

ampega.

Talanx Investment Group

Köln, im Mai 2026

Makro-Ausblick

(Even More) Global Tensions

Dr. Lucas Kramer

Macro Strategy & Tactical Asset Allocation



2026 | X-Asset

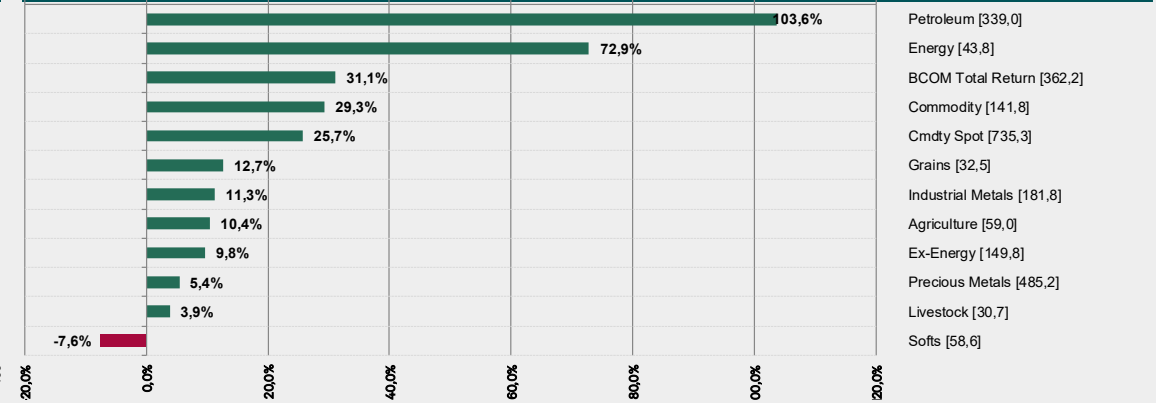
1/3 vorbei – was für ein Jahr...



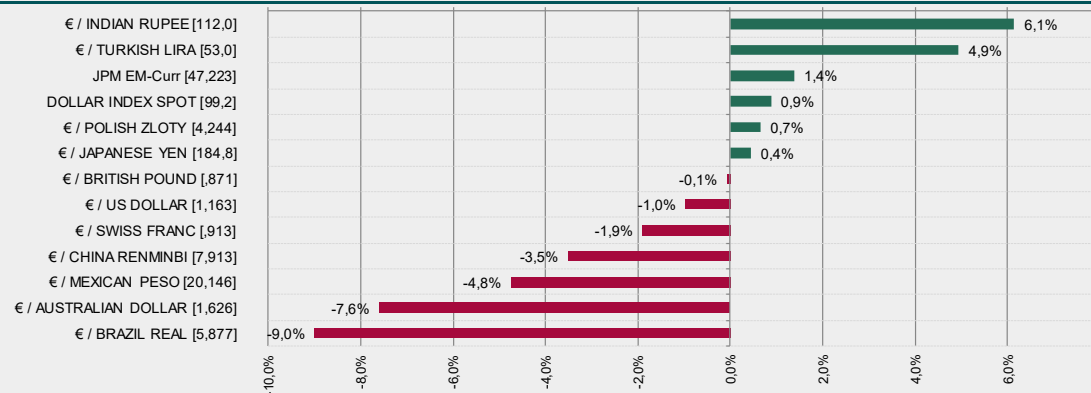
Sovereign Bond Yields, 10Y (bp)



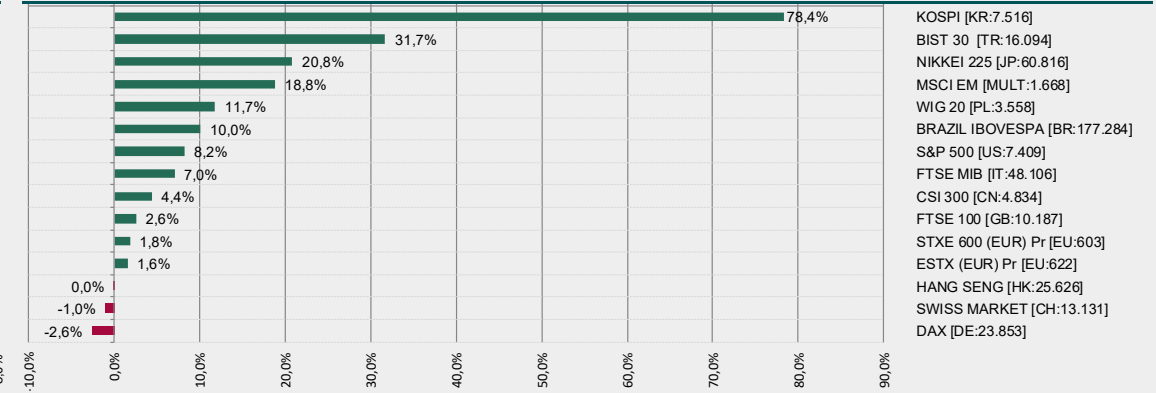
Commodities (%)



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



Equities (%)

