

ampega.

Talanx Investment Group

Dortmund, im März 2026

Makro-Ausblick

(Even More) Global Tensions

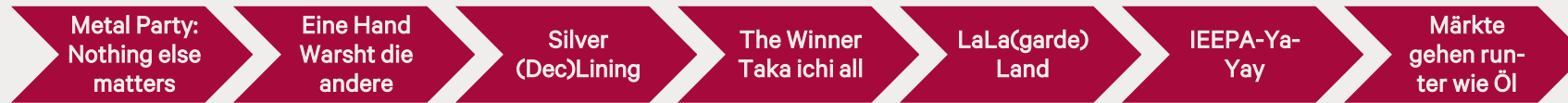
Dr. Lucas Kramer

Macro Strategy & Tactical Asset Allocation

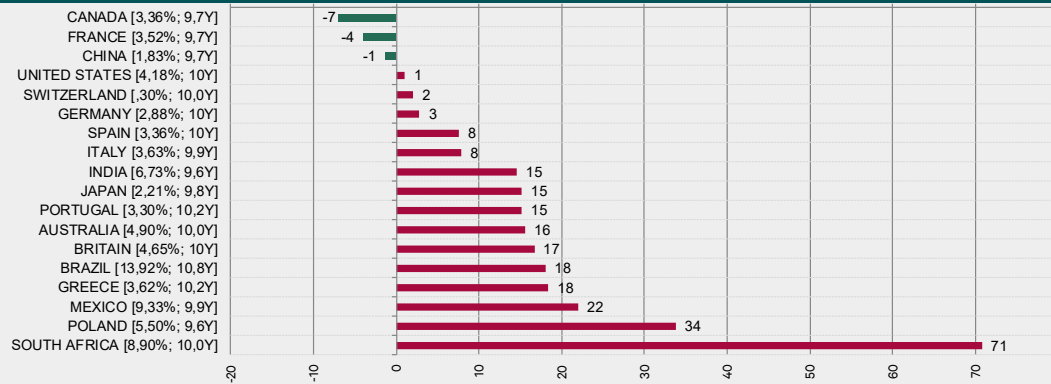


Jahresauftakt 2026 | X-Asset

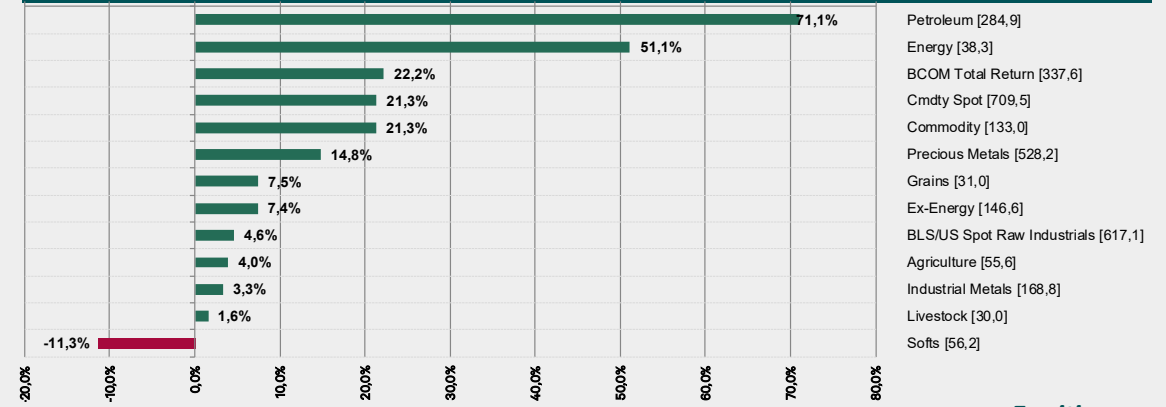
2½ Monate vorbei – was für ein Jahr...



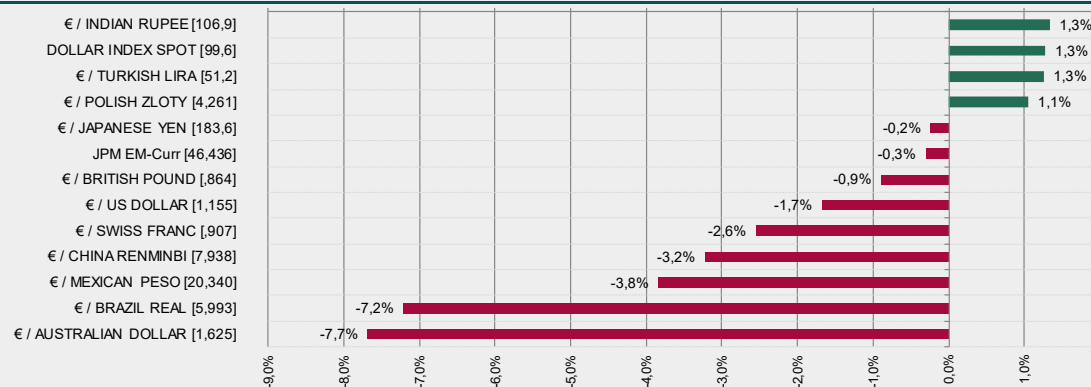
Sovereign Bond Yields, 10Y (bp)



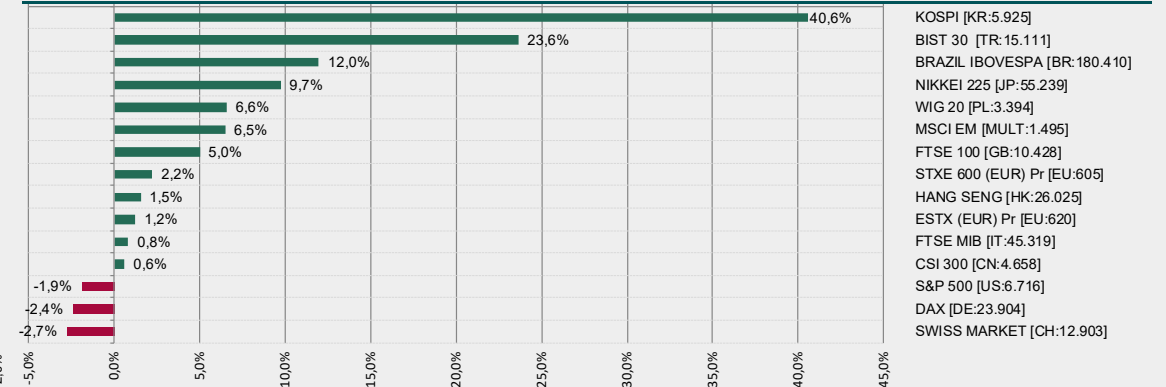
Commodities (%)



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



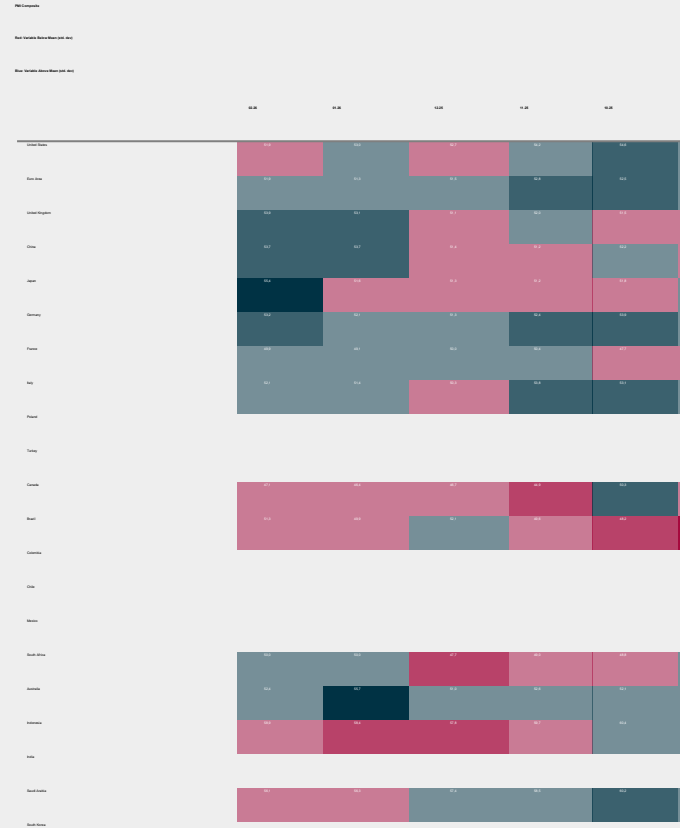
Equities (%)



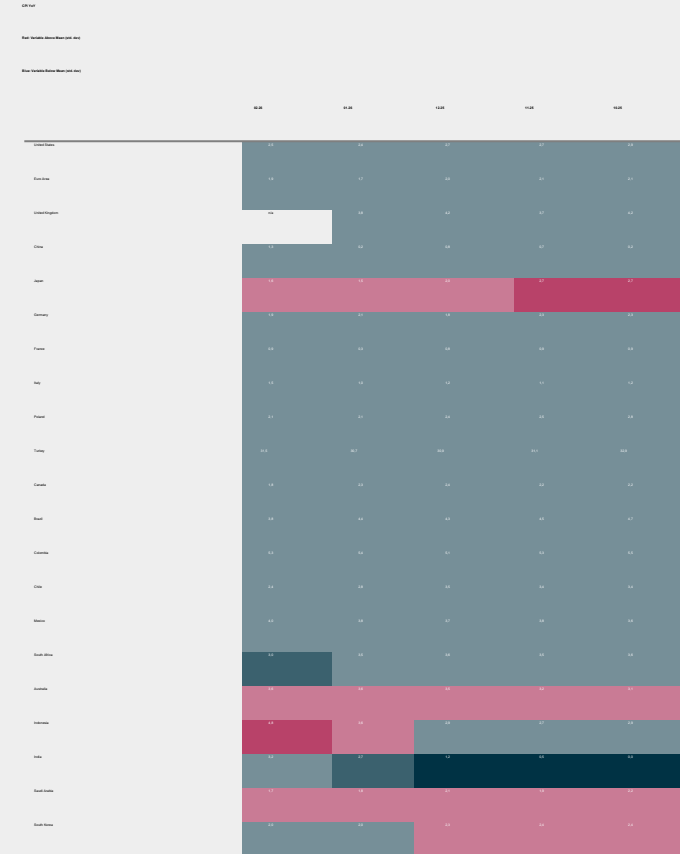
Aktuelle Entwicklungen | Wachstum, Inflation, Leitzinsen

