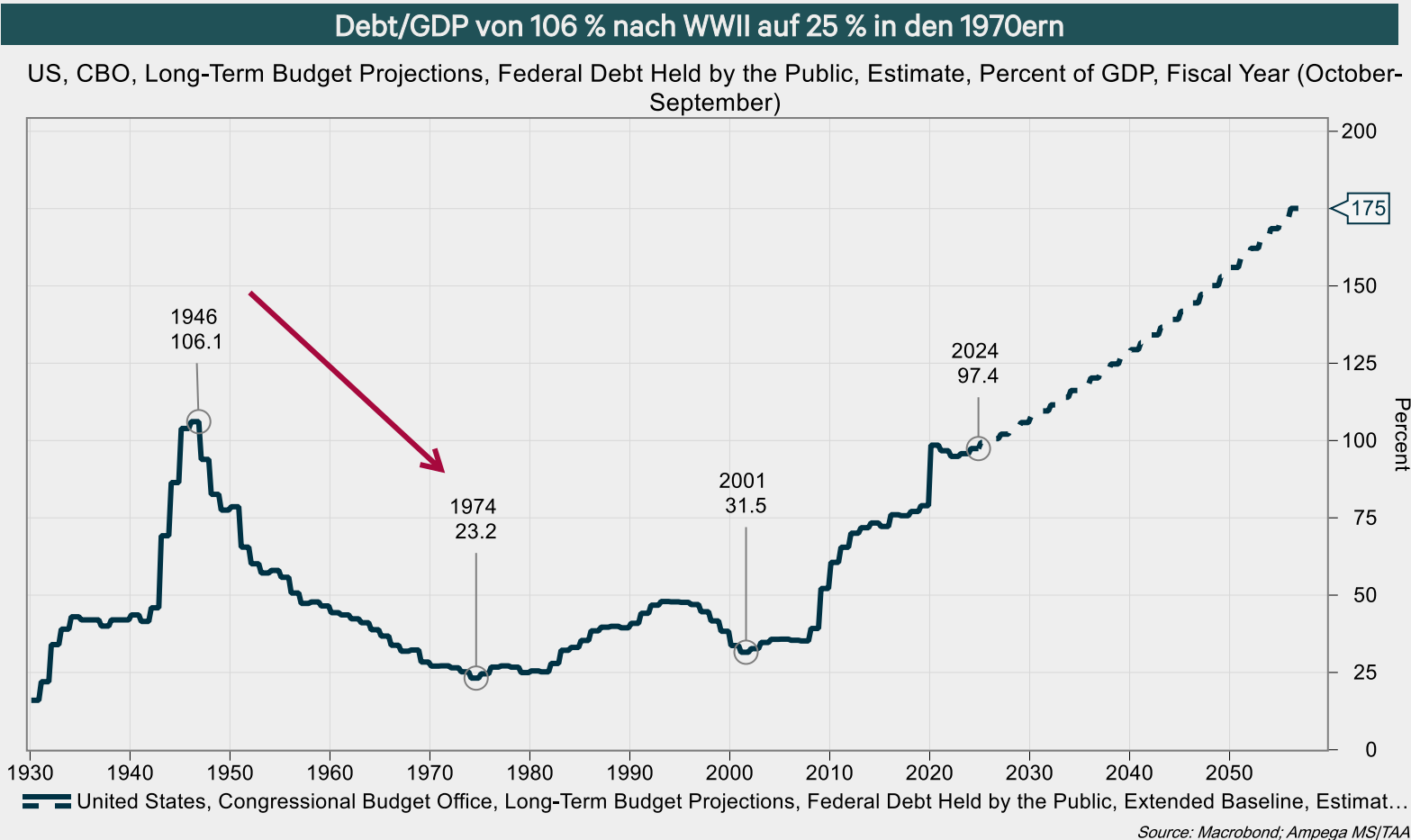
"World of Debt" | Fiskalpolitik am Limit

Staatsverschuldung steigt drastisch – in DM und EM! Zinsniveaus reflektieren das noch nicht ausreichend



Meta-Story | Letzter Ausweg Financial Repression?

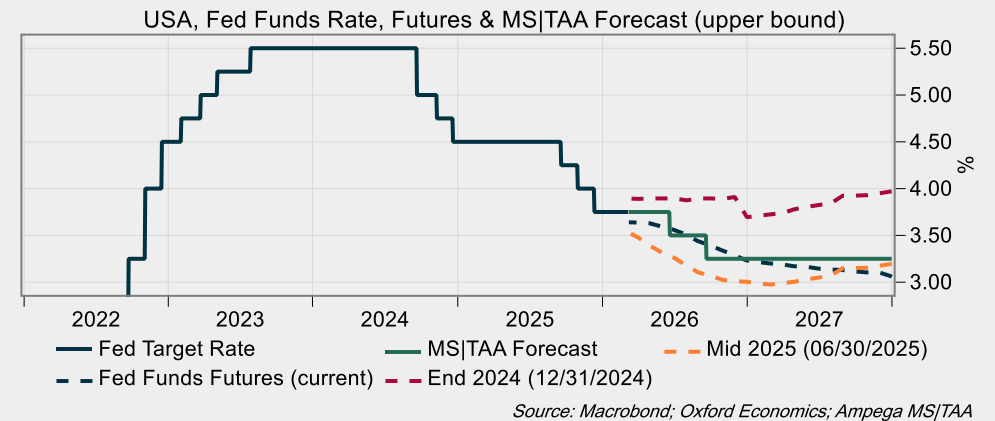
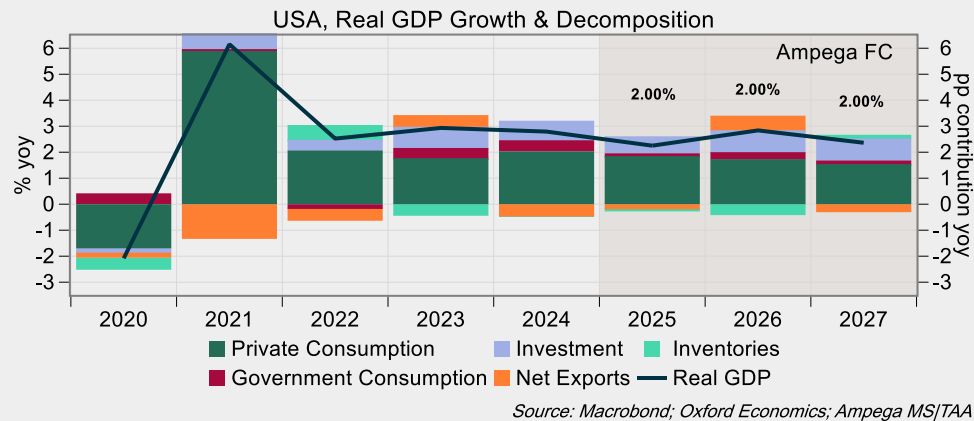
US-Schuldensenkung nach 1945 – Empirisch vier Faktoren relevant – ist das wiederholbar?



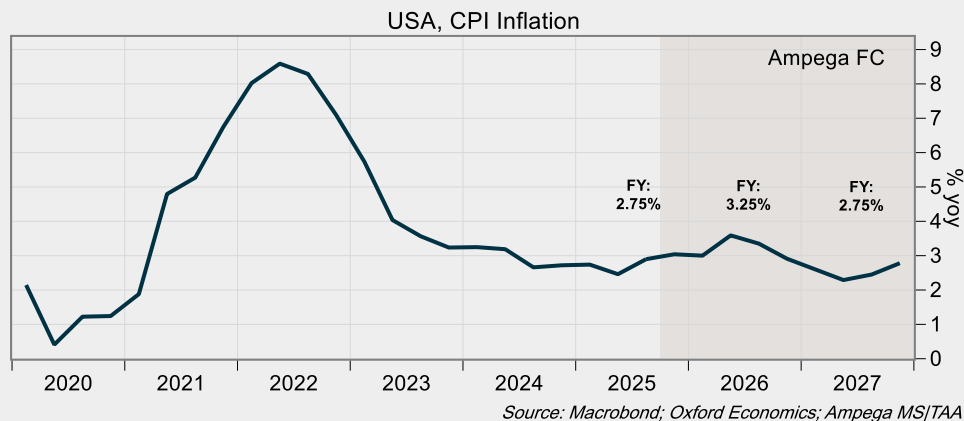
Faktor	Geschätzter Beitrag zum Rückgang von Debt/GDP (Mittelwert/Spanne)
Wachstum	33% (26%–40%)
Haushaltsüberschüsse	32% (20%–44%)
Inflation	29% (10%–48%)
Finanzrepression/ Zinssätze	22% (10%–33%)

USA | Zusammenfassung

Im Durchschnitt in OK, im Detail gemischt – Fokus Konsum („arm vs. reich“) und Investitionen („KI vs. Nicht-KI“)