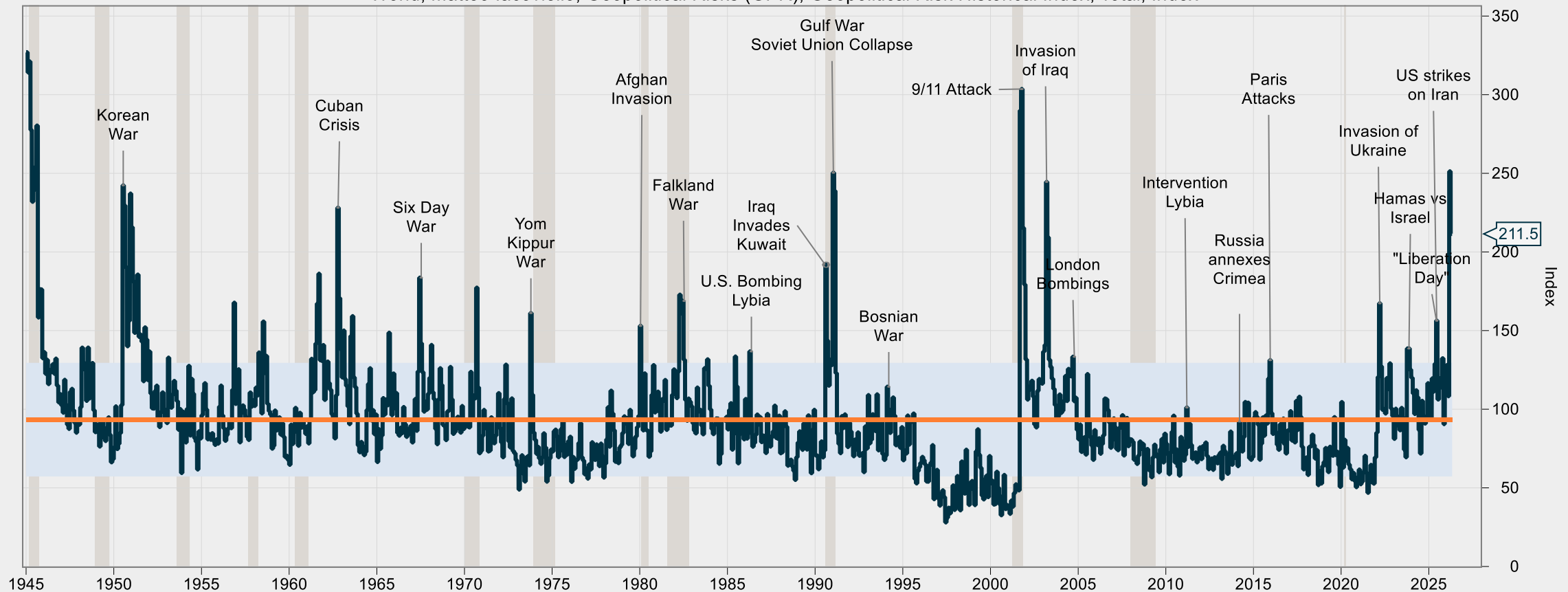


Aktuelle Entwicklungen | Geopolitik

Die Welt in Aufruhr

Geopolitische Risiken, soweit das Auge reicht

World, Matteo Iacoviello, Geopolitical Risks (GPR), Geopolitical Risk Historical Index, Total, Index



Aktuelle Entwicklungen | Iran

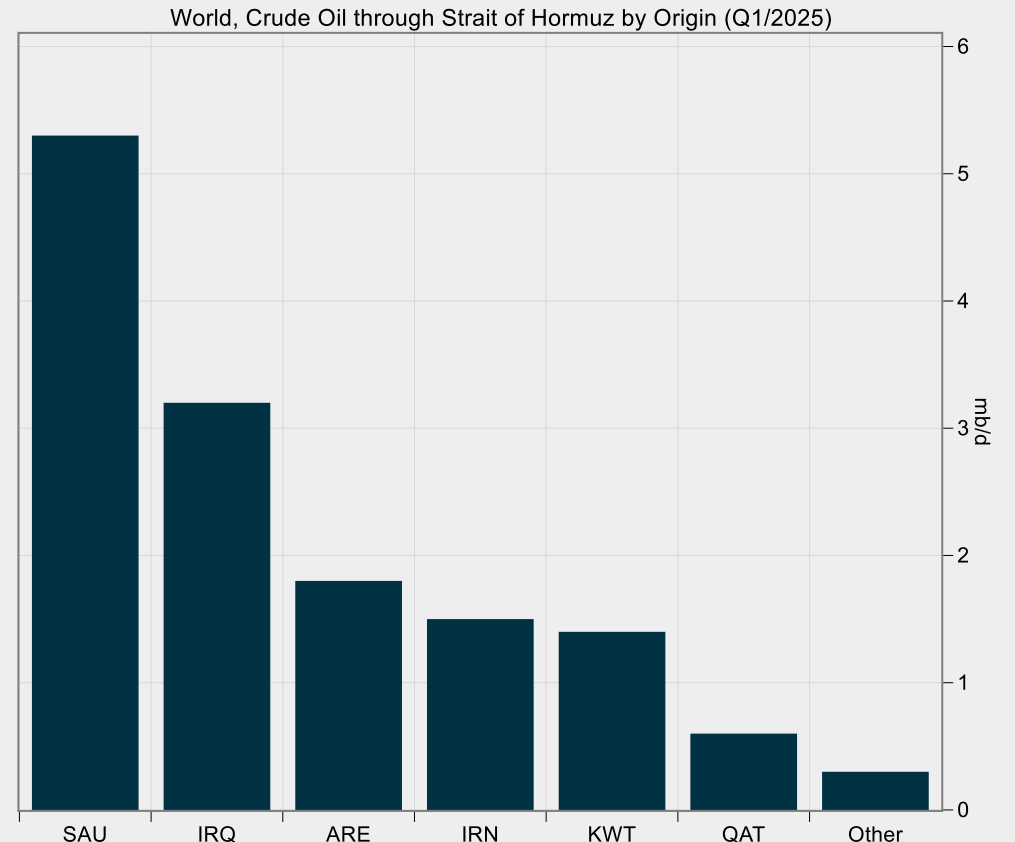
Energiemärkte (zu Recht) in Aufruhr, aber (noch) kein Vergleich zu '22-Hochs