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

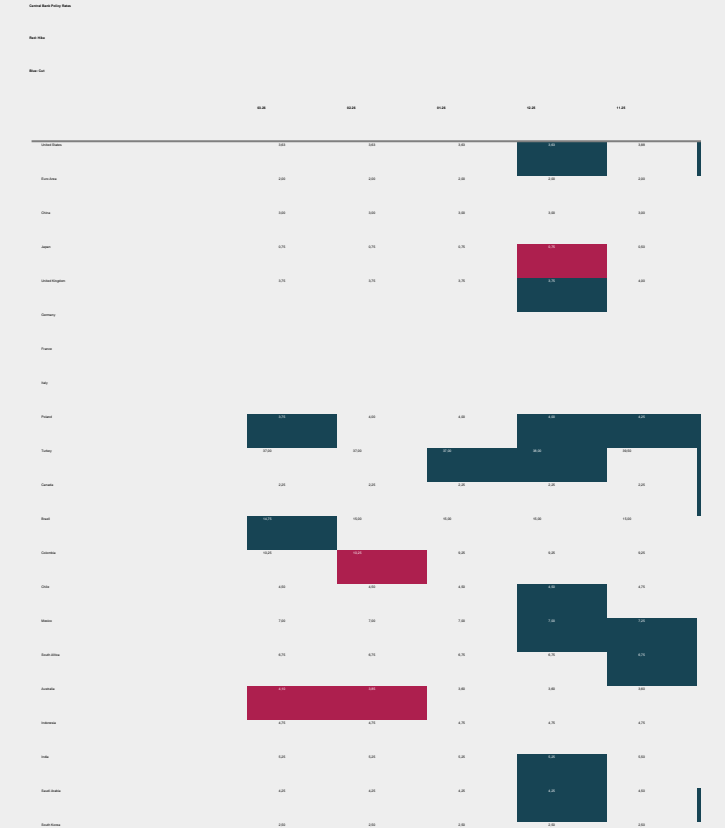
Wachstum global



Inflation global



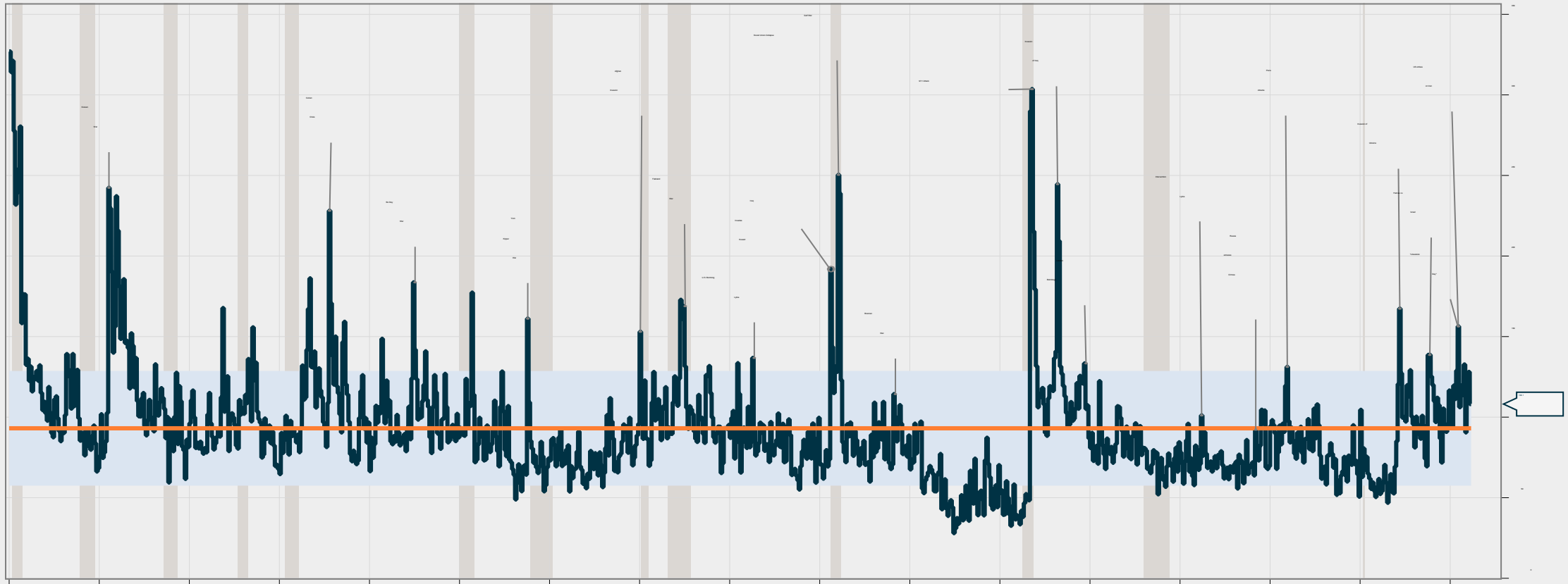
Notenbanken global



Aktuelle Entwicklungen | Geopolitik

Die Welt in Aufruhr

Geopolitische Risiken, soweit das Auge reicht



Aktuelle Entwicklungen | Iran

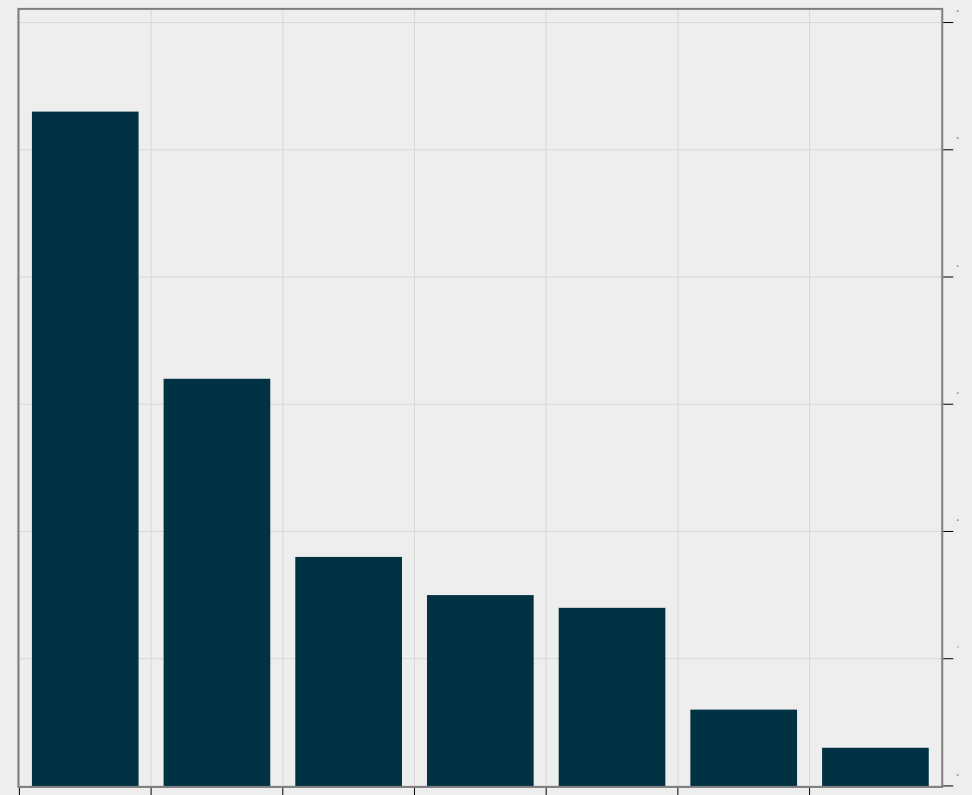
Energiemärkte (zu Recht) in Aufruhr, aber (noch) kein Vergleich zu '22-Hochs

Doch noch ernstzunehmende Volatilität bei Öl- & Gaspreisen



Source: Macrobond; Ampega MS/TAA

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

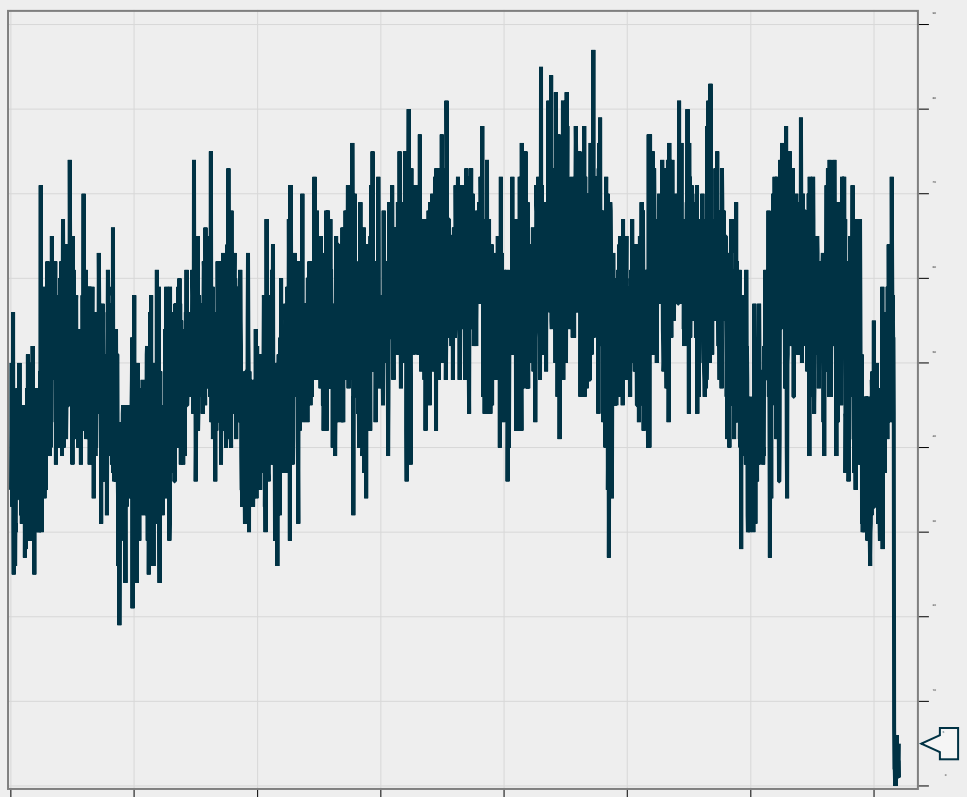


Source: Macrobond; EIA; Ampega MS/TAA

Aktuelle Entwicklungen | Iran

Straße von Hormuz faktisch blockiert – nachhaltiger Ölpreisschock würde Inflation anheizen

Keine Tanker mehr in der Straße von Hormuz



Source: Macrobond; Ampega MS/TAA

Ölpreisschock: Bis zu 1,8 Pp. mehr Inflation, bis zu 0,30 Pp. weniger Wachstum

	Old Baseline		New Baseline		 Oil Price Shocks			
	Global Tensions (Oil '26 @ \$65/b) ¹		Global Tensions (Oil '26 @ \$75/b) ¹		if Oil '26 @ \$100/b ¹		if Oil '26 @ \$120/b ¹	
<i>Full Year, % yoy</i>	2026	2027	2026	2027	2026	2027	2026	2027
Real GDP	2.00%	2.00%	2.25%	2.00%	2.1%	1.8%	2.0%	1.7%
Inflation	3.25%	2.75%	3.25%	2.75%	4.4%	2.5%	5.0%	2.4%

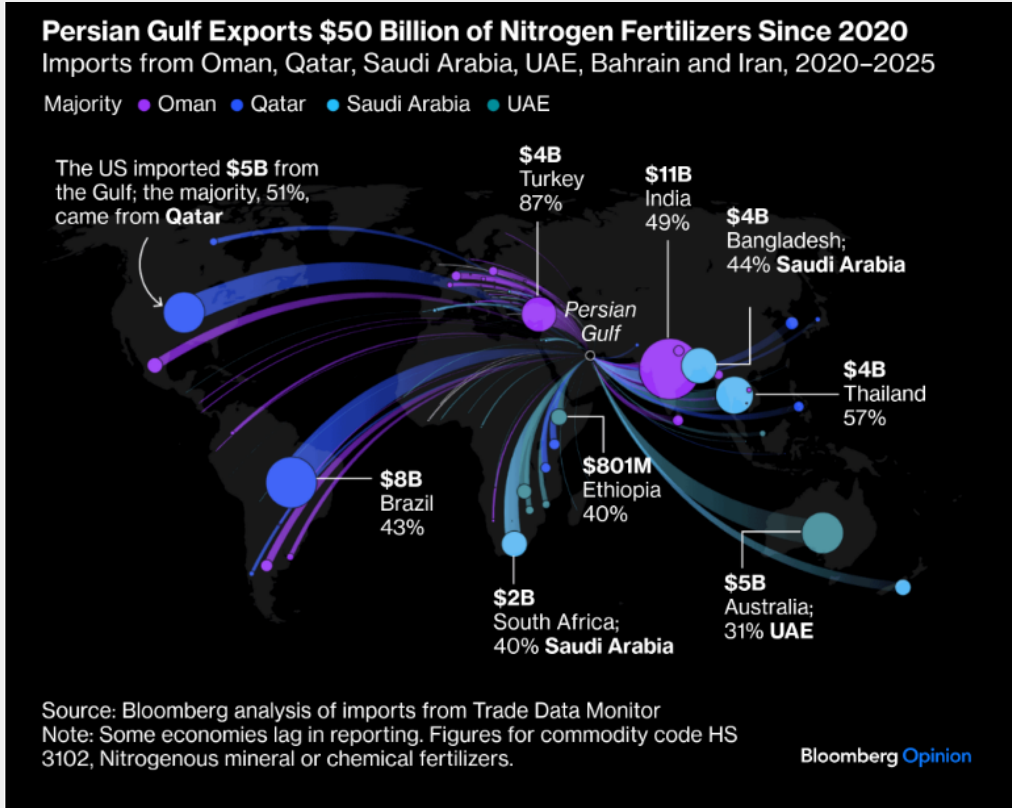
	Old Baseline		New Baseline		 Oil Price Shocks			
	Global Tensions (Oil '26 @ \$65/b) ¹		Global Tensions (Oil '26 @ \$75/b) ¹		if Oil '26 @ \$100/b ¹		if Oil '26 @ \$120/b ¹	
<i>Full Year, % yoy</i>	2026	2027	2026	2027	2026	2027	2026	2027
Real GDP	1.25%	1.50%	1.00%	1.50%	0.8%	1.4%	0.7%	1.4%
Inflation	1,75%	2.00%	2.25%	1.75%	3.1%	1.6%	3.7%	1.5%

¹) All Oil Prices are Full Year Brent Averages | Source: Oxford Economics; 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

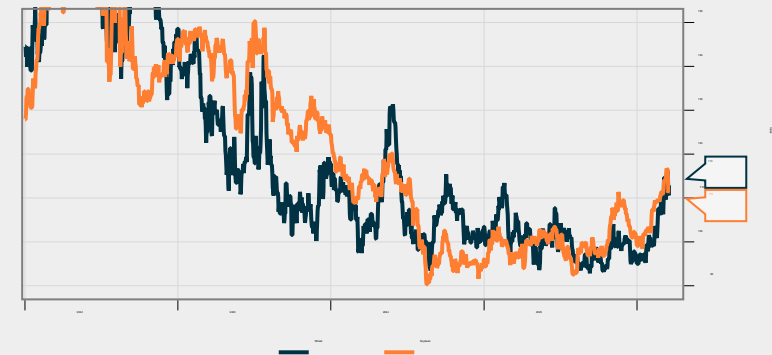


Düngemittel-
preise (Urea)
+~35% seit
Kriegsaus-
bruch: Hohe
Korrelation
mit Nahrungs-
mittelpreisen