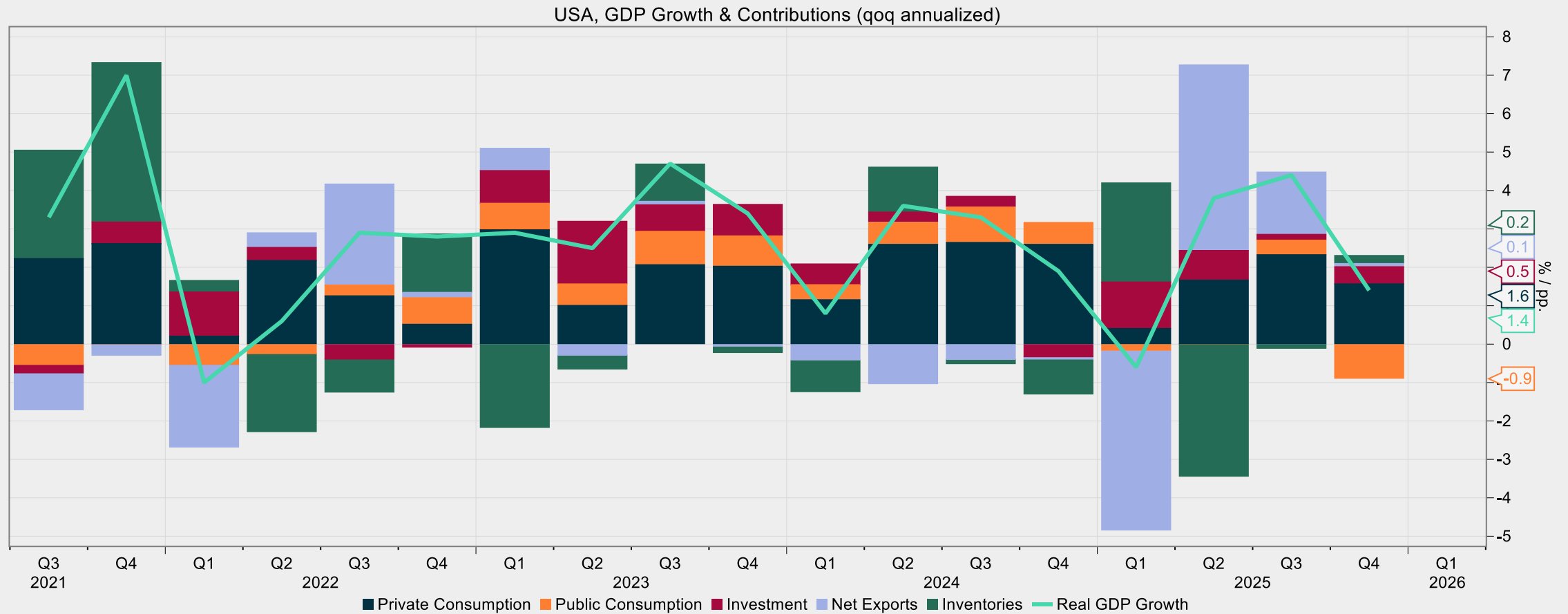


- **BIP:**
Privater Konsum, Nettoexporte und (KI-)Investitionen sorgen für ein stabiles, aber schwächeres Wachstum als in Vorjahren
- **Inflation:**
Tarifinflation erreicht im 2. Quartal 2026 ihren Höhepunkt, gefolgt von einer Konsolidierung bei ~3 %
- **Fed:**
Leitzins der Fed wird Ende 2026 bei 3,25 % liegen



USA

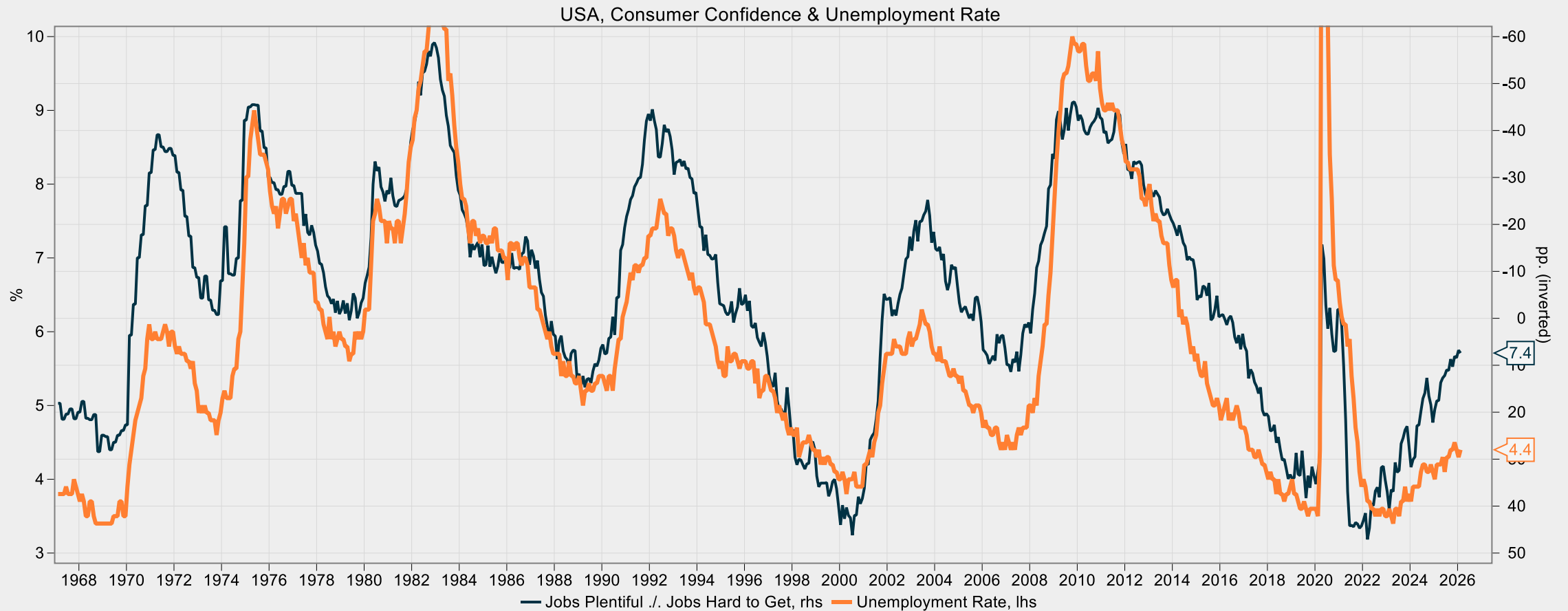
Die Wachstumstreiber – privater (reichen) Konsum, AI Investments, Export und ...Schulden!



Source: Macrobond; Ampega MS/TAA

USA

Grundlegende Schwäche des Arbeitsmarktes – "low hire, (so far) low fire"