Doch noch ernstzunehmende Volatilität bei Öl- & Gaspreisen



Source: Macrobond; Ampega MS/TAA

Zu Recht: ~15 mb/d Rohöl gehen durch die Straße von Hormuz

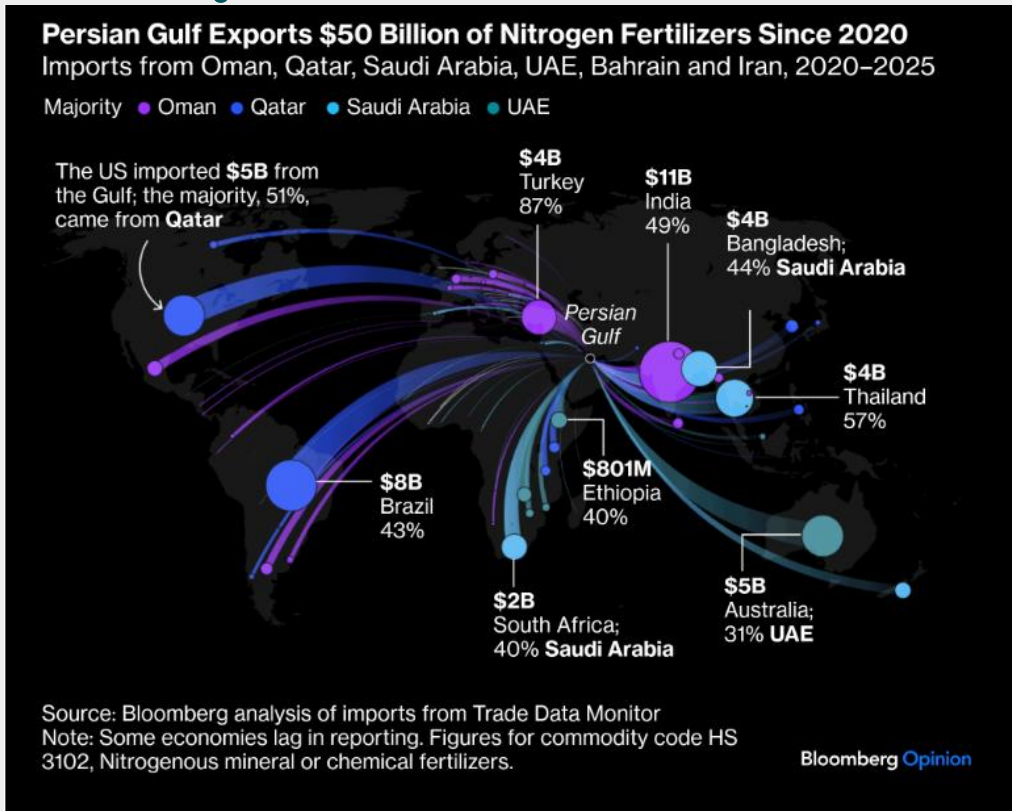


Source: Macrobond; EIA; Ampega MS/TAA

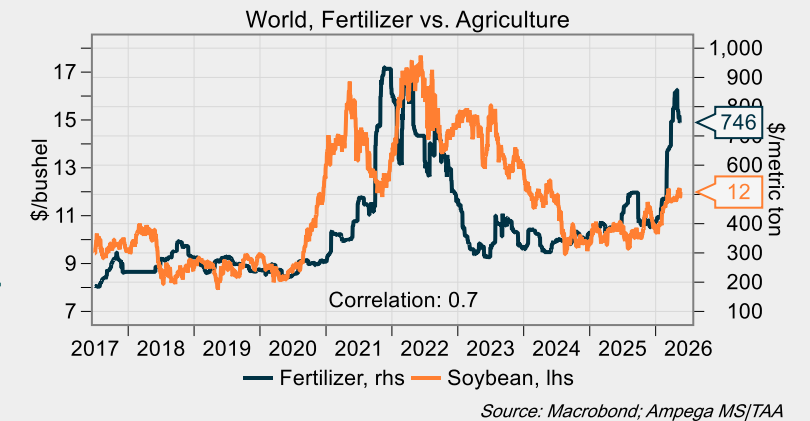
Aktuelle Entwicklungen | Iran

From Barrels to Bushels: Blick auf Energiemärkte greift zu kurz

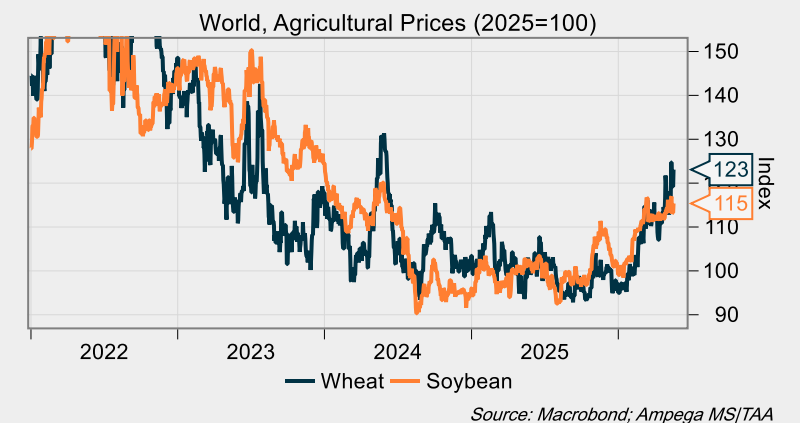
~45% der Düngemittel kommen aus Produktion im Persischen Golf



Düngemittelpreise (Urea) explodieren seit Kriegsausbruch: Hohe Korrelation mit Nahrungsmittelpreisen



Weizen & Soja zeigen schon erste Reaktion – auch hier (noch) kein Vergleich zu '22



Aktuelle Entwicklungen | Wachstum, Inflation, Leitzinsen

Iran-Krieg hinterlässt Spuren bei Wachstum & Inflation, viele Notenbanken vorerst im „Wait-and-see“-Modus

Wachstum global

PMI Composite

Red: Variable Below Mean (std. dev)

Blue: Variable Above Mean (std. dev)