Source: Macrobond; Ampega MS/TAA

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

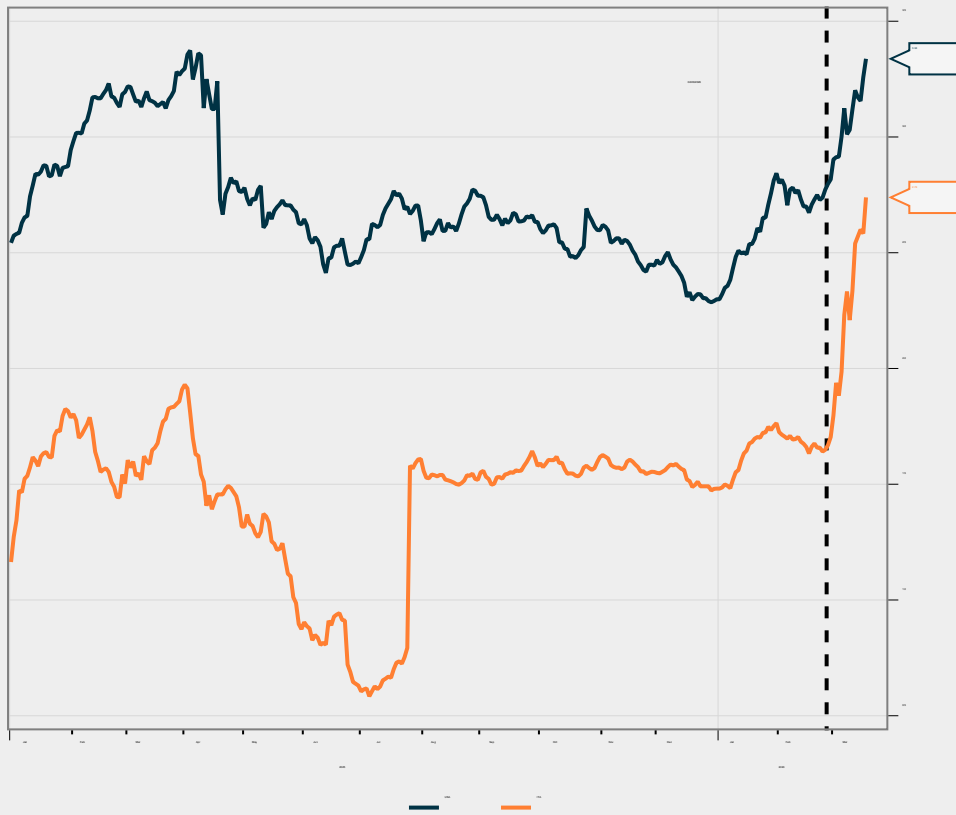


Source: Macrobond; Ampega MS/TAA

Aktuelle Entwicklungen | Iran

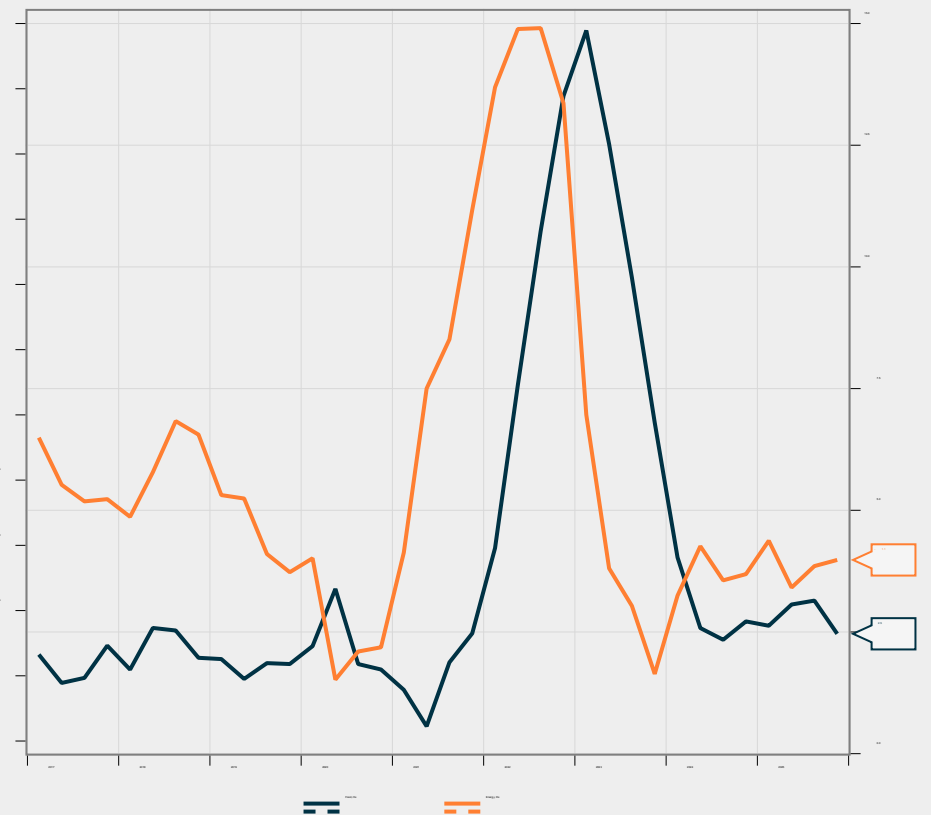
Kurzfristige Inflationserwartungen springen an – Inflation hat Jahrestief voraussichtlich schon hinter sich

Inflationserwartungen springen hoch, aber keine lfr. Entankerung



Source: Macrobond; Ampega MS/TAA

Folgt die nächste Inflationswelle?

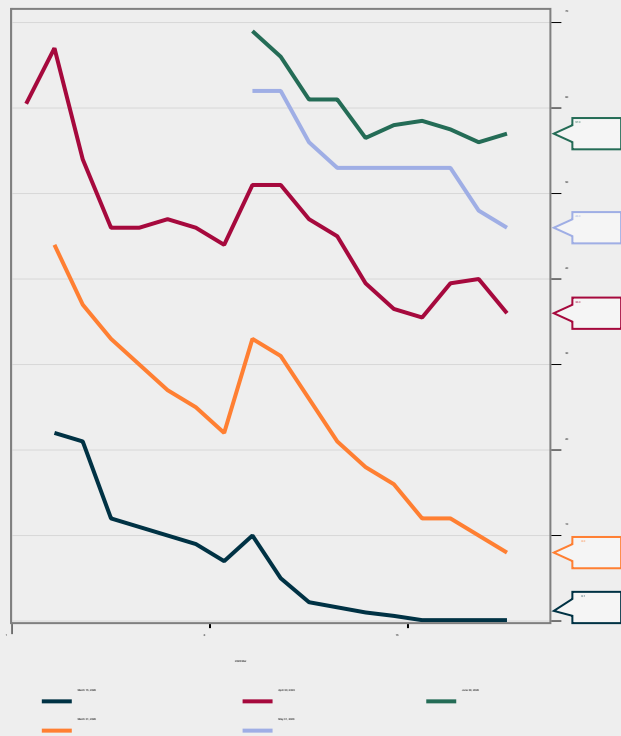


Source: Macrobond; Ampega MS/TAA

Aktuelle Entwicklungen | Iran

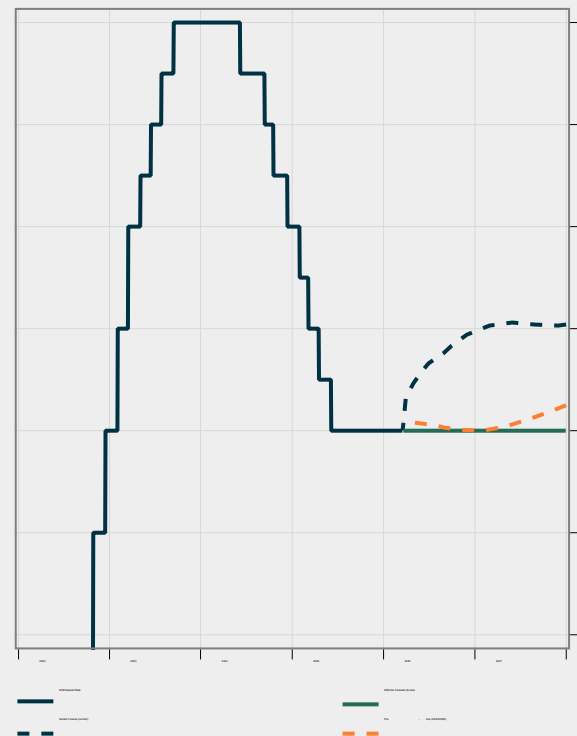
EZB & Fed: Es reicht noch nicht für eine Zinserhöhung

Niemand weiß, wie lange der Konflikt dauert



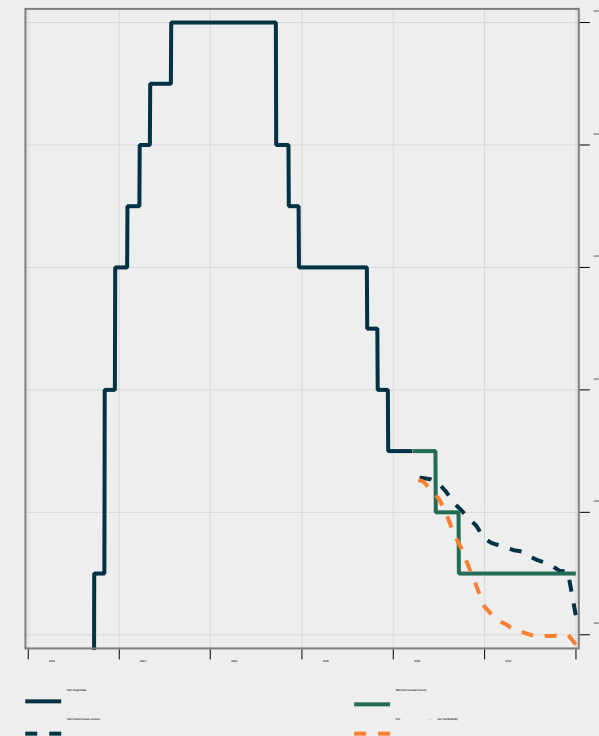
Source: Macrobond; Ampega MS/TAA

EZB & Fed dürften...