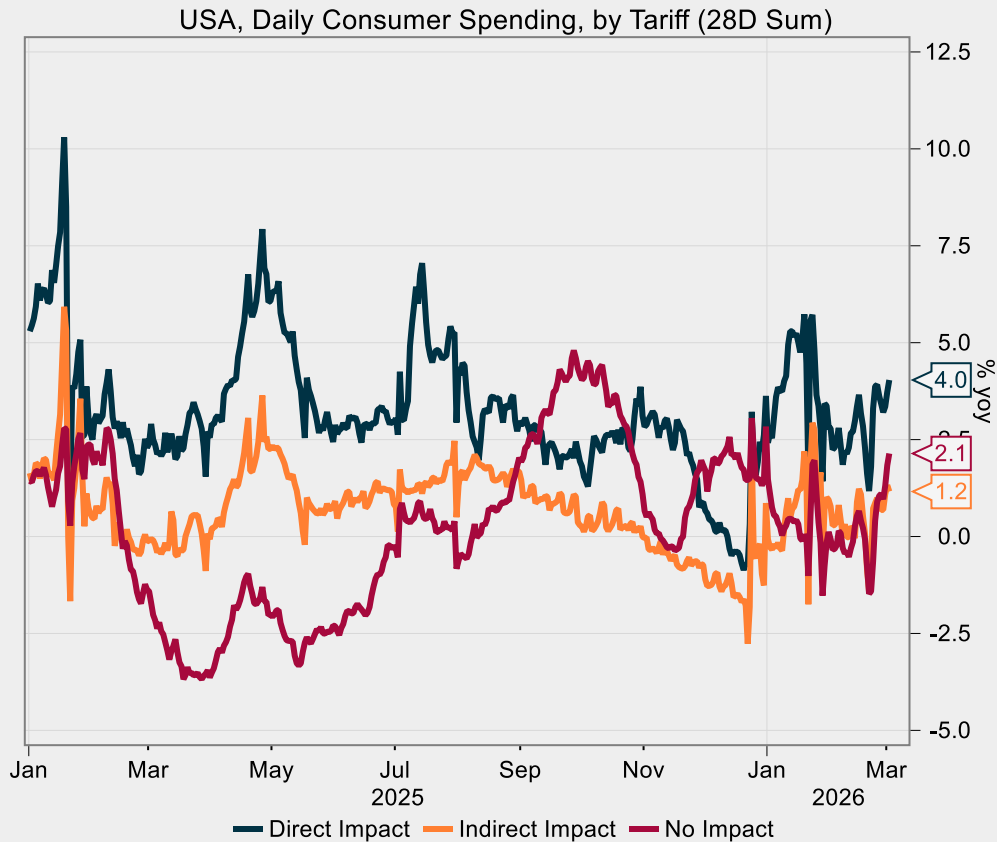


Source: Macrobond; Ampega MS/TAA

USA

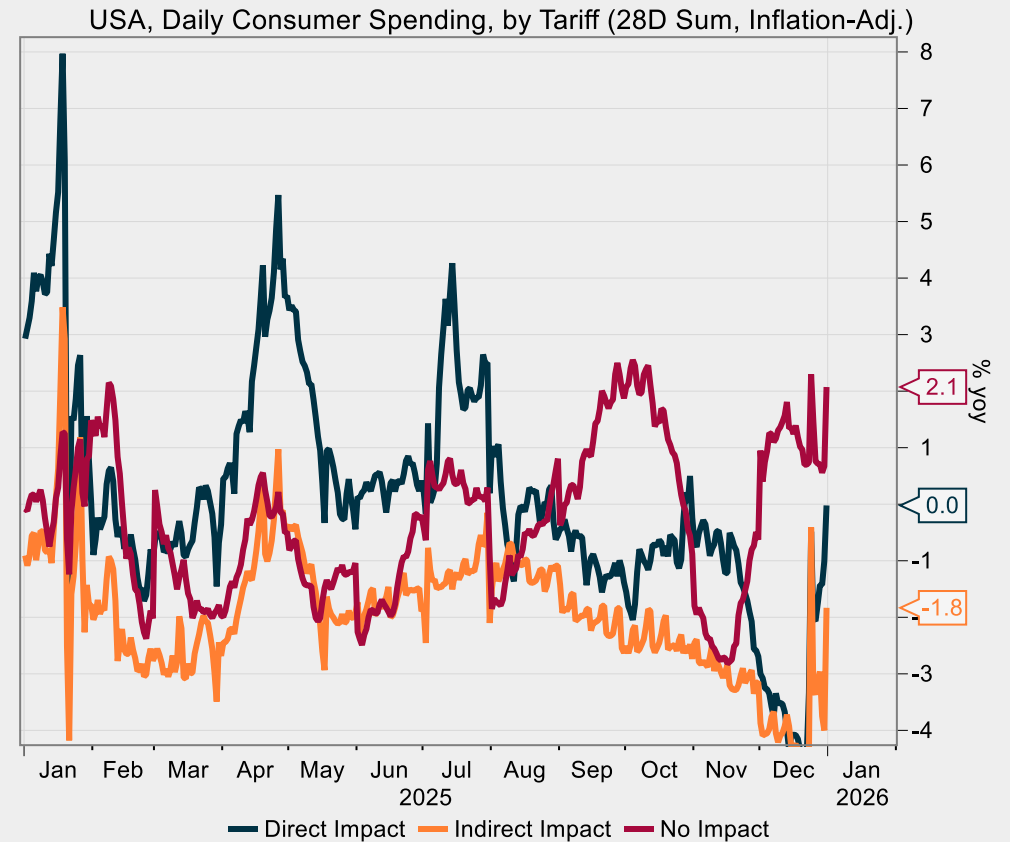
Wirtschaft: The pain of tariffs is becoming really real in real time

Höchster (nominaler) Anstieg bei direkt von Zöllen betroffenen Gütern



Source: Macrobond; Ampega MS/TAA

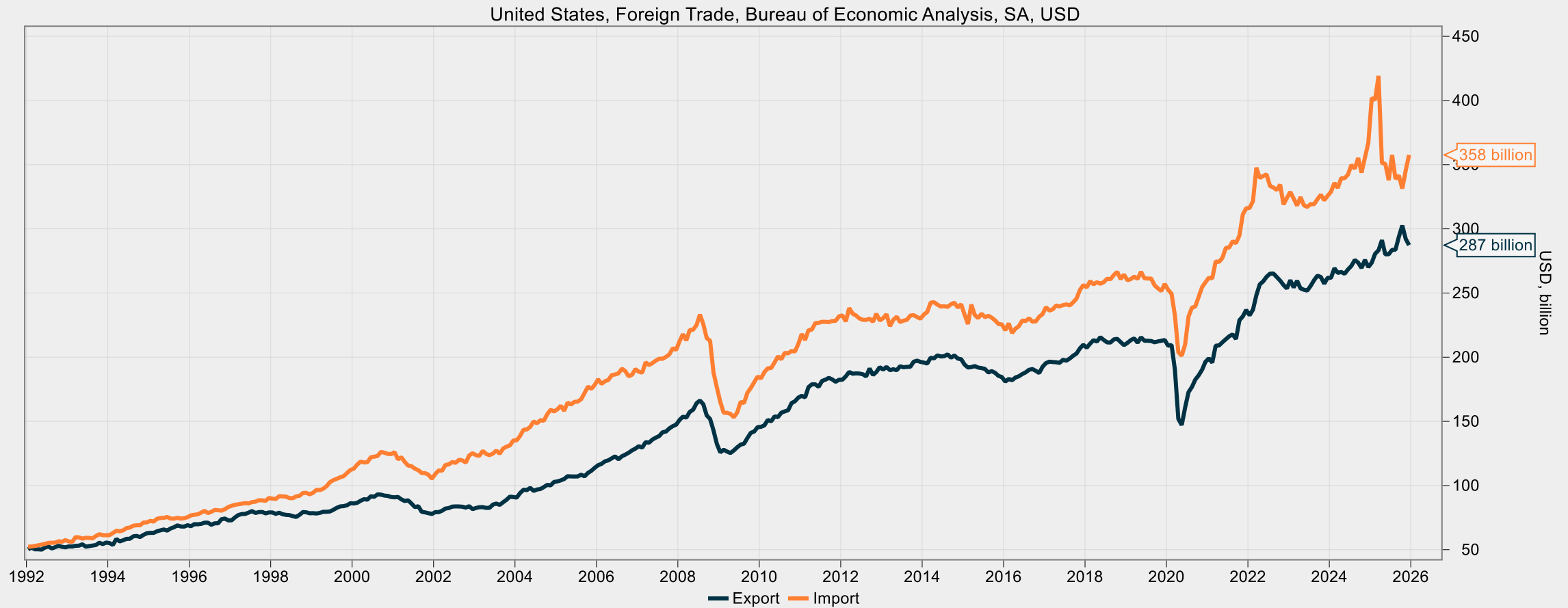
Realer Konsum sinkt für Produkte, die von Zöllen betroffen sind



Source: Macrobond; Ampega MS/TAA

Quelle: Bloomberg Second Measure Ausgabendaten basierend auf Kredit- und Debitkartentransaktionen einer Stichprobe von ~20 Millionen. Die Daten werden täglich mit einer Woche Verzögerung aktualisiert.

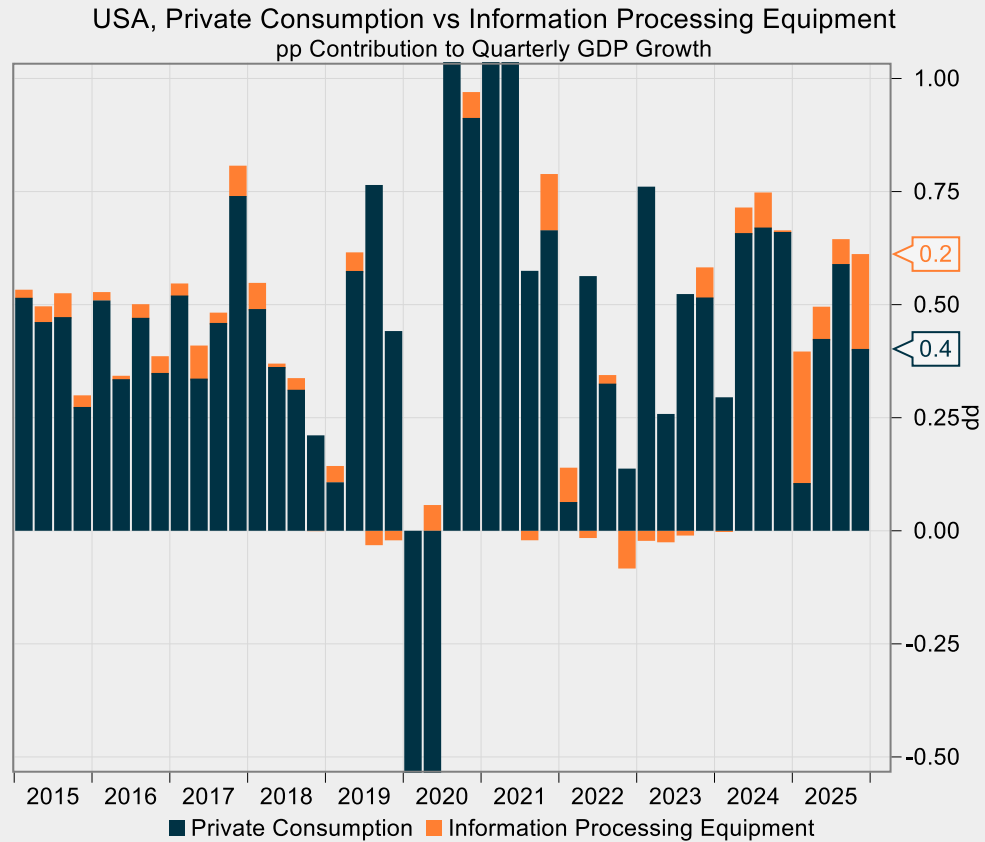
Positiver Nettoexport-Effekt: Weniger Importe „dank“ höherer Zölle, mehr Exporte „dank“ schwächerem Dollar