	04.26	03.26	02.26	01.26	12.25
United States	51,7	50,3	51,9	53,0	52,7
Euro Area	48,8	50,7	51,9	51,3	51,5
United Kingdom	52,2	53,0	53,9	53,1	51,1
China	52,6	50,3	53,7	53,7	51,4
Japan	53,1	51,5	55,4	51,6	51,3
Germany	48,4	51,9	53,2	52,1	51,3
France	47,6	48,8	49,9	49,1	50,0
Italy	50,5	49,2	52,1	51,4	50,3
Poland					
Turkey					
Canada	49,9	47,6	47,1	46,4	46,7
Brazil	52,4	49,9	51,3	49,9	52,1
Colombia					
Chile					
Mexico					
South Africa	51,6	50,8	50,0	50,0	47,7
Australia	50,4	46,6	52,4	55,7	51,0
Indonesia	58,2	57,0	58,9	58,4	57,8
India					
Saudi Arabia	51,5	48,8	56,1	56,3	57,4
South Korea					

Inflation global

CPI YoY

Red: Variable Above Mean (std. dev)

Blue: Variable Below Mean (std. dev)

	04.26	03.26	02.26	01.26	12.25
United States	3,8	3,2	2,5	2,4	2,7
Euro Area	3,0	2,6	1,9	1,7	2,0
United Kingdom	n/a	4,1	3,6	3,8	4,2
China	1,2	1,0	1,3	0,2	0,8
Japan	1,5	1,4	1,5	1,5	2,0
Germany	2,9	2,7	1,9	2,1	1,8
France	2,2	1,7	0,9	0,3	0,8
Italy	2,7	1,7	1,5	1,0	1,2
Poland	3,2	3,0	2,1	2,1	2,4
Turkey	32,4	30,9	31,5	30,7	30,9
Canada	n/a	2,4	1,8	2,3	2,4
Brazil	4,4	4,1	3,8	4,4	4,3
Colombia	5,7	5,6	5,3	5,4	5,1
Chile	4,0	2,8	2,4	2,8	3,5
Mexico	4,5	4,6	4,0	3,8	3,7
South Africa	n/a	3,1	3,0	3,5	3,6
Australia	4,3	4,3	3,6	3,6	3,5
Indonesia	2,4	3,5	4,8	3,6	2,9
India	3,5	3,4	3,2	2,7	1,2
Saudi Arabia	1,7	1,8	1,7	1,8	2,1
South Korea	2,6	2,2	2,0	2,0	2,3

Notenbanken global

Central Bank Policy Rates

Red: Hike

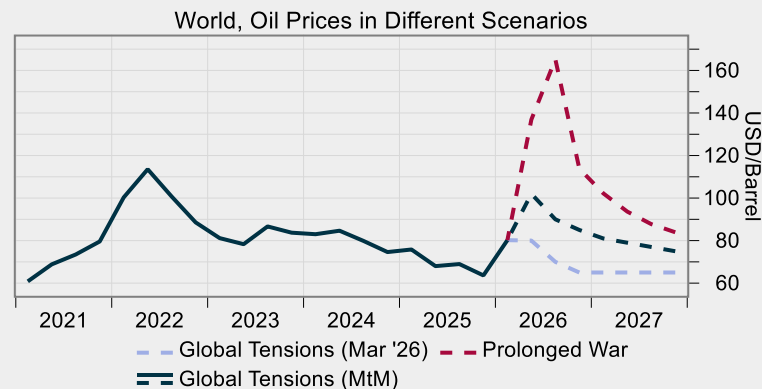
Blue: Cut

	05.26	04.26	03.26	02.26	01.26
United States	3,63	3,63	3,63	3,63	3,63
Euro Area	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00
China	3,00	3,00	3,00	3,00	3,00
Japan	0,75	0,75	0,75	0,75	0,75
United Kingdom	3,75	3,75	3,75	3,75	3,75
Germany					
France					
Italy					
Poland	3,75	3,75	3,75	4,00	4,00
Turkey	37,00	37,00	37,00	37,00	37,00
Canada	2,25	2,25	2,25	2,25	2,25
Brazil	14,50	14,50	14,75	15,00	15,00
Colombia	11,25	11,25	10,25	10,25	9,25
Chile	4,50	4,50	4,50	4,50	4,50
Mexico	6,50	6,75	6,75	7,00	7,00
South Africa	6,75	6,75	6,75	6,75	6,75
Australia	4,35	4,10	4,10	3,85	3,60
Indonesia	4,75	4,75	4,75	4,75	4,75
India	5,25	5,25	5,25	5,25	5,25
Saudi Arabia	4,25	4,25	4,25	4,25	4,25
South Korea	2,50	2,50	2,50	2,50	2,50

Makro- & Marktszenarien | Annahmen

Marked-to-Market: Update Hauptszenario „Global Tensions“ mit Öl/Gas-Forwards, Schock-Szenario „Prolonged War“

Ölpreis (Brent)

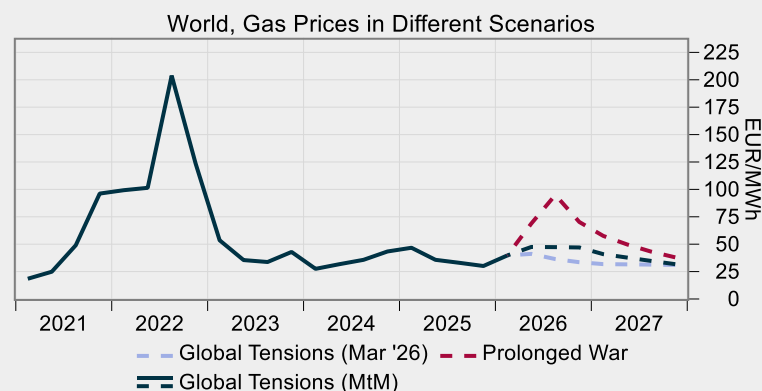


Source: Macrobond; Ampega MS/TAA

Hauptszenario: „Global Tensions – Marked-to-Market (MtM)“

- Wir updaten unser Hauptszenario „Global Tension“ mit den Forward-Preisen für Öl & Gas per 27.04.26 (marked-to-market)
- Öl springt auf \$102/b in Q2/'26, fällt zurück auf \$85/b in Q4/'26 & konsolidiert '27 bei \$78/b
- Europäisches Gas springt auf €47/MWh in Q2/'26, konsolidiert dort im weiteren Jahresverlauf & fällt '27 auf €36/MWh
- Alle Werte sind Periodendurchschnitte, die im Periodenverlauf variieren können