Source: Macrobond; Oxford Economics; Ampega MS/TAA

... vorerst „hindurchschauen“

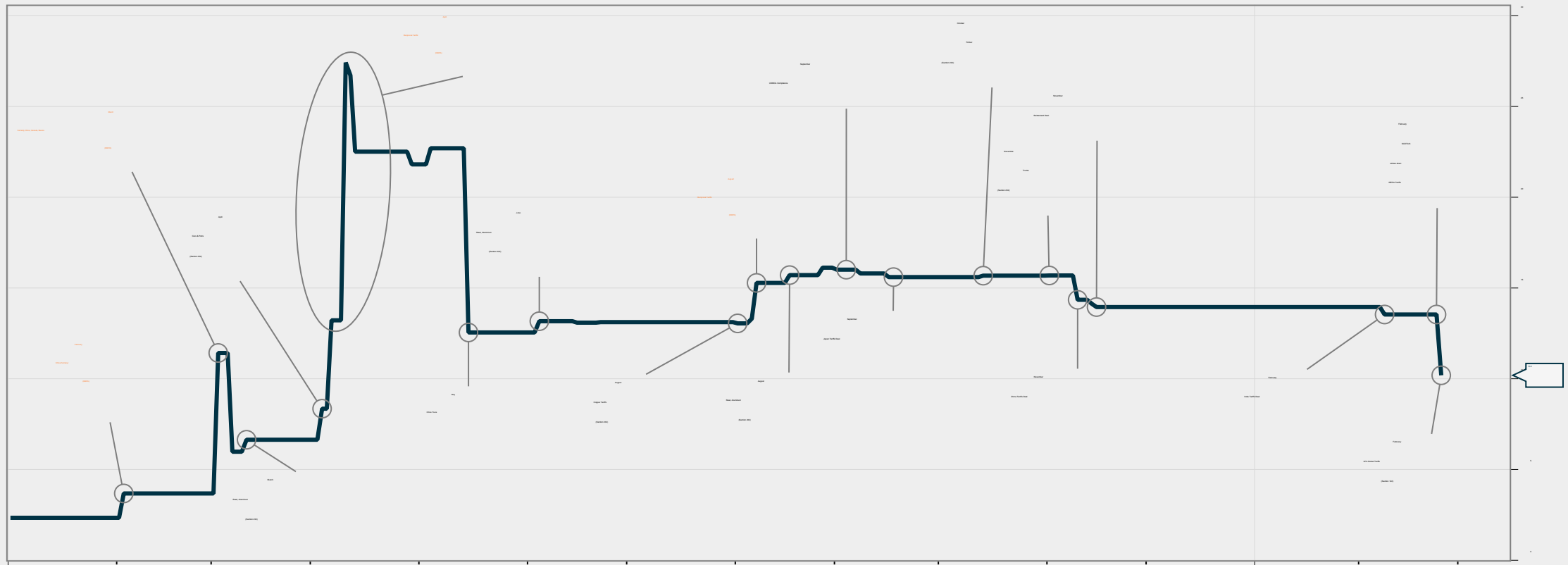


Source: Macrobond; Oxford Economics; Ampega MS/TAA

Aktuelle Entwicklungen | Handel

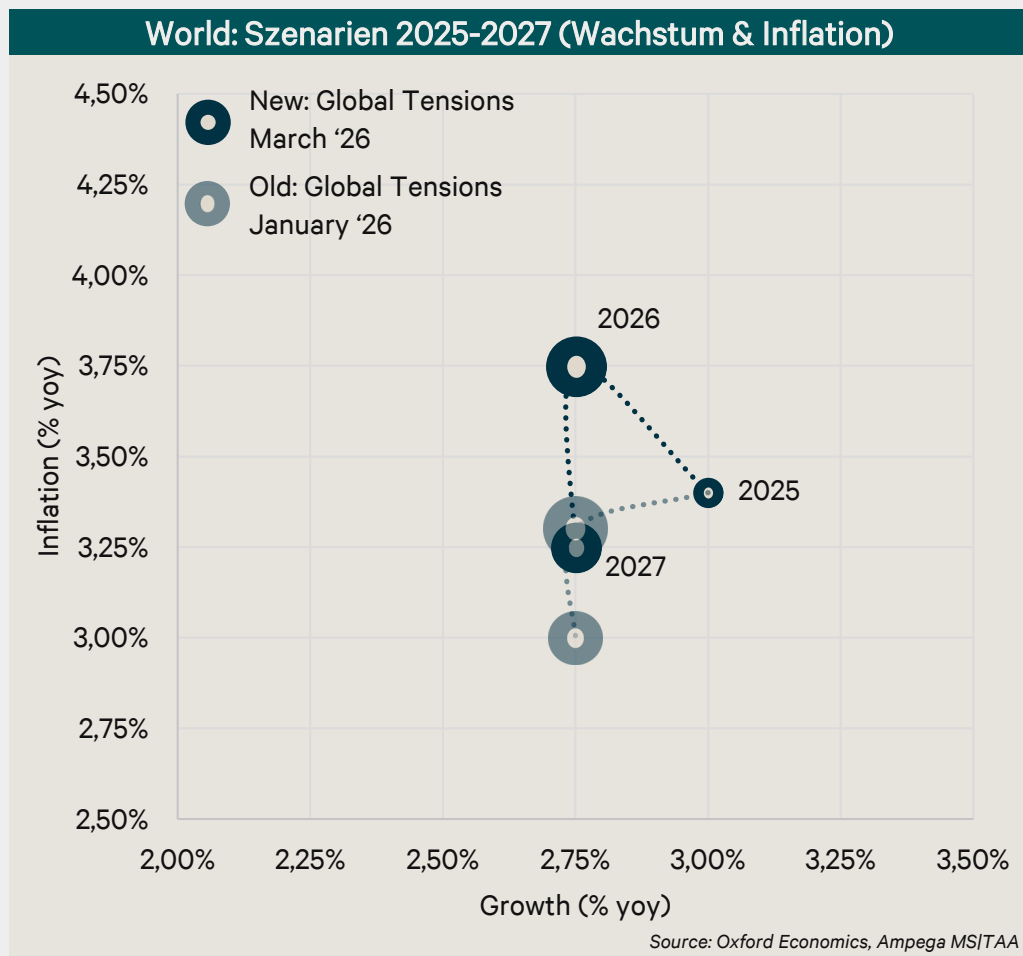
Supreme Court kippt Trump-Zölle auf Basis des International Emergency Economic Powers Act (IEEPA)

USA: Effektiver Zollsatz auf Importe sinkt



Makro- & Marktszenarien | World

März 2026: Globaler (Energie-)Preisschock infolge des Iran-Kriegs



Anpassungen USA

- Anhebung Wachstumsprognose '26: Statistischer Überhang aus '25
- Bestätigung Inflationsprognose '26: Weniger Preisdruck durch Zölle im Winter, mehr Preisdruck durch Energiepreise (Öl) mit Iran-Krieg
- Fed: 3,25% Ende '26, 3,25% Ende '27 bestätigt

Anpassungen China

- Anhebung Wachstumsprognose '26: SCOTUS-Urteil stärkt Chinas Exportwirtschaft
- Anhebung Inflationsprognose '26: Preisdruck durch Ölpreisschock
- PBoC: 3M-Shibor 1,50% Ende '26, 1,25% Ende '27, PBoC bleibt '26 im Wait-and-See-Modus

Anpassungen Eurozone

- Senkung Wachstumsprognose '26: Energiepreisschock infolge des Iran-Kriegs
- Anhebung Inflationsprognose '26: Höhere Öl- & Gaspreise
- EZB: 2,00% Ende '26, 2,00% Ende '27 bestätigt

Anpassungen Global

- Erhöhung Inflationsprognose '26: Energiepreisschock infolge des Iran-Kriegs trifft insb. Emerging Markets
- Bestätigung Wachstumsprognose '26: Leichter Wachstumsdämpfer durch höhere Inflation, leichte Unterstützung durch etwas niedrigeres Zollniveau

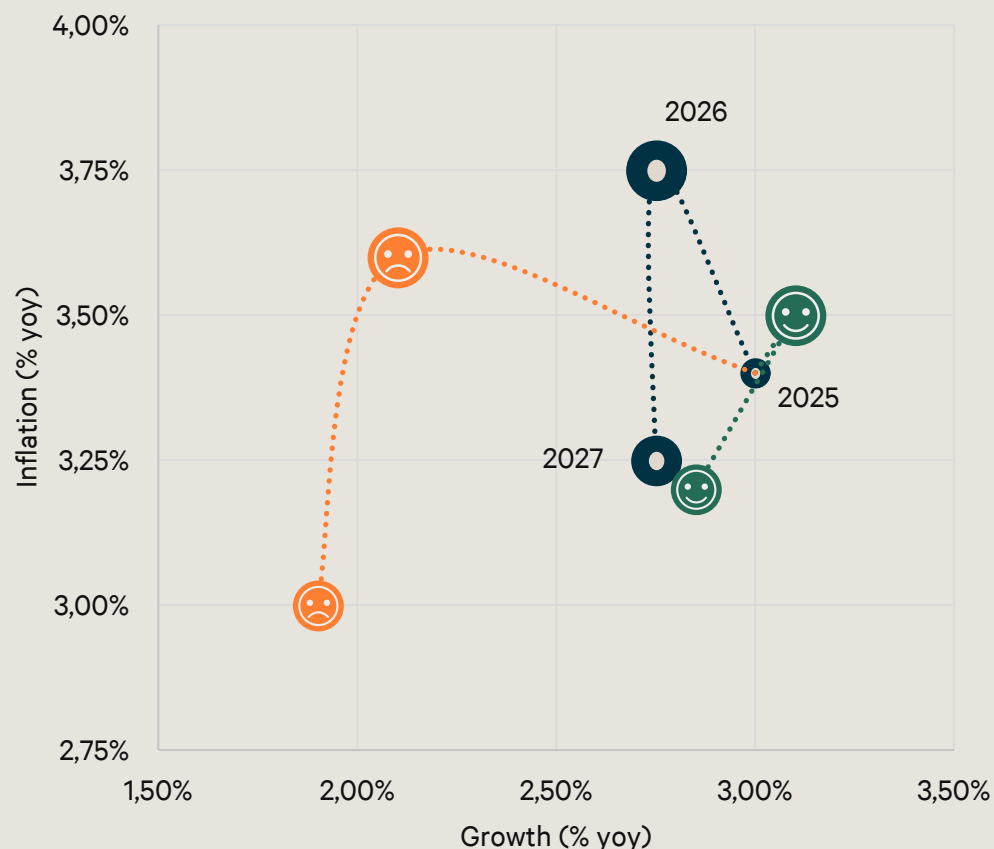
Makro- & Marktszenarien | World

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

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 Wachstumsbeschleunigung in der EUZ wg. (Verteidigungs-)Investitionen (v.a. DEU)
- Peak US-Inflation Sommer '26 (Zölle & Ölpreis): Fed senkt Leitzins unter politischem Druck auf 3,25% Ende '26
- Neuer Energiepreisschock: EZB blickt durch & 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

More Fiscal Stimulus (Upside*)

- Fiskalstimulus verbessert Sentiment: Konsum-Wachstum bis zu ~1 Pp., Investitionen bis zu ~2 Pp. höher
- Globales BIP-Wachstum ~0,5 Pp. höher – Inflation dank geringerem Ölpreis ~0,3 Pp. niedriger
- Fed- & EZB-Leitzinsen analog zu Baseline

AI Bust (Downside*)

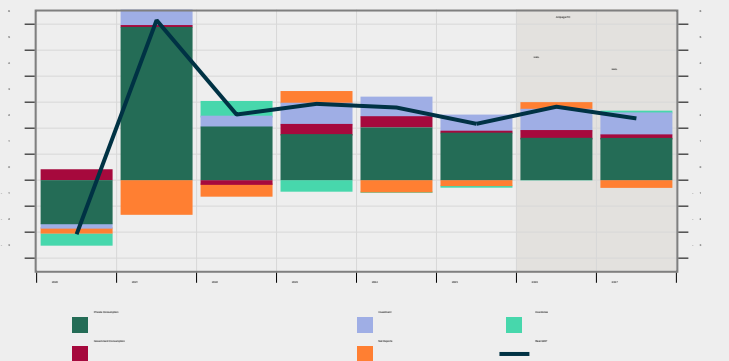
- US-Wirtschaft mit Vollbremsung '26 – weiteres verlorenes Jahr in Europa – Weltwirtschaft kratzt an Rezession
- Vermögenseffekte (Tech-Crash) belasten reiche Haushalte: US-Konsum-Rezession
- Fed & EZB senken Leitzinsen um bis zu 100 Bp. unter Baseline

* Relativ zum Hauptszenario „Global Tensions“

USA | At a glance

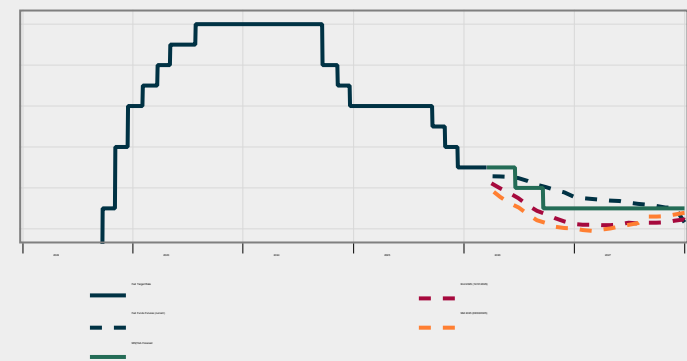
Im Mittel OK, im Detail gespalten – (politischere) Fed nicht auf Irrwegen

BIP:
Privater Konsum & (KI-)Investitionen sorgen für solides Wachstum



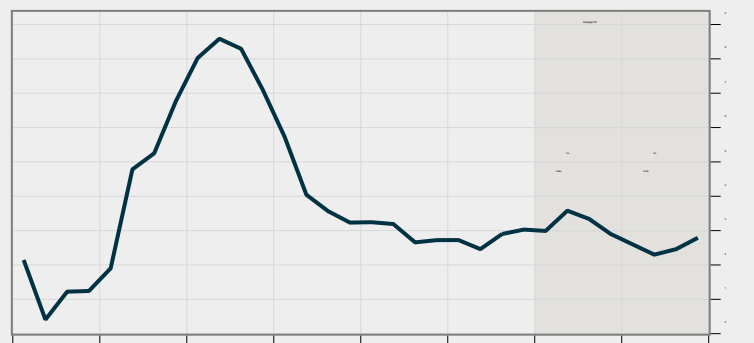
Source: Macrobond; Oxford Economics; Ampega MS/TAA

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



Source: Macrobond; Oxford Economics; Ampega MS/TAA

Inflation:
Zoll-/Öl-Inflations-Peak im Sommer '26, nachfolgend Konsolidierung bei ~3%



Source: Macrobond; Oxford Economics; Ampega MS/TAA

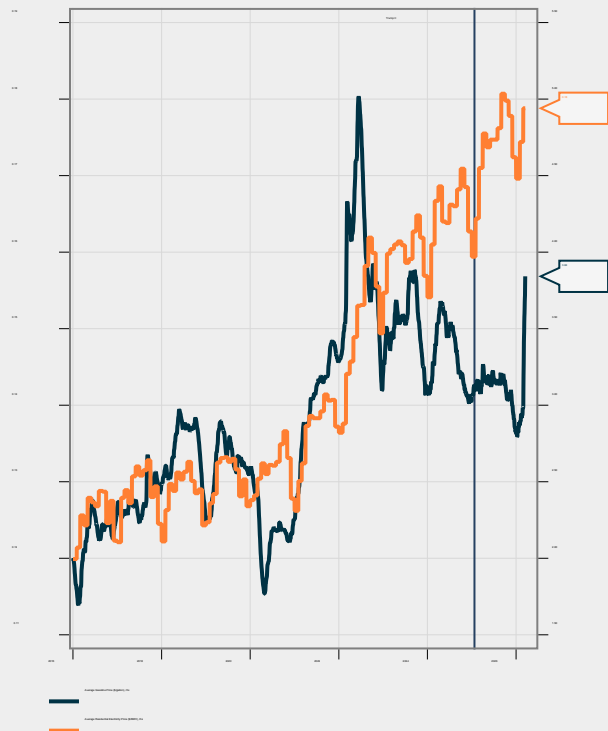
Forecasts Main Scenario	Current	2025	2026	2027
Real GDP Growth (full year, yoy)		+2.1% <i>actual</i>	+2.25% +0.25 pp	+2.00% <i>unchanged</i>
Inflation (full year, yoy)		+2.7% <i>actual</i>	+3.25% <i>unchanged</i>	+2.75% <i>unchanged</i>
Fed Funds Rate (year end, upper bound)	+3.75%	+3.75% <i>actual</i>	+3.25% <i>unchanged</i>	+3.25% <i>unchanged</i>