Source: Macrobond; Ampega MS/TAA

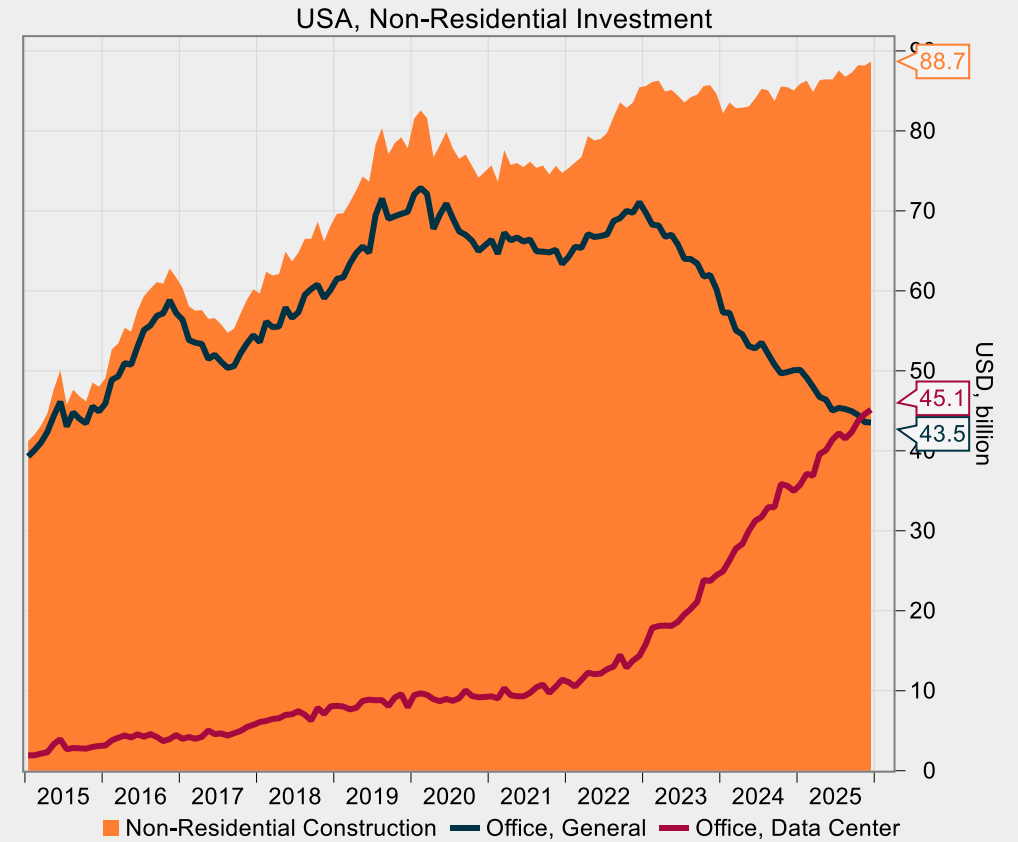
Wirtschaft: KI-Investitionsboom stützt positive Aussichten für die USA

Investitionen in KI-Infrastruktur unterstützen BIP-Wachstum und...



Source: Macrobond; Ampega MS/TAA

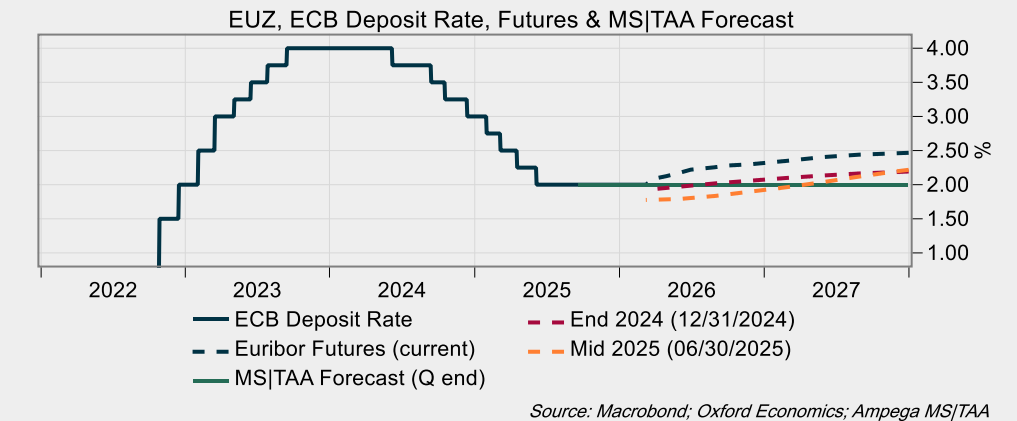
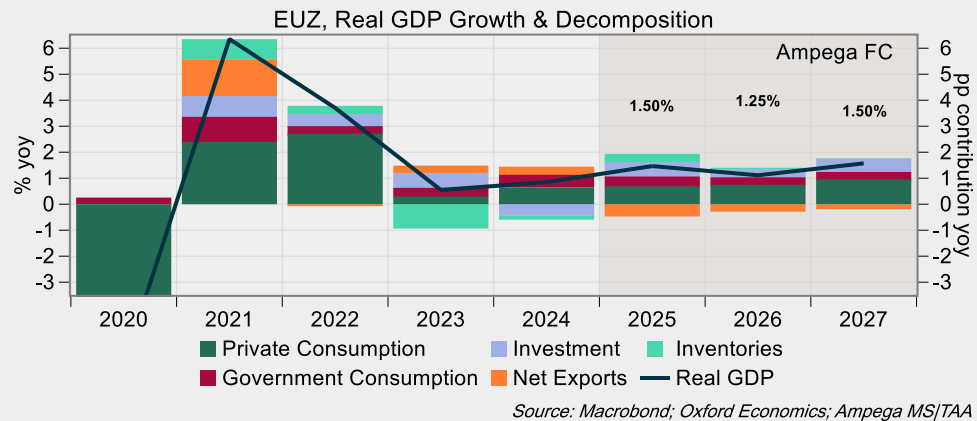
... gleichen die schwachen Investitionen in Büroimmobilien aus