Gaspreis (TTF)



Source: Macrobond; Ampega MS/TAA

Schock-Szenario: „Prolonged War“

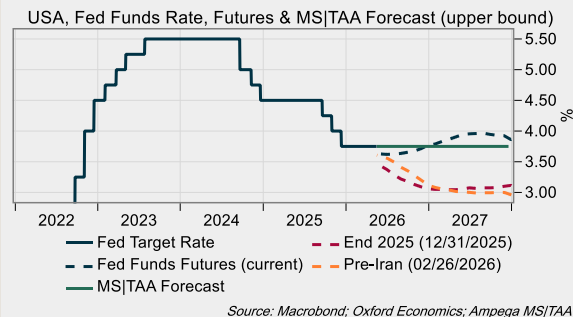
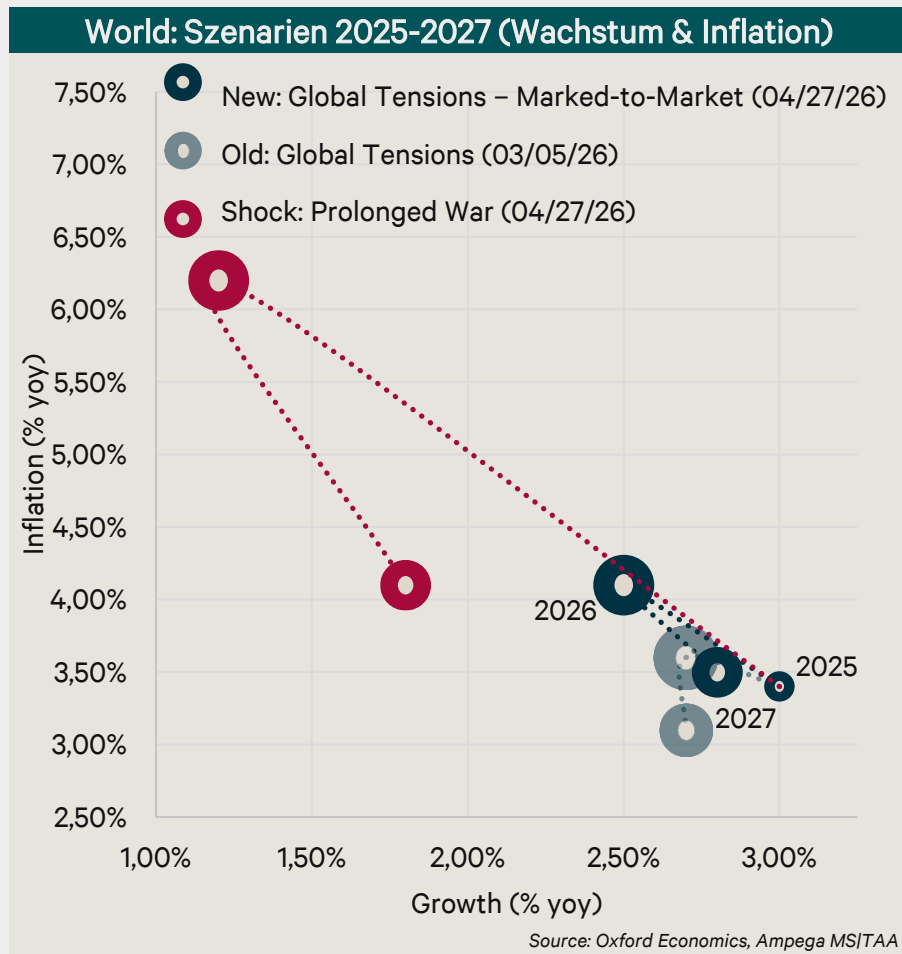
- Darüber hinaus haben wir ein schärferes Schock-Szenario „Prolonged War“ entwickelt
- Hier gehen wir davon aus, dass der Ölpreis seinen Peak bei \$165/b in Q3/'26 erreicht & auch Ende '27 noch über \$80/b liegt
- Europäisches Gas markiert ebenfalls in Q3/'26 seinen Höchststand bei €95/MWh & sinkt erst Ende '27 unter €40/MWh
- Alle Werte sind Periodendurchschnitte, die im Periodenverlauf variieren können

Stimmungsbild | Ihre Meinung ist gefragt!

Wie werden EZB & Fed auf den andauernden Iran-Konflikt reagieren? Wo stehen die Leitzinsen in der Eurozone & den USA Ende 2026?

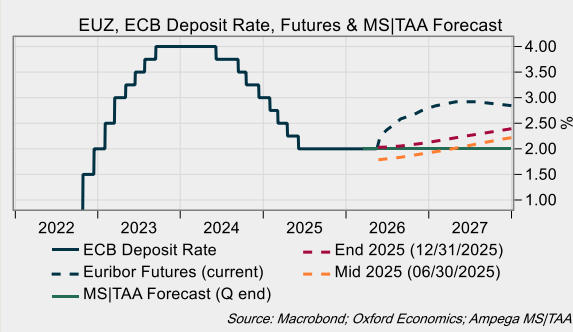
Makro- & Marktszenarien | World

Wirkungstreffer für globale Konjunktur: Energiepreisschock bringt Stagflationsgespenst zurück, EZB & Fed on hold