Source: Oxford Economics; Ampega MS/TAA

USA

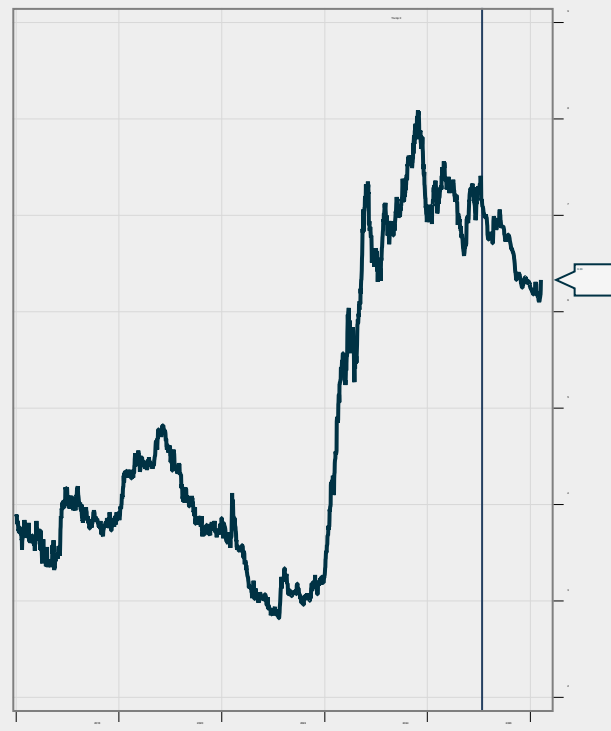
Privater Konsum: „It’s the Economy, Stupid!“ – Energiepreise & Zinsen sind Gegenwind vor den Midterms

Benzinpreise auf 2-Jahres-Hoch



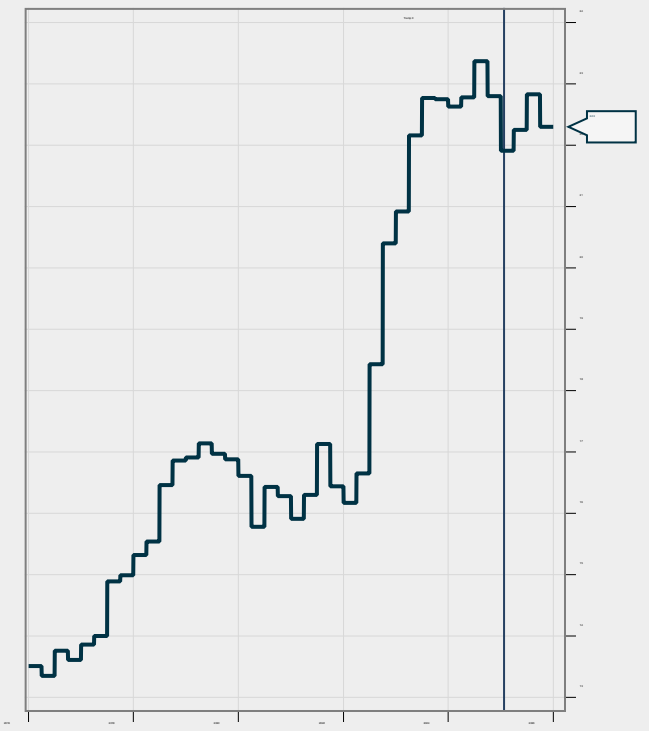
Source: Macrobond; Ampega MS/TAA

Darlehenszinsen über Pre-Covid-Niveaus



Source: Macrobond; Ampega MS/TAA

Kreditkartenzinsen weiter auf Rekordniveau

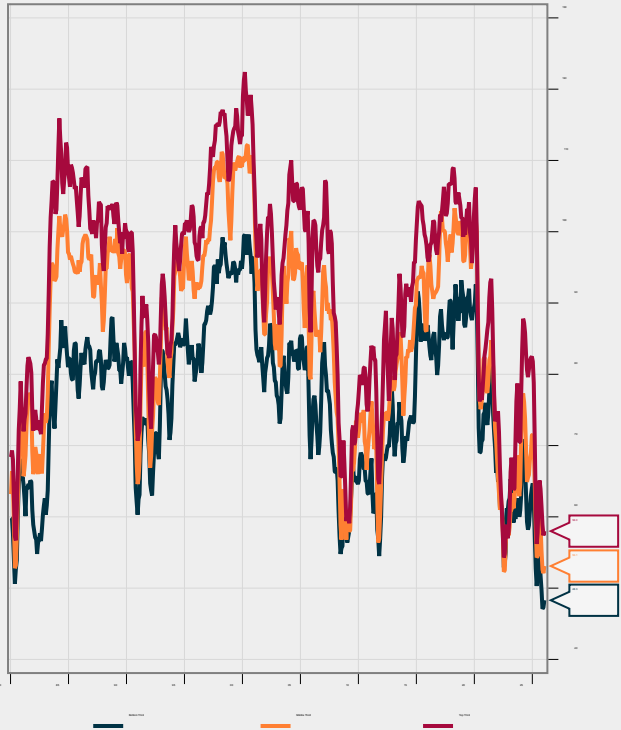


Source: Macrobond; Ampega MS/TAA

USA

Privater Konsum robust: Unter der Oberfläche „Reich“ vs. „Arm“

Haushalte in unteren Einkommensgruppen sind so pessimistisch wie nie



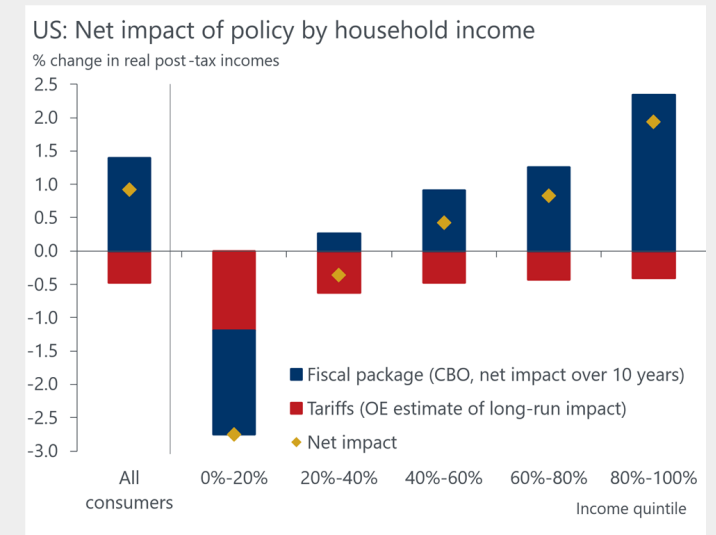
Source: Macrobond; Ampega MS/TAA

Der Faktor Arbeit wird immer weniger entlohnt



Source: Macrobond; Ampega MS/TAA

Untere Einkommensgruppen werden von US-Fiskalpolitik wenig bis gar nicht profitieren

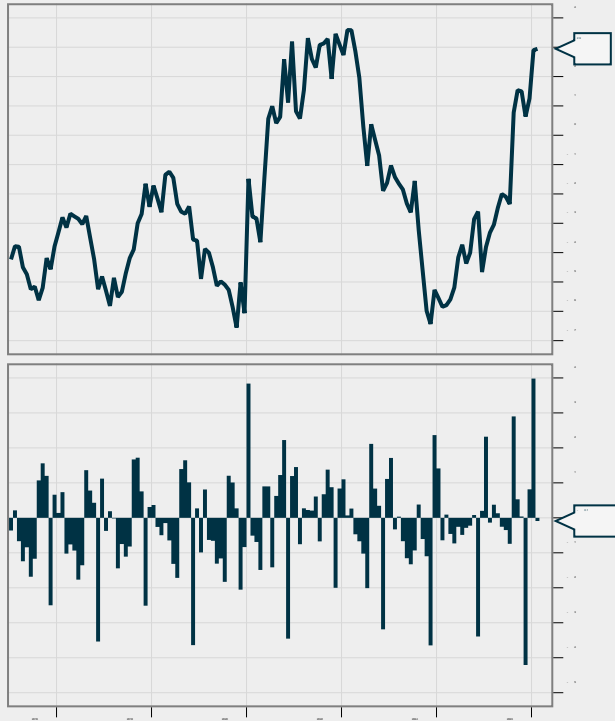


Source: Oxford Economics

USA

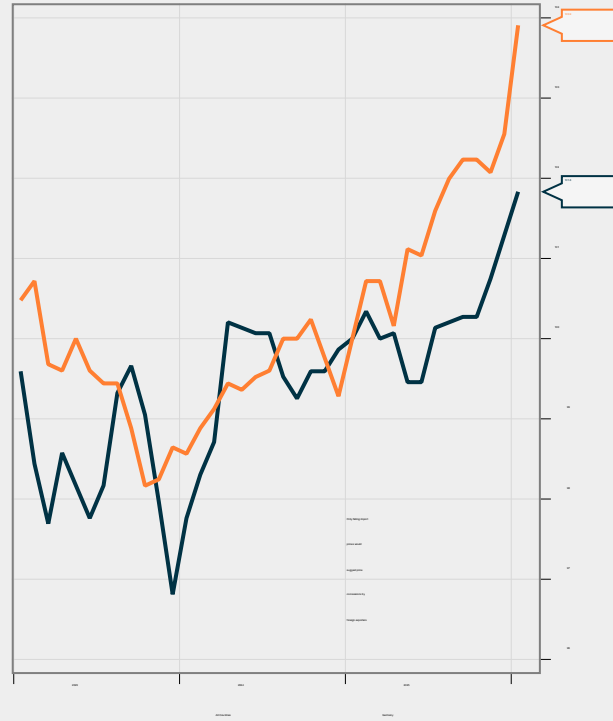
Inflation & Fed: Unterliegende Preisentwicklungen lassen Fed wieder vorsichtiger werden

Zoll-Schock kommt an: Online-Preise steigen im Rekordtempo



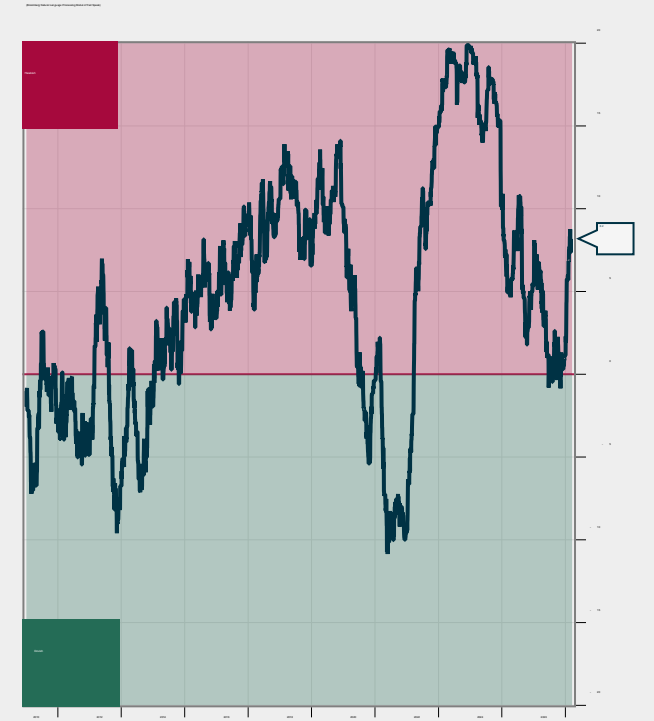
Source: Macrobond; Adobe; Ampega MS/TAA

Importmargen unter Druck: Keine Zugeständnisse ausländ. Exporteure & kaum Weitergabe



Source: Macrobond; Ampega MS/TAA

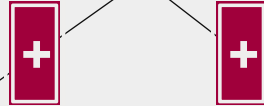
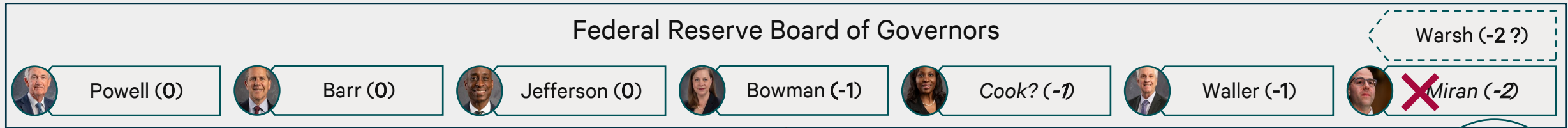
Anhaltende Inflations Sorgen (Core PCE > CPI) & stabile Konjunktur: Fed wieder falkenhafter



Source: Macrobond; Bloomberg; Ampega MS/TAA

USA

Fed: Warsh dürfte Miran ersetzen, Trump-Board-Mehrheit erst mit Cook-/Powell-Nachfolge (?) denkbar