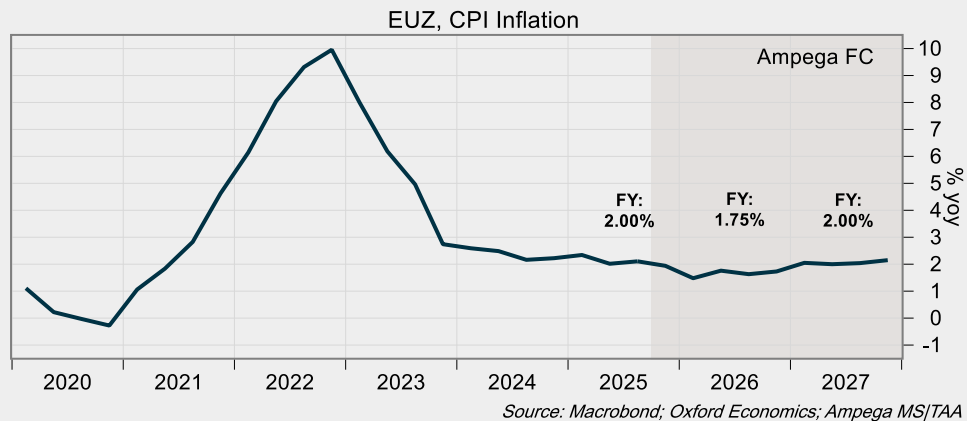
Source: Macrobond; Ampega MS/TAA

Eurozone | Zusammenfassung

Makro: Fiskalische Impulse gewinnen langsam an Fahrt



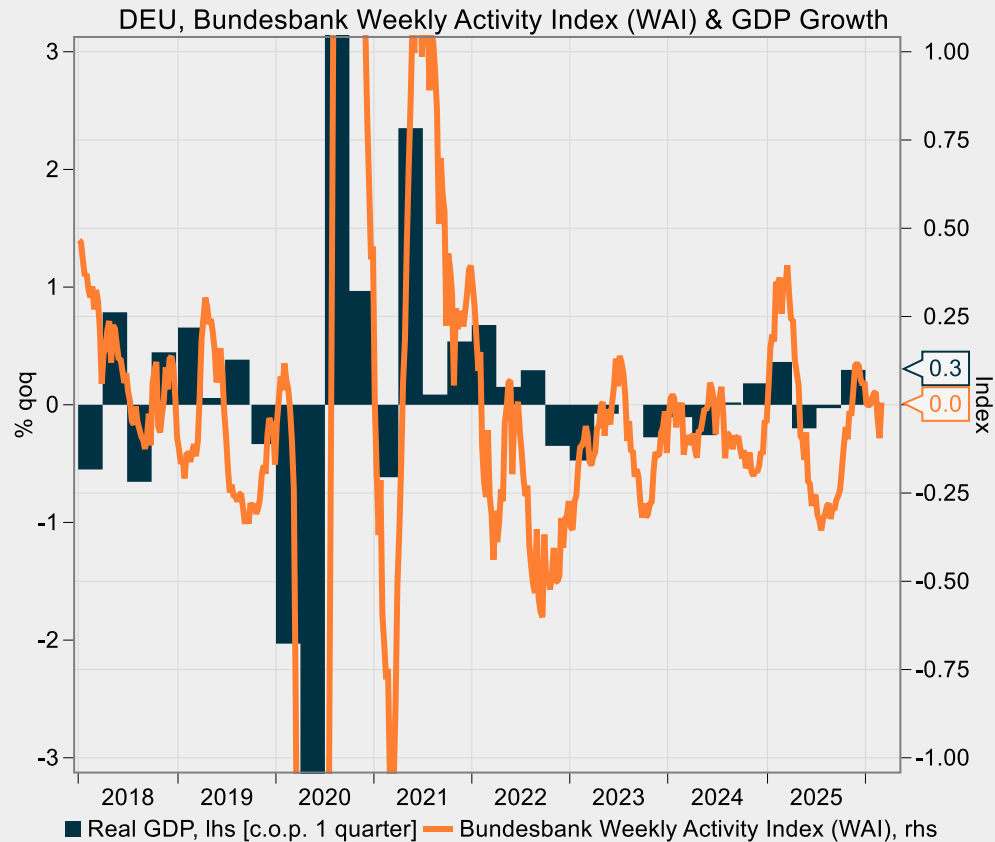
- **BIP:**
Stabiler Konsum, Belebung der Investitionen in Sicht
- **Inflation:**
Starker Euro, niedrigere Energiepreise und Verzögerung ETS2 drücken die Inflation temporär unter EZB 2 %-Ziel
- **EZB:**
Einlagensatz Ende 2026 bei 2,00 %



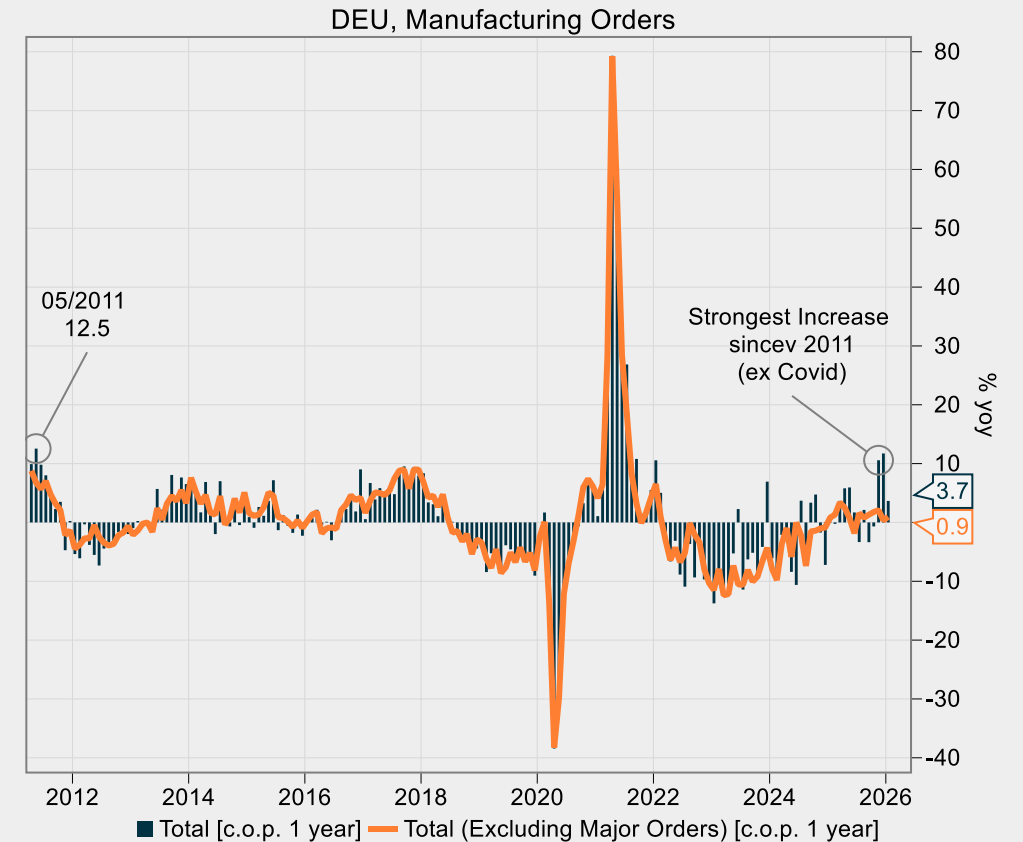
Eurozone

Deutschland: Noch keine vollständige Trendwende, aber Hoffnungsschimmer durch das Konjunkturpaket