Forecasts Main Scenario	2025	2026	2027
Real GDP Growth (full year, yoy)	+2.1% <i>actual</i>	+2.25% <i>unchanged</i>	+2.00% <i>unchanged</i>
Inflation (full year, yoy)	+2.7% <i>actual</i>	+3.50% <i>+0.25 pp</i>	+2.75% <i>unchanged</i>
Fed Funds Rate (year end, upper bound)	+3.75% <i>actual</i>	+3.75% <i>+0.50 pp</i>	+3.75% <i>+0.50 pp</i>

Source: Oxford Economics; Ampega MSITAA



Forecasts Main Scenario	2025	2026	2027
Real GDP Growth (full year, yoy)	+1.4% <i>actual</i>	+0.75% <i>-0.25 pp</i>	+1.50% <i>unchanged</i>
Inflation (full year, yoy)	+2.1% <i>actual</i>	+2.75% <i>+0.50 pp</i>	+2.00% <i>+0.25 pp</i>
ECB Deposit Rate (year end)	+2.00% <i>actual</i>	+2.00% <i>unchanged</i>	+2.00% <i>unchanged</i>

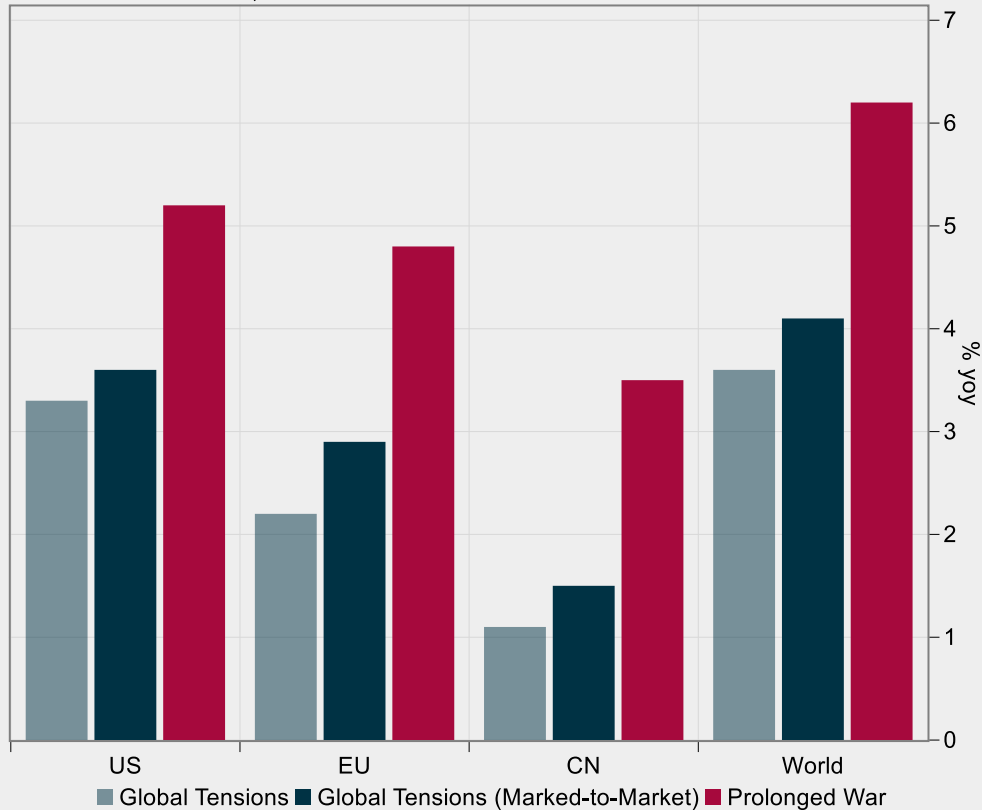
Source: Oxford Economics; Ampega MSITAA

Makro- & Marktszenarien | Inflation & Wachstum

Energiepreisschock trifft Europa & EM am stärksten, Rezession im Schock-Szenario “Prolonged War”

Höhere Öl- & Gaspreise: Höhere Inflation & ...

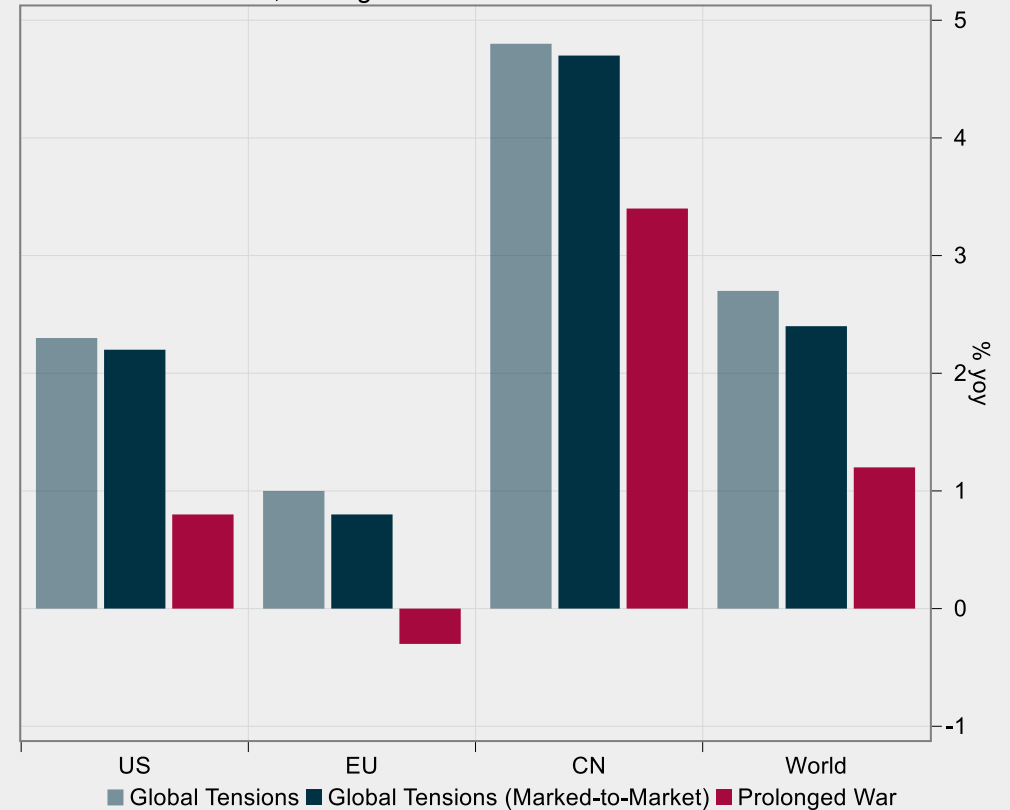
CPI, Inflation Rate 2026 in Different Scenarios