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

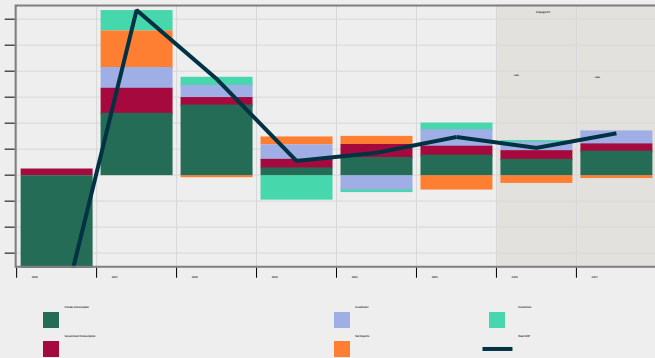
= Federal Open Market Committee (FOMC) 2025
Decision on Fed Funds Rate

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

Eurozone | At a glance

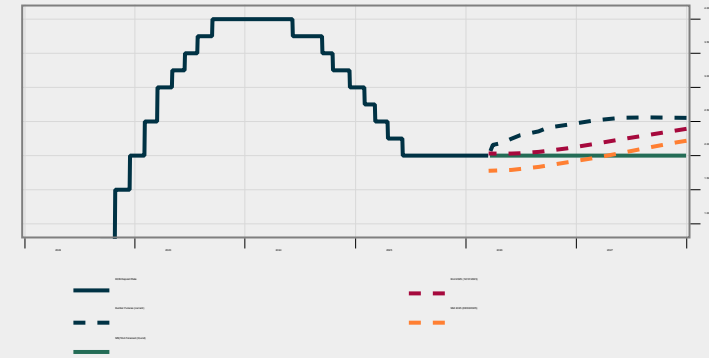
Iran-Krieg bremst Aufschwung vorerst erneut – Kanonendonner lässt EZB-Tauben verstummen

Iran-Konflikt dämpft Wachstum, Fiskalimpuls stabilisiert



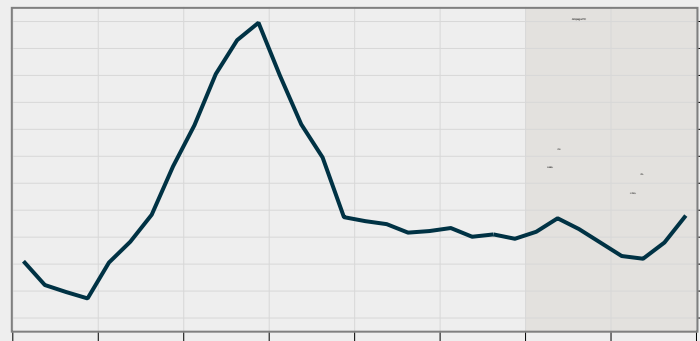
Source: Macrobond; Oxford Economics; Ampega MS/TAA

EZB:
Wir erwarten die Deposit Rate Ende '26 bei 2,00% (aktuell unter dem Markt)



Source: Macrobond; Oxford Economics; Ampega MS/TAA

Ölpreisschock lässt Inflation in '26 leicht überschießen



Source: Macrobond; Oxford Economics; Ampega MS/TAA

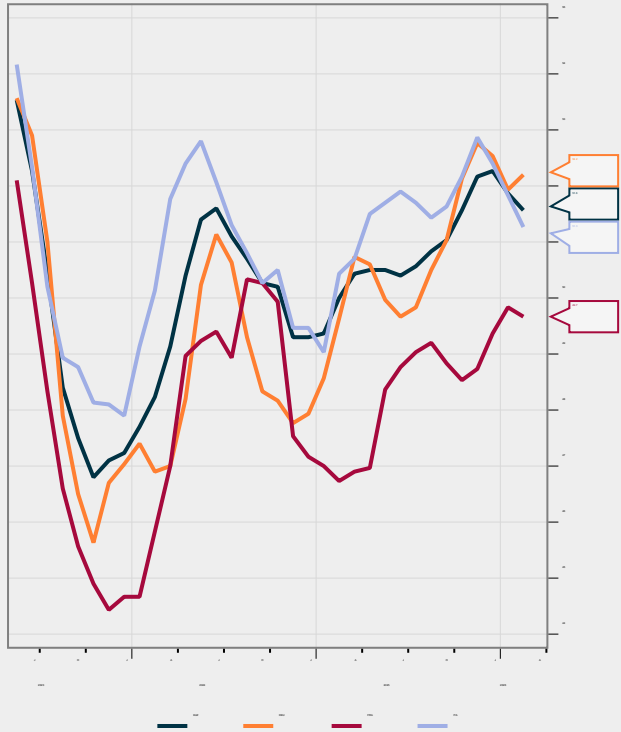
Forecasts Main Scenario	Current	2025	2026	2027
Real GDP Growth (full year, yoy)		+1.4% <i>actual</i>	+1.00% <i>-0.25 pp</i>	+1.50% <i>unchanged</i>
Inflation (full year, yoy)		+2.1% <i>actual</i>	+2,25% <i>+0.50 pp</i>	+1,75% <i>-0.25 pp</i>
ECB Deposit Rate (year end)	+2.00%	+2.00% <i>actual</i>	+2.00% <i>unchanged</i>	+2.00% <i>unchanged</i>

Source: Oxford Economics; Ampega MS/TAA

Eurozone

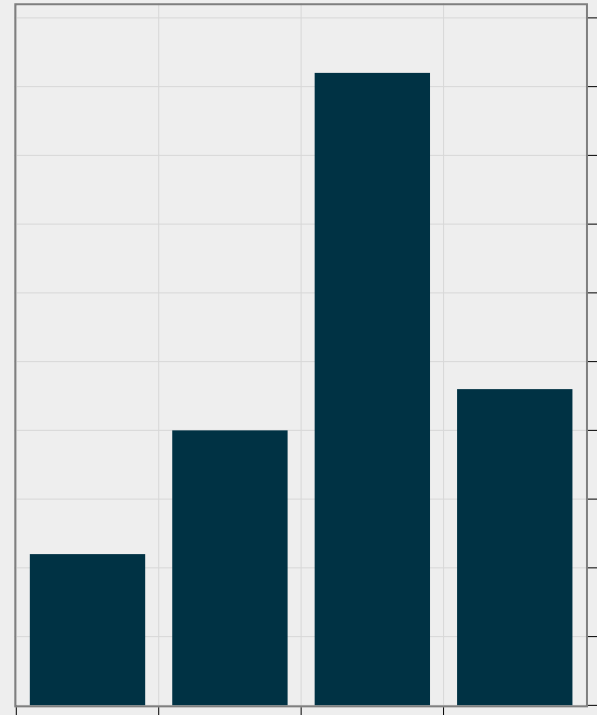
Konjunktur: Neue Steine auf dem (weiten) Weg zum Aufschwung – Fiskalimpuls trägt erste Früchte

PMIs senden nur verhaltene Aufschwungssignale



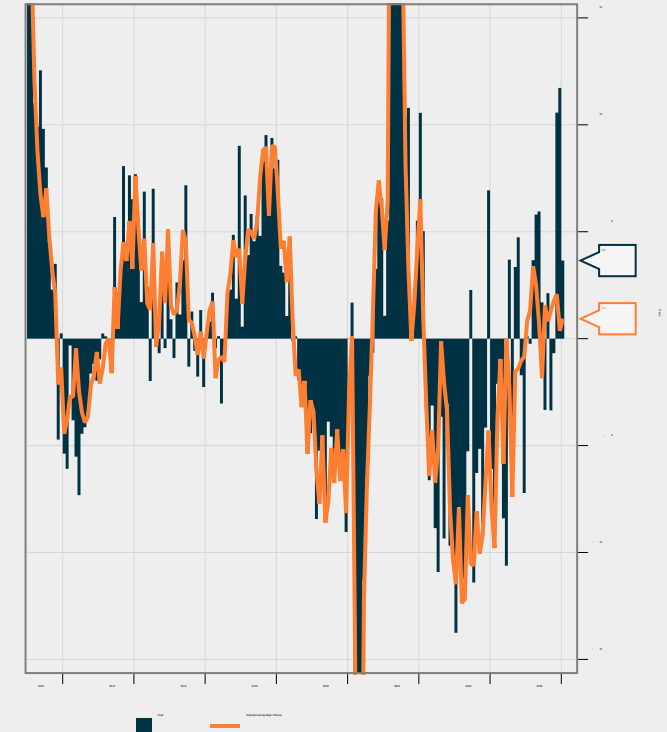
Source: Macrobond; Ampega MS/TAA

Institutionelle Rahmenbedingungen bessern sich nur langsam



Source: Macrobond; European Policy Innovation Council; Ampega MS/TAA

Lichtblick in der deutschen Industrie: Fiskalstimulus zeigt langsam Wirkung

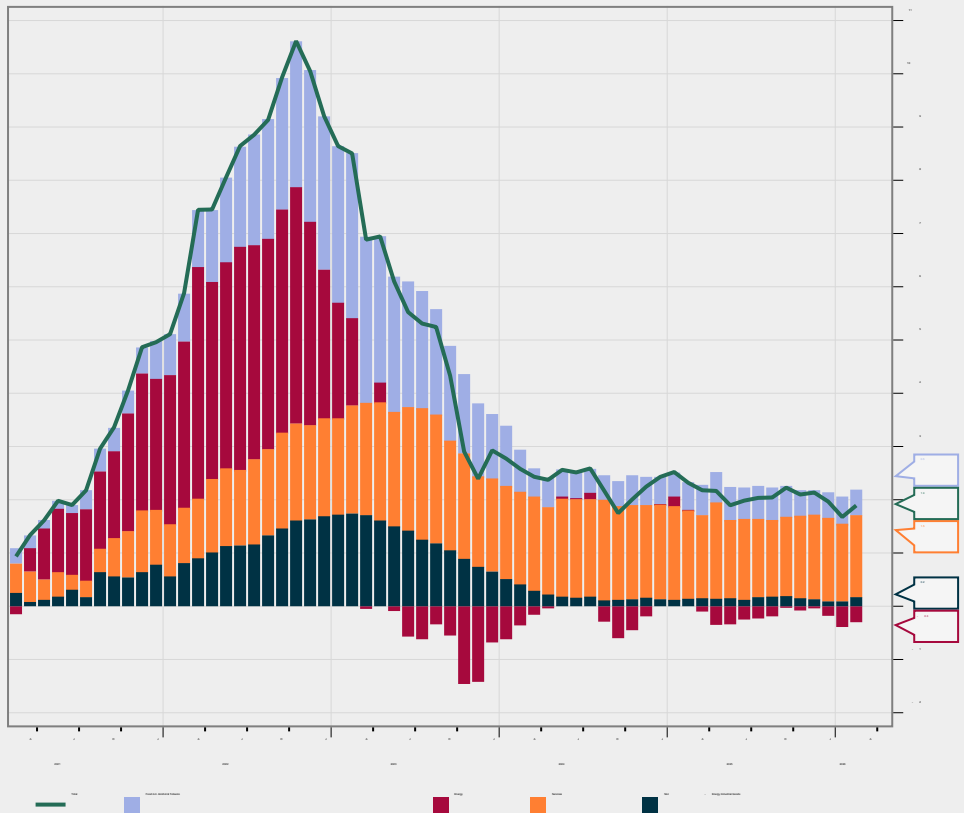


Source: Macrobond; Ampega MS/TAA

Eurozone

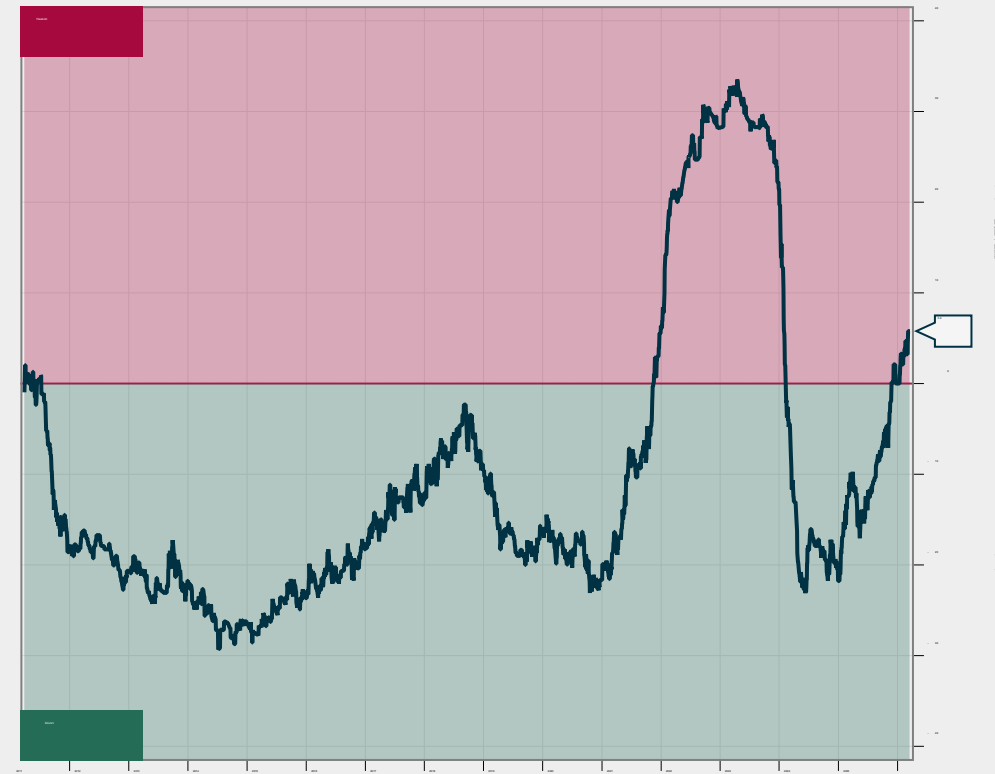
Inflation & EZB: Inflationsdruck kehrt zurück – EZB schaut (vorerst) hindurch