Aktivitätsindex signalisiert positives BIP-Wachstum

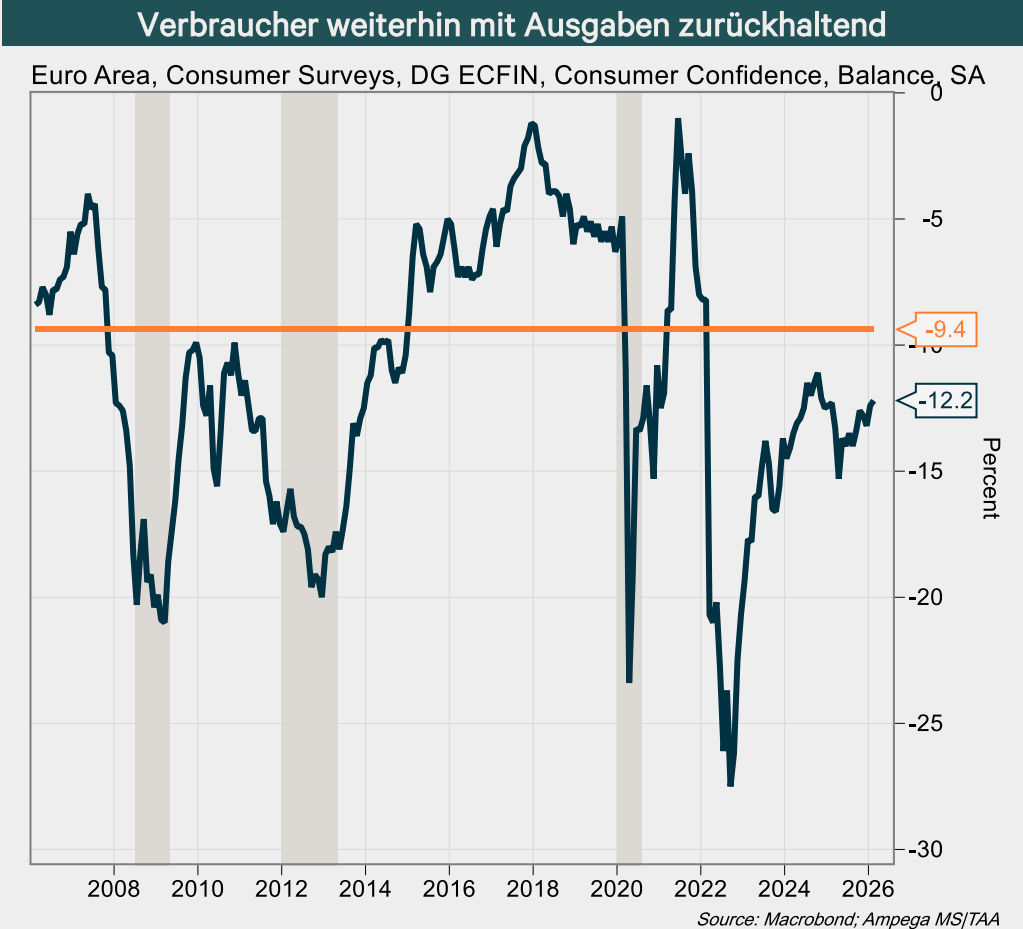
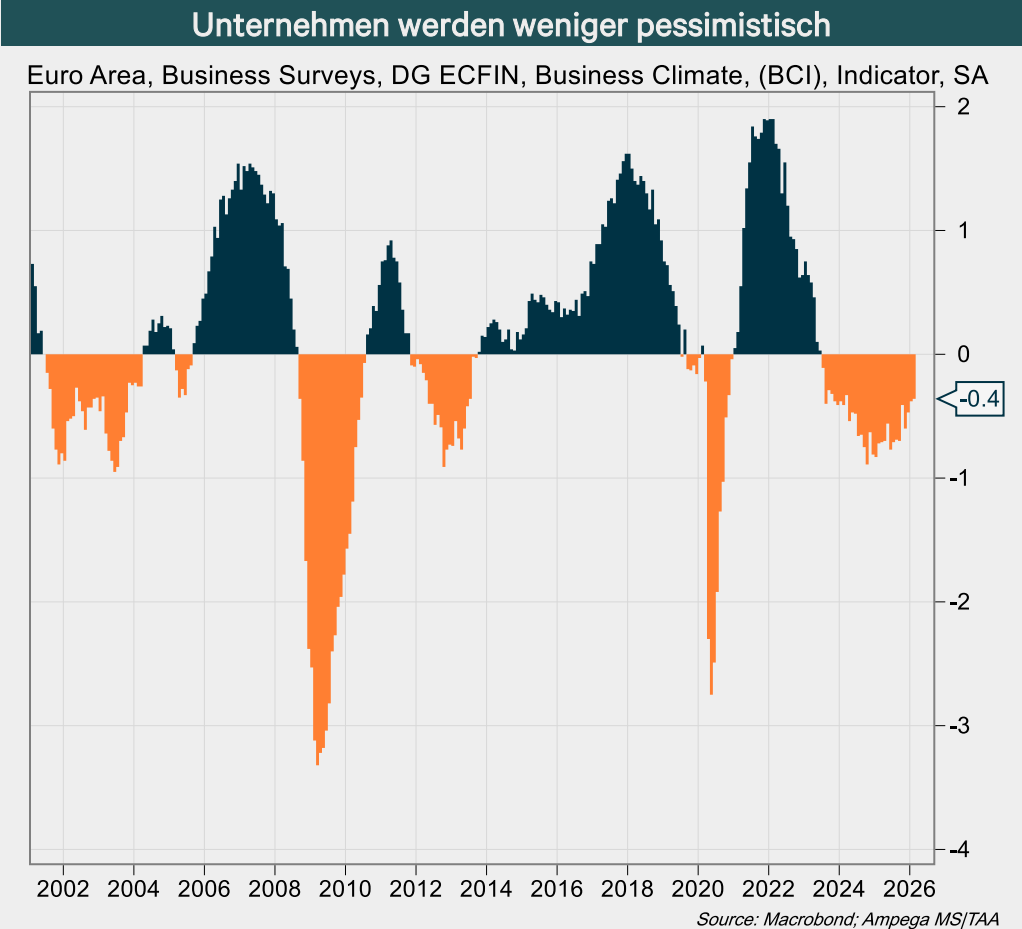


Auftragseingänge im November auf höchstem Stand seit 2011!



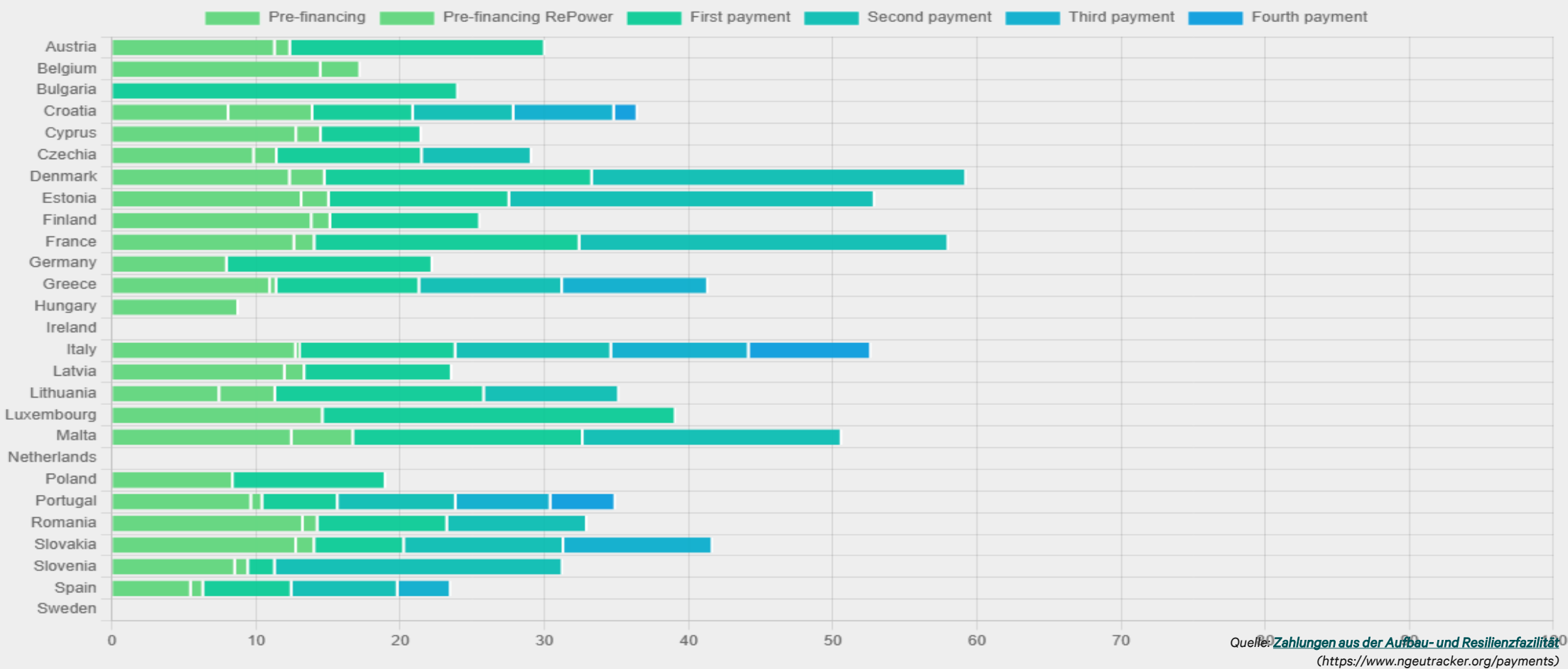
Eurozone

Unternehmen und Verbraucher werden weniger pessimistisch



Eurozone

NGEU: Ihre Steuer- (Schulden-)Euros bei der Arbeit: Es gibt noch viel auszugeben



Welt in Aufruhr | Geopolitische Risiken soweit das Auge reicht!

The World in 2026



"We didn't start the fire..."

Harry Truman, Doris Day, Red China, Johnnie Ray
South Pacific, Walter Winchell, Joe DiMaggio

Joe McCarthy, Richard Nixon, Studebaker, television
North Korea, South Korea, Marilyn Monroe
Rosenbergs, **H-bomb**, Sugar Ray, Panmunjom
Brando, "The King and I", and "The Catcher in the Rye"
Eisenhower, Vaccine, England's got a new queen
Marciano, Liberace, Santayana, goodbye

We didn't start the fire
It was always burning,
since the world's been turning
We didn't start the fire
No, we didn't light it,
but we tried to fight it

Joseph Stalin, Malenkov, Nasser and Prokofiev
Rockefeller, Campanella, **Communist Bloc**
Roy Cohn, Juan Peron, Toscanini, Dacron
Dien Bien Phu falls, "Rock Around the Clock"
Einstein, James Dean, Brooklyn's got a winning team
Davy Crockett, Peter Pan, Elvis Presley, Disneyland
Bardot, Budapest, Alabama, Krushchev
Princess Grace, Peyton Place, **Trouble in the Suez**

We didn't start the fire...

Little Rock, Pasternak, Mickey Mantle, Kerouac

Sputnik, Chou En-Lai, "Bridge on the River Kwai"
Lebanon, Charles de Gaulle, California baseball
Starkweather homicide, children of thalidomide
Buddy Holly, Ben Hur, space monkey, **mafia**
Hula hoops, Castro, Edsel is a no-go
U2, Syngman Rhee, Payola and Kennedy
Chubby Checker, Psycho, **Belgians in the Congo**

We didn't start the fire...

Hemingway, **Eichmann**, "Stranger in a Strange Land"
Dylan, **Berlin, Bay of Pigs invasion**
"Lawrence of Arabia", British Beatlemania
Ole Miss, John Glenn, Liston beats Patterson
Pope Paul, Malcolm X, British politician sex
JFK – blown away, what else do I have to say?