Source: Macrobond; Oxford Economics; Ampega MS/TAA

... weniger Wachstum '26

GDP, GDP growth 2026 in Different Scenarios



Source: Macrobond; Oxford Economics; Ampega MS/TAA

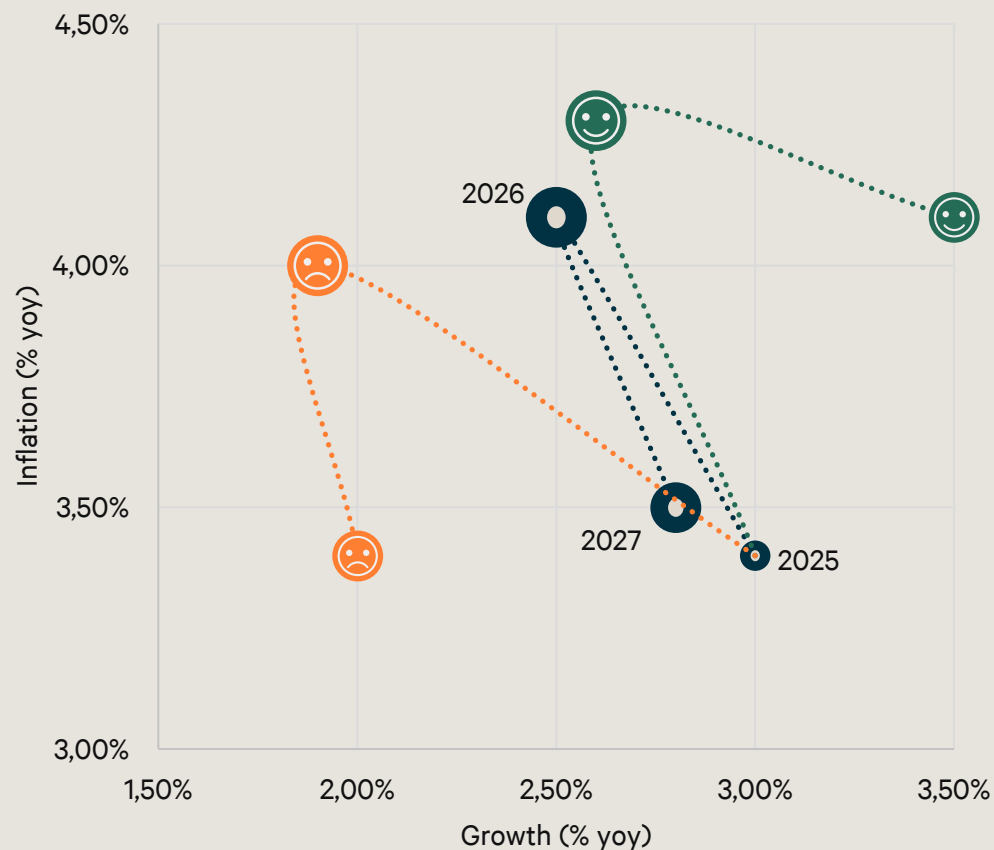
Makro- & Marktszenarien | World

Stabiles Wachstum im Hauptszenario „Global Tensions“, Nachfrage-Boom im Nebenszenario „Rising Productivity“

Global Tensions (Main)

- Ölpreisschock (Iran): Höhere Inflation, weniger Wachstum, aber (vorerst) kein Game-Changer für Notenbanken
- Weltwirtschaft gewöhnt sich an Zölle
- Stabiles US-Wachstum, getragen von reichen Konsumenten, KI-Investitionen & Verschuldung
- Iran-Krieg verzögert investitionsgetriebene Wachstumsbeschleunigung in der EUZ (v.a. Verteidigung DEU)
- Peak US-Inflation Sommer '26 (Zölle & Ölpreis): Fed hält Leitzins trotz politischen Drucks konstant bei 3,75%
- Neuer Energiepreisschock: EZB blickt hindurch & belässt Leitzins bei 2%
- Längerfristig bleibt (Kern-)Inflation global über Notenbank-Zielen („5D“)
- Verschuldung & Inflation begrenzen fiskal- & geldpolitische Spielräume

World: Szenarien 2025-2027 (Wachstum & Inflation)



Source: Oxford Economics, Ampega MSITAA

Rising Productivity (Upside*)

- Globales BIP-Wachstum ~1 Pp. höher
- Investitionsboom & Vermögenseffekte verbessern Sentiment: Konsum wächst ~1,5mal so stark
- Preisdruck (USA: durch Fed befeuert) steigt trotz Produktivitätsboost
- Leitzinsen: Fed unter, EZB analog zur Baseline

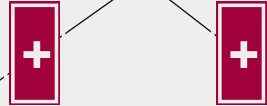
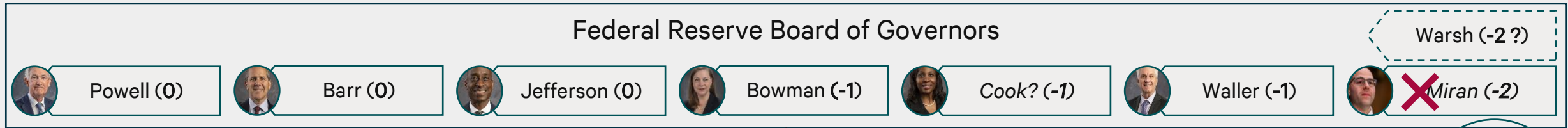
AI Bust (Downside*)