Jahrestief der Inflation dürfte schon hinter uns liegen



Source: Macrobond; Ampega MS/TAA

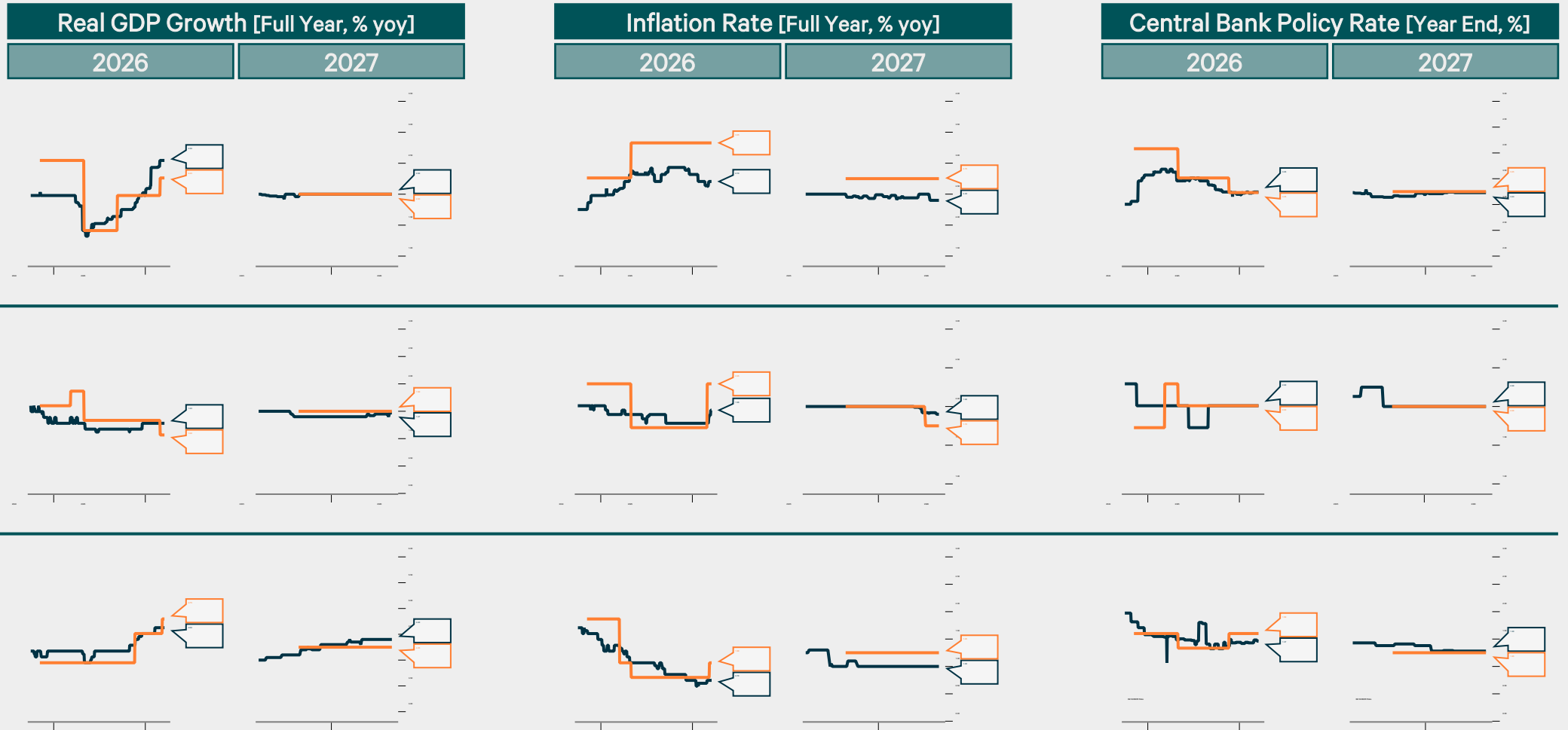
Keine Zinssenkungen mehr – aber auch (vorerst) keine Erhöhung



Source: Macrobond; Ampega MS/TAA



Ampega | Makroökonomische Prognosen

Entwicklung unserer Prognosen im Zeitverlauf (vs. Bloomberg Consensus)



Ampega | Prognoseübersicht

Hauptszenario „Global Tensions“

	USA 	EUROZONE 
BIP-WACHSTUM	'26: +2,25% (↑) '27: +2,00% (←)	'26: +1,00% (↓) '27: +1,50% (←)
INFLATION	'26: +3,25% (←) '27: +2,75% (←)	'26: +2,25% (↑) '27: +1,75% (↓)
NOTENBANK LEITZINS (JAHRESENDE)	'26: +3,25% (←) '27: +3,25% (←)	'26: +2,00% (←) '27: +2,00% (←)
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)	E/W. Defensive Positionierung angeraten. O/W kurze Laufzeiten ggü. längeren Anleihen. U/W Sub. Bonds.	▪ E/W. Defensive Positionierung angeraten. O/W kurze Laufzeiten ggü. längeren Anleihen. U/W Sub. Bonds.
HIGH YIELDS (BONDS)	U/W – BB Spreads zu niedrig und anfällig für Korrektur.	U/W – BB Spreads zu niedrig und anfällig für Korrektur.
EMERGING MARKETS	E/W EM Sovereigns und Corporates: Energiepreisschock und Bewertung mahnen zur Vorsicht	
AKTIEN	O/W (←)	O/W (←)
ROHSTOFFE (ÖL BRENT, JAHRESMITTEL)	Ölpreisprognose: '26 \$75/b (↑) '27 \$65/b (↓)	

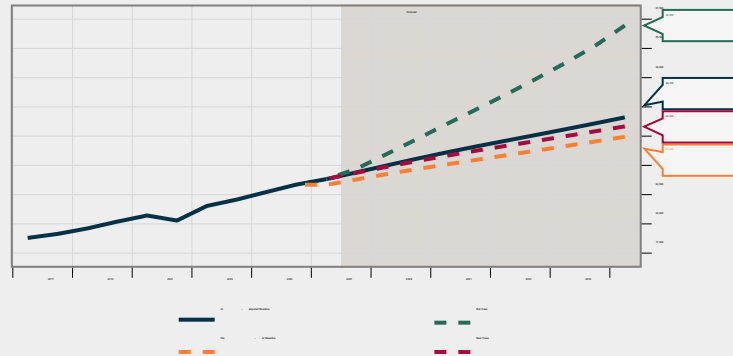
(←) Prognose unverändert / (↑) erhöht / (↓) gesenkt vs. letzter KMB

Appendix

Künstliche Intelligenz | BIP-Prognosen 2026-2035

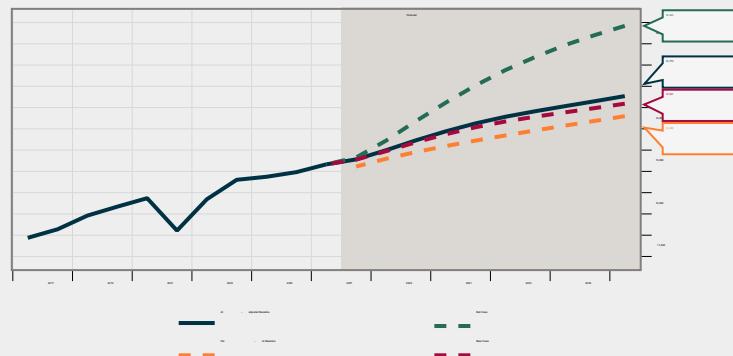
Deutliche BIP-Zuwächse durch KI trotz konservativer Annahmen in unserem Hauptszenario

USA: KI-Effekte sorgen für ~6% höheres BIP bis '35



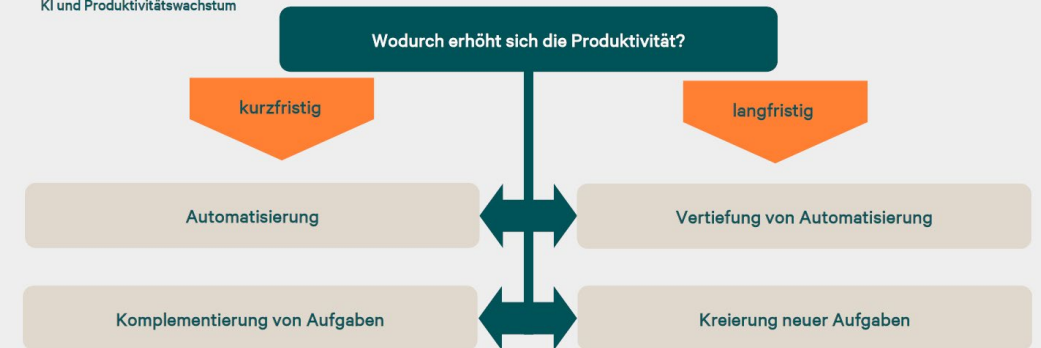
Source: Macrobond; Oxford Economics; Ampega MS/TAA

EUZ: KI-Effekte sorgen für ~3,5% höheres BIP bis '35



Source: Macrobond; Oxford Economics; Ampega MS/TAA

KI und Produktivitätswachstum



Source: Ampega MS/TAA

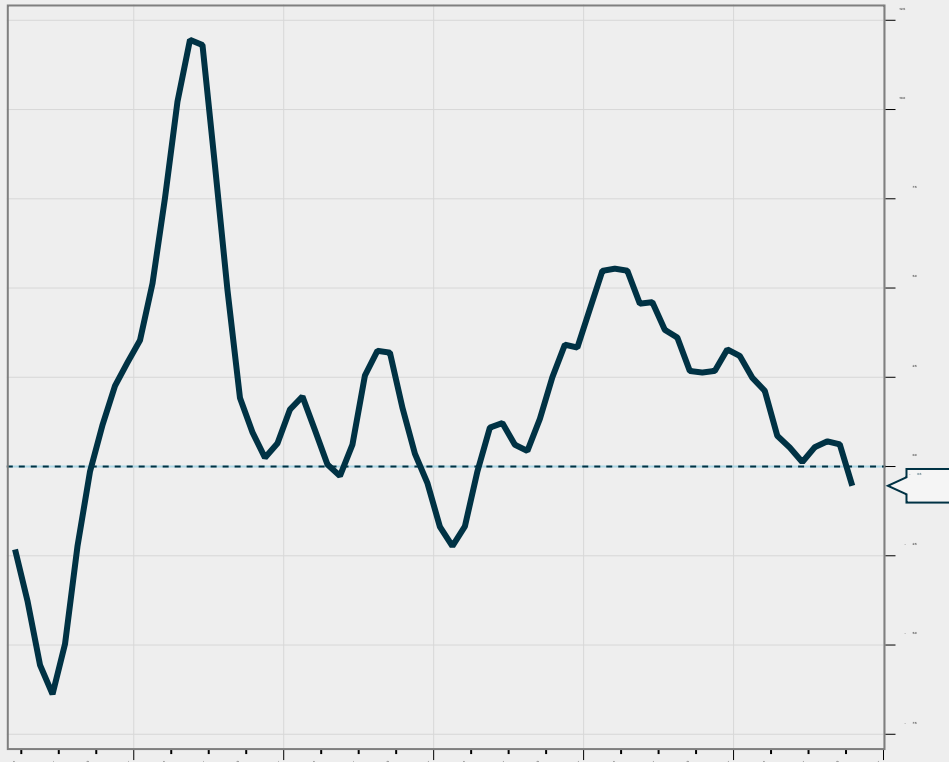
Konservative KI-Annahmen in unserem Modell

- Annahme: Bis zu 0,5 Pp. höheres Produktivitätswachstum pro Jahr in den USA, geringere Zuwächse weltweit (Oxford Economics & Cognizant 2024)
- Neben „reinem“ KI-Effekt bestimmen u.a. Investitionen, Bildung & institut. Rahmenbedingungen Kapitalstock
- Ergebnisse mit BIP-Plus von ~6% (USA) bzw. ~3,5% (EUZ) im Rahmen der aktuellen Literatur (OECD 2024)
- Bull Case (McKinsey 2024): US-BIP steigt um bis zu ~29% über Pre-AI-Hauptszenario (EUZ: ~11%)
- Zugleich liegt unsere Prognose für die USA ~3% bzw. für die EUZ ~1,5% über dem Bear Case (MIT 2024)