We didn't start the fire...

Birth control, **Ho Chi Minh**, **Richard Nixon** back again
Moonshot, Woodstock, **Watergate**, punk rock
Begin, Reagan, **Palestine, terror on the airline**
Ayatollah's in Iran, Russians in Afghanistan
"Wheel of Fortune", Sally Ride, heavy metal suicide
Foreign debts, homeless vets, **AIDS, crack**,
Bernie Goetz
Hypodermics on the shore, China's under martial law
Rock and roller, cola wars, I can't take it anymore

We didn't start the fire...

Billy Joel, 1989

Macro Strategy & Tactical Asset Allocation

Team



Sven Werner

Head

Macro Strategy &
Tactical Asset Allocation
Diplom-Volkswirt, CIIA
TAM/ampega since: 02.2008

Telefon: 0221 / 790 799 - 241
E-Mail: Sven.Werner@ampega.com



Ulrike Kreßner

Senior Investment Strategist

Macro Strategy &
Tactical Asset Allocation
Diplom-Volkswirtin soz.R, CIIA
TAM/ampega since: 07.2009

Telefon: 0221 / 790 799 - 242
E-Mail: Ulrike.Kressner@ampega.com



Dr. Lucas Kramer

Senior Investment Strategist

Macro Strategy &
Tactical Asset Allocation
Dr. rer. pol. / Diplom-Volkswirt
TAM/ampega since: 10.2020

Telefon: 0221 / 790 799 - 642
E-Mail: Lucas.Kramer@ampega.com



Moritz König

Investment Strategist

Macro Strategy &
Tactical Asset Allocation
Diplom-Kaufmann, CFA
TAM/ampega since: 01.2022

Telefon: 0221 / 790 799 - 593
E-Mail: Moritz.Koenig@ampega.com

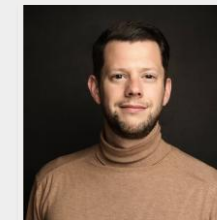


Dr. Fabian Herrmann

Investment Strategist

Macro Strategy &
Tactical Asset Allocation
Dr. rer. pol. / Diplom-Volkswirt / CFA
TAM/ampega since: 10.2023

Telefon: 0221 / 790 799 - 628
E-Mail: Fabian.Herrmann@ampega.com



**Dr. Jens Herold
Esteves**

Investment Strategist

Macro Strategy &
Tactical Asset Allocation
Dr. rer. pol. / Master-Volkswirt
TAM/ampega since: 01.2025

Telefon: 0221 / 790 799 - 897
E-Mail: Jens.HeroldEsteves@ampega.com

Haftungserklärung

Die in diesem Dokument enthaltenen Meinungen und Prognosen sind allein diejenigen der Talanx. Die Informationen und Meinungen sind datumsbezogen und können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern.

Talanx hat den Inhalt dieses Dokumentes erstellt auf der Grundlage von allgemein zugänglichen Quellen, die als zuverlässig gelten, diese aber nicht unabhängig geprüft. Daher wird die Ausgewogenheit, Genauigkeit, Vollständigkeit oder Richtigkeit der in diesem Dokument enthaltenen Informationen oder Meinungen weder ausdrücklich gewährleistet noch eine solche Gewährleistung hierdurch impliziert. Talanx übernimmt keine Verantwortung oder Haftung für einen Schaden, der sich aus einer Verwendung dieses Dokumentes oder der darin enthaltenen Angaben oder der sich anderweitig im Zusammenhang damit ergibt. Eine Investitionsentscheidung sollte auf der Grundlage eines ordnungsgemäß genehmigten Prospekts oder Informationsmemorandums erfolgen und auf keinen Fall auf der Grundlage dieses Dokumentes.

Dieses Dokument stellt weder ein Angebot noch eine Einladung zur Zeichnung oder zum Kauf eines Wertpapiers dar, noch bildet dieses Dokument oder die darin enthaltenen Informationen eine Grundlage für eine vertragliche oder anderweitige Verpflichtung irgendeiner Art.

Die Finanzinstrumente, die Gegenstand dieses Dokuments sind, sind nicht für jeden Anleger passend. Anleger müssen eine eigenständige Anlageentscheidung anhand ihres Risikoprofils, Erfahrungen, Renditeerwartungen etc. treffen und sich gegebenenfalls diesbezüglich beraten lassen. Dieses Dokument ersetzt keine Anlageberatung.

Die Preise und die Verfügbarkeit von Finanzinstrumenten können sich ebenfalls jederzeit ändern. Sofern Finanzinstrumente in fremden Währungen angegeben sind, ist das Kursrisiko zu beachten; Wechselkurse können den Preis oder Wert eines Finanzinstruments beeinflussen.

Das Dokument wird Ihnen ausschließlich zu Ihrer Information zur Verfügung gestellt. Dieses Dokument unterliegt dem Urheberrecht der Talanx; es darf weder als Ganzes noch teilweise reproduziert werden oder an eine andere Person weiterverteilt werden. Zitierungen aus diesem Dokument sind mit einer Quellenangabe zu versehen. Jede darüber hinausgehende Nutzung bedarf der vorherigen schriftlichen Zustimmung durch Talanx.