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

* Relativ zum Hauptszenario „Global Tensions“

USA

Fed: Warsh ersetzt Miran in schwierigen Zeiten – Tür für Trump-Board-Mehrheit schließt sich langsam (Midterms)



2025	
Regional President	Hawk/Dove-Score
Williams (New York)	0
Collins (Boston)	0
Goolsbee (Chicago)	0
Musalem (St. Louis)	+1
Schmid (Kansas C.)	+2

Average Hawk/Dove Score
Ø +0,6

-2 = dovish
0 = neutral
+2 = hawkish

2026	
Regional President	Hawk/Dove-Score
Williams (New York)	0
Kashkari (Minneap.)	0
Paulson (Philadel.)	-1
Logan (Dallas)	+1
Hammack (Clevel.)	+2

Average Hawk/Dove Score
Ø +0,4

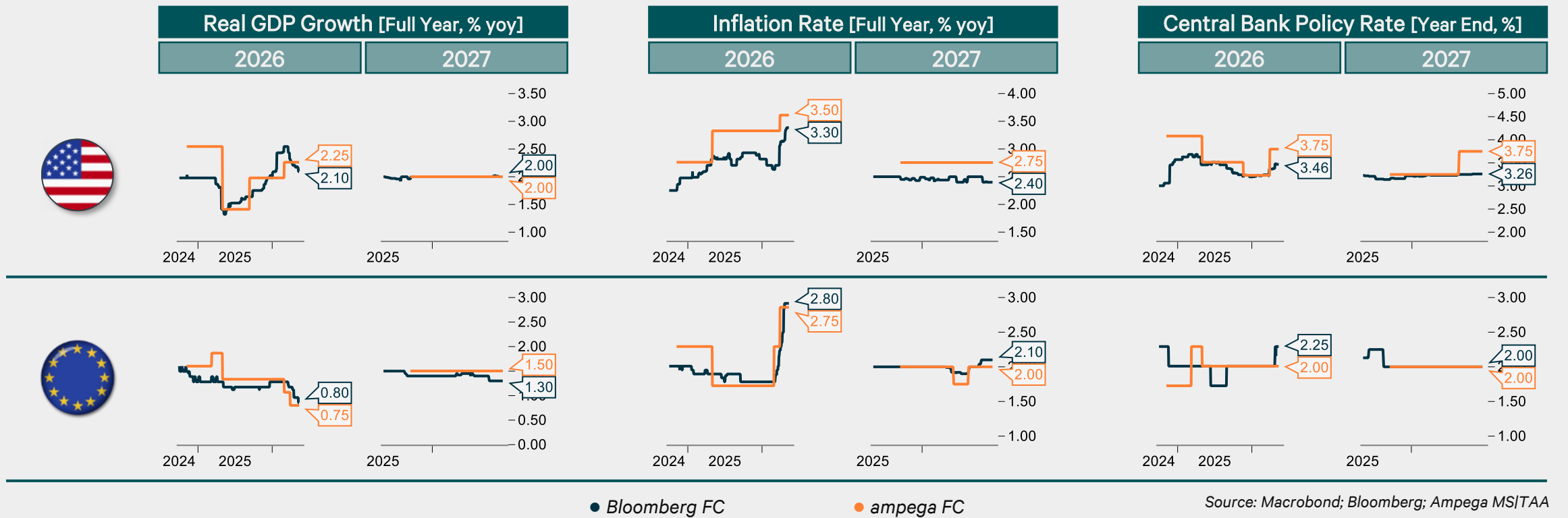
Average Hawk/Dove Score
Ø -0,7

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

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



Ampega | Makroökonomische Prognosen

Entwicklung unserer Prognosen im Zeitverlauf (vs. Bloomberg Consensus)



Ampega | Prognoseübersicht

Hauptszenario „Global Tensions – Marked-to-Market“

	USA 	EUROZONE 
BIP-WACHSTUM	'26: +2,25% (←) '27: +2,00% (←)	'26: +0,75% (↓) '27: +1,50% (←)
INFLATION	'26: +3,50% (↑) '27: +2,75% (←)	'26: +2,75% (↑) '27: +2,00% (↑)
NOTENBANK LEITZINS (JAHRESENDE)	'26: +3,75% (↑) '27: +3,75% (↑)	'26: +2,00% (←) '27: +2,00% (←)
STAATSANLEIHEN (2 & 10 JAHRE)	10J-USTs: ~4.5% (↑) in H1 & H2 26. 2J-USTs: ~3.75% (↑) in H1 & H2 26.	10J-Bunds: ~2.75% (←) in H1, ~2.75% in H2 26 (↓). 2J-Bunds: ~2.0% (←) in H1 & H2 26.
IG CORPORATES (BONDS)	E/W (←): Defensive Positionierung angeraten. U/W Subs und Zyklischer. Tail-Risiken nicht eingepreist.	E/W (←): Defensive Positionierung angeraten. U/W Subs und Zyklischer. Tail-Risiken nicht eingepreist.
HIGH YIELDS (BONDS)	U/W (←) – BB Spreads zu niedrig und anfällig für Verlängerung des US-Iran-Konflikts.	U/W (←) – BB Spreads zu niedrig und anfällig für Verlängerung des US-Iran-Konflikts.
EMERGING MARKETS	EM Sovereigns und Corporates: E/W (←): Energiepreisschock und Bewertung mahnen zur Vorsicht	
AKTIEN	O/W (←)	E/W (↓)
ROHSTOFFE (ÖL BRENT, JAHRESMITTEL)	Ölpreisprognose: '26 \$90/b (↑) '27 \$80/b (↑)	

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