Back Up Kapitalmarktentwicklungen

Kapitalmarktentwicklungen

Fixed Income Märkte

US-Treasuries – 10J

United States, Government Benchmarks, Federal Reserve, 10 Year, Yield



Source: Macrobond; Ampega MS/TAA

Bunds – 10J

Germany, Government Benchmarks, Macrobond, 10 Year, Yield



Source: Macrobond; Ampega MS/TAA

US-Treasuries – 2J

US vs DE 2Y yield



Source: Macrobond; Ampega MS/TAA

Bunds – 2J

US vs DE 2Y yield



Source: Macrobond; Ampega MS/TAA

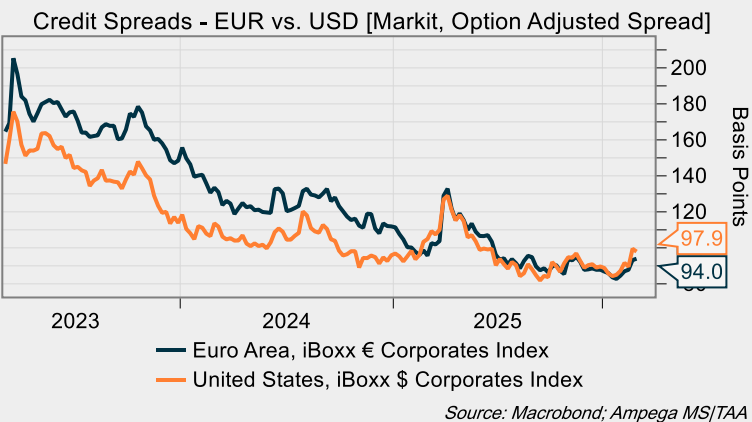
Kapitalmarktentwicklungen

Fixed Income Märkte

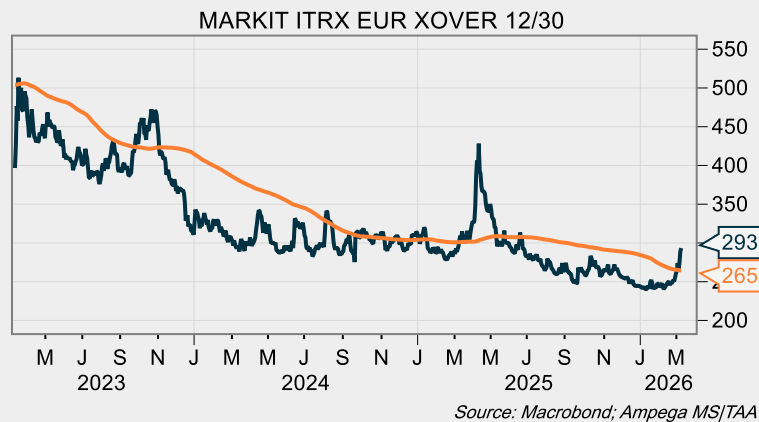
iTraxx Main



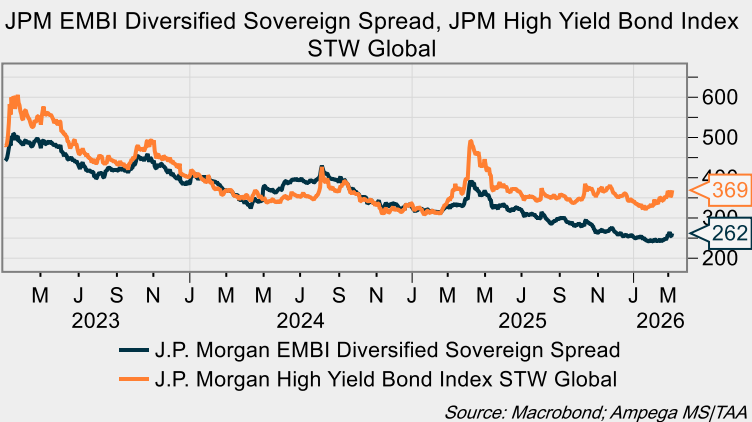
Credit Spreads



iTraxx XOver



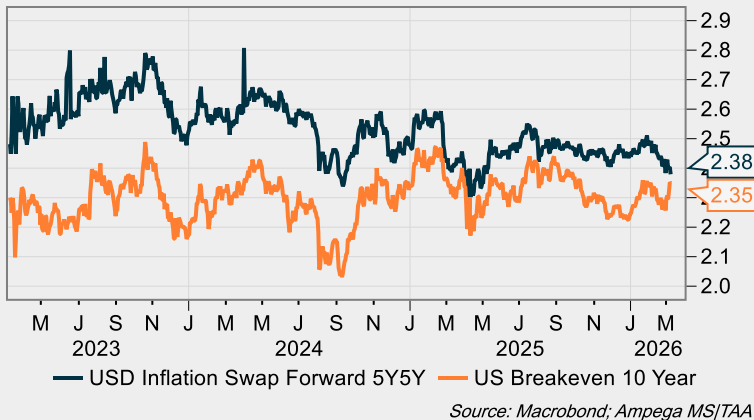
Emerging Market Sov Spread



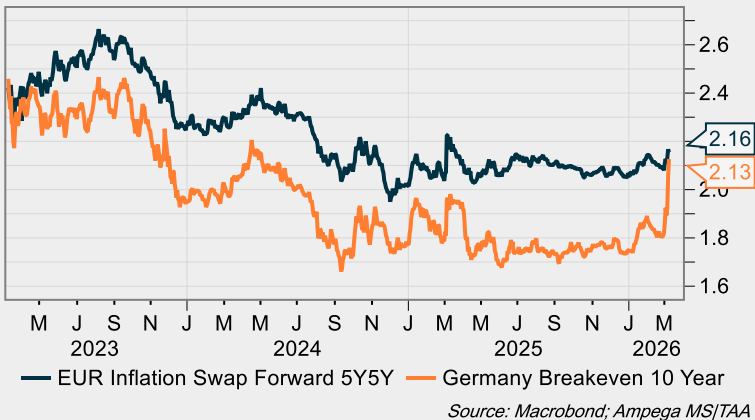
Kapitalmarktentwicklungen

Inflationserwartungen

US: 5Y5Y und Break-Even



EZ: 5Y5Y und Break-Even



US: Nominale und Reale Rendite (10Y)



EZ: Nominale und Reale Rendite (10Y)



Kapitalmarktentwicklungen

Aktienmärkte

USA: S&P 500



Eurozone: Euro STOXX 50



Deutschland: DAX



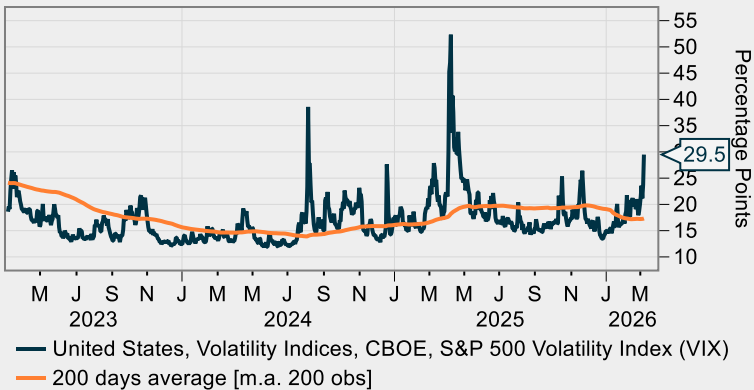
Japan: Nikkei 225



Kapitalmarktentwicklungen

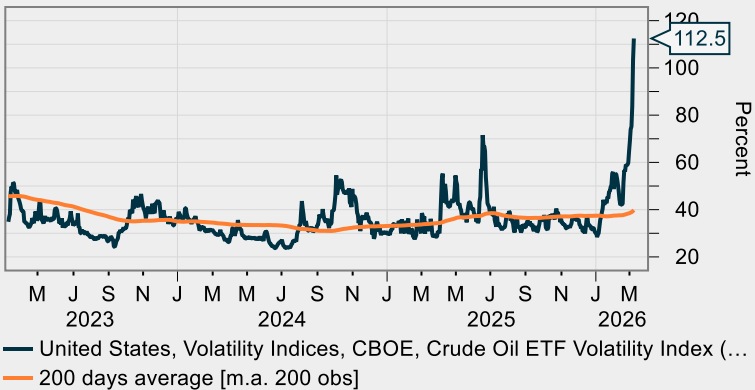
Volatilität

USA: VIX



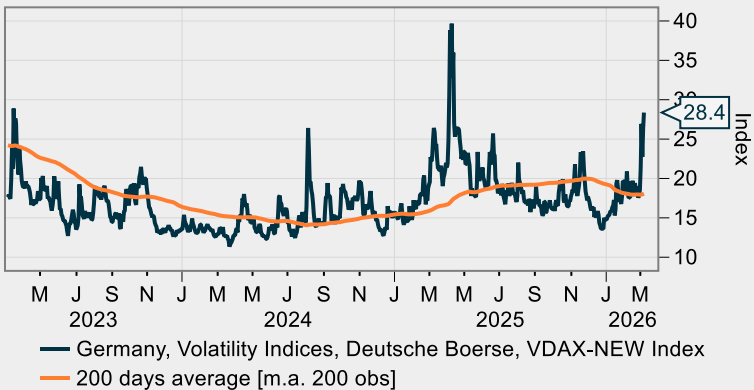
Source: Macrobond; Ampega MS/TAA

CBOE Crude Oil Volatility



Source: Macrobond; Ampega MS/TAA

Deutschland: VDAX NEW



Source: Macrobond; Ampega MS/TAA

MOVE



Source: Macrobond; Ampega MS/TAA

Kapitalmarktentwicklungen

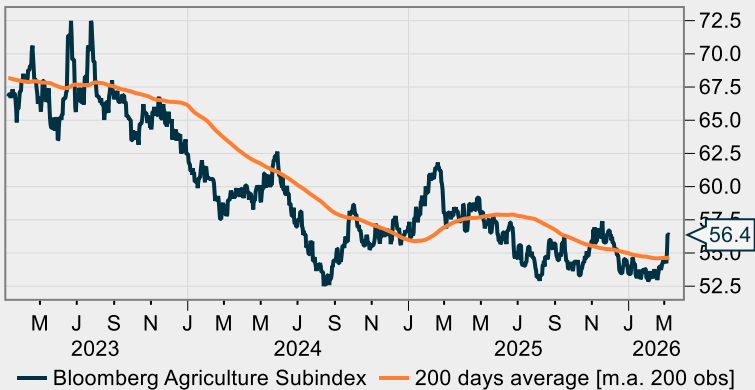
Rohstoffmärkte

Bloomberg
Commodity
Index



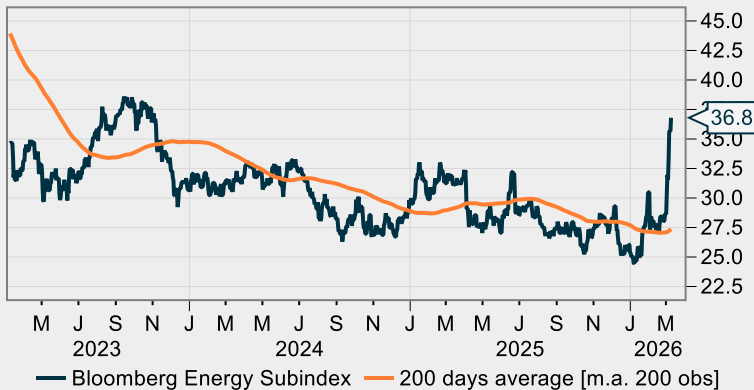
Source: Macrobond; Ampega MS/TAA

Agriculture
Subindex



Source: Macrobond; Ampega MS/TAA

Energy
Subindex



Source: Macrobond; Ampega MS/TAA

Industrial
Metals
Subindex



Source: Macrobond; Ampega MS/TAA

Kapitalmarktentwicklungen

Rohstoffmärkte

CO2-Zertifikate



Source: Macrobond; Ampega MS/TAA

Oil (Brent)



Source: Macrobond; Ampega MS/TAA

Gold



Source: Macrobond; Ampega MS/TAA

Gas



Source: Macrobond; Ampega MS/TAA

Kapitalmarktentwicklungen

FX Märkte

Euro



Source: Macrobond; Ampega MS/TAA

Chinese Yuan



Source: Macrobond; Ampega MS/TAA

Japanese Yen



Source: Macrobond; Ampega MS/TAA

British Pound



Source: Macrobond; Ampega MS/TAA