Aktuelle Entwicklungen

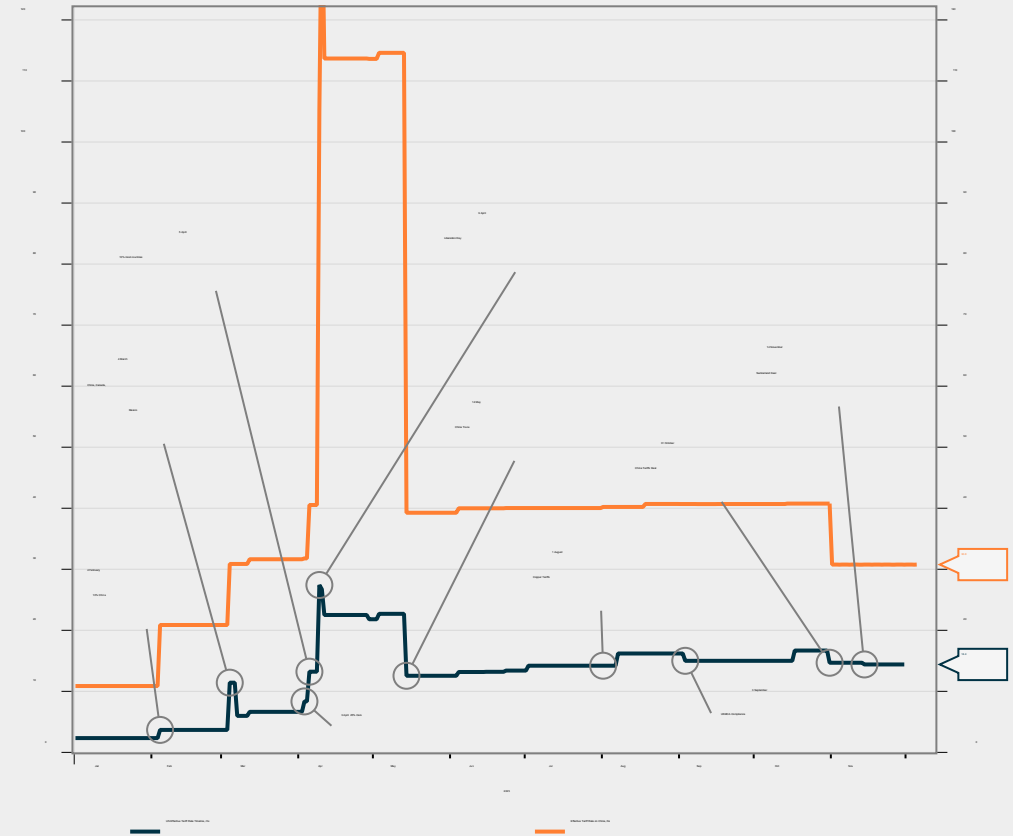
Welthandel: Umleitung oder Umlenkung? Beides! (1)

Wachstum des Welthandels ist zum Erliegen gekommen



Source: Macrobond; IMF; Ampega MS/TAA

US-Importzölle vervielfachen sich und schaffen Zollarbitrage

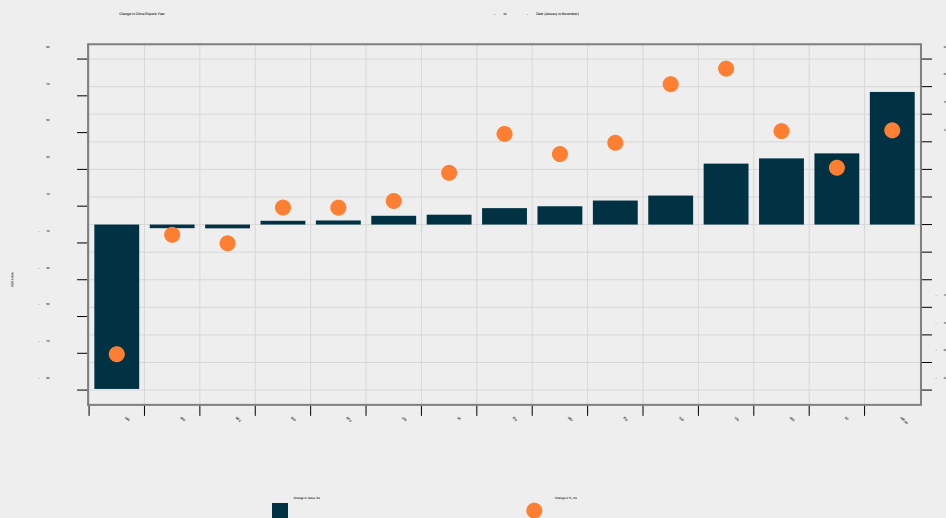


Source: Macrobond; Ampega MS/TAA

Aktuelle Entwicklungen

Welthandel: Umleitung oder Umlenkung? (2)

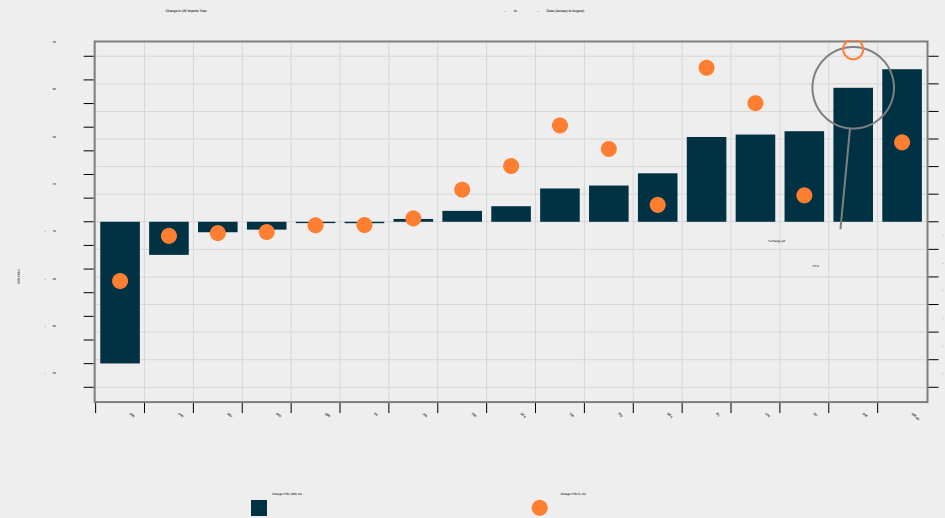
Rückgang chinesischer Exporte in die USA...



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



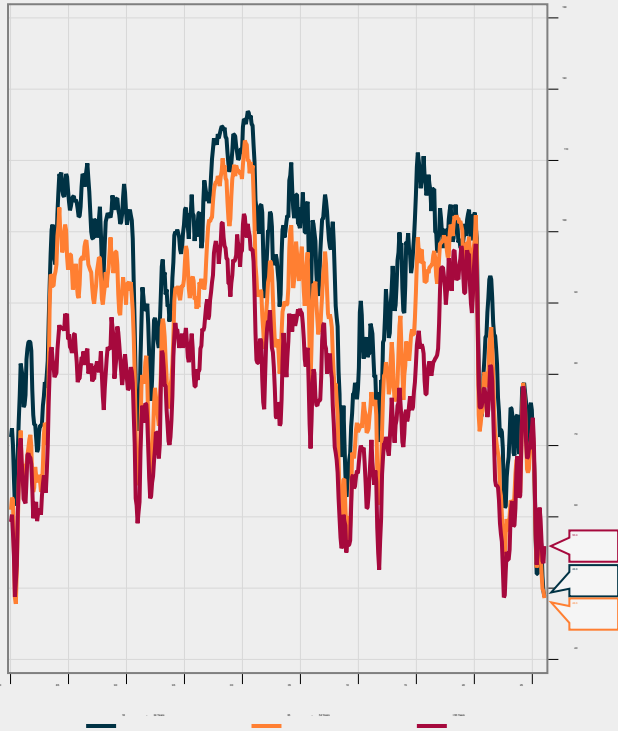
Source: Macrobond; Ampega MS/TAA

- 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

USA

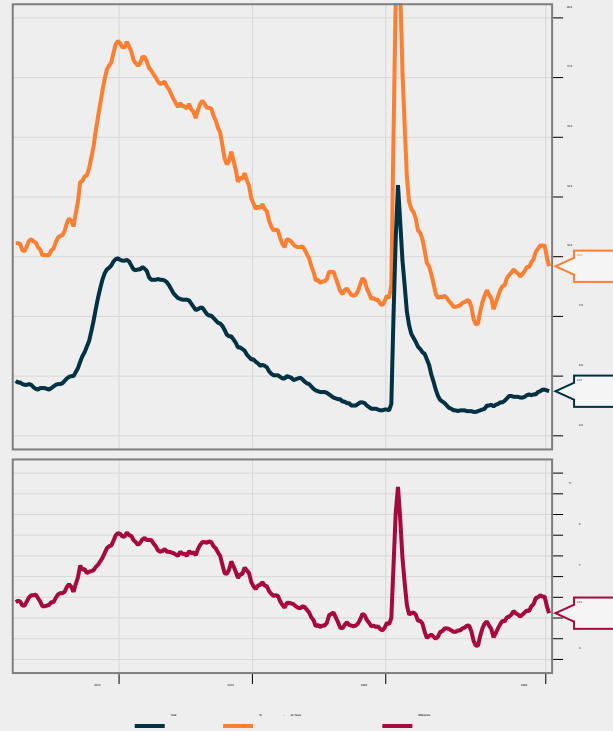
Privater Konsum robust: Unter der Oberfläche „Alt“ vs. „Jung“

Junge Konsumenten sind so pessimistisch wie nie



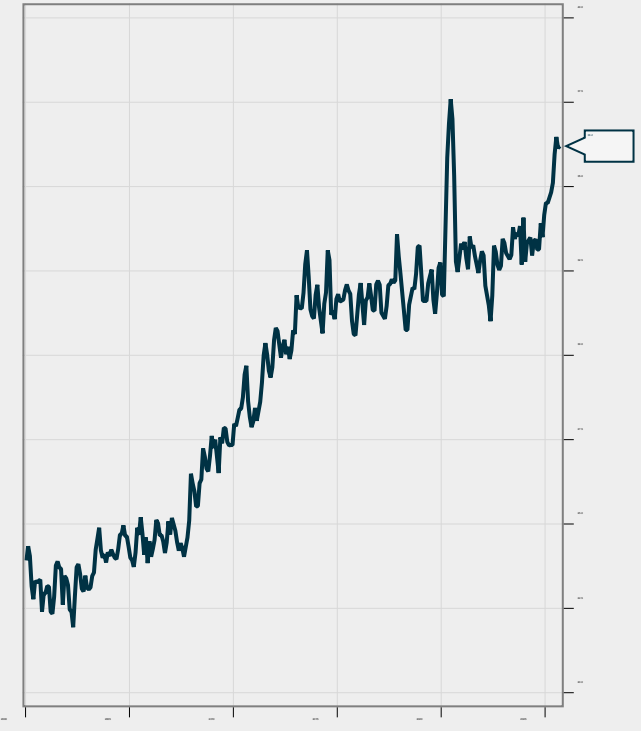
Source: Macrobond; Ampega MS/TAA

Junge Menschen sind von Arbeitslosigkeit wieder stärker betroffen



Source: Macrobond; Ampega MS/TAA

„Nesthocker“: Immer mehr junge Erwachsene leben bei ihren Eltern

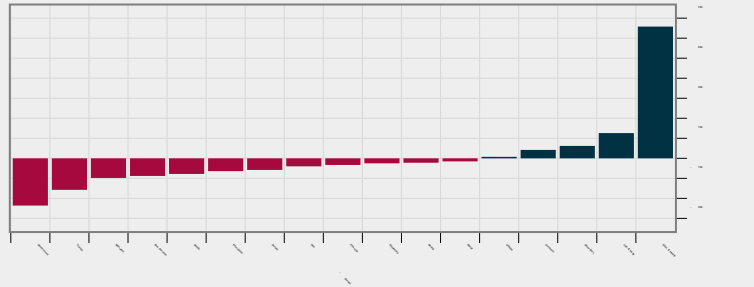


Source: Macrobond; Ampega MS/TAA

USA

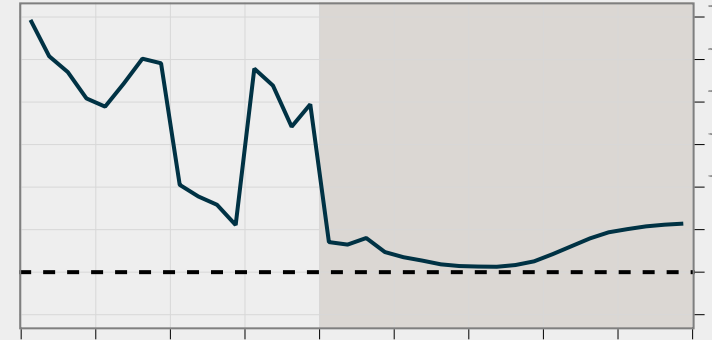
Konjunktur: Schwächelnder Arbeitsmarkt, solider Investitionsausblick dank KI

Arbeitsmarkt:
Nur noch im
Erziehungs- &
Gesundheits-
sektor nen-
nenswertes
Job-Wachs-
tum, wobei
jedoch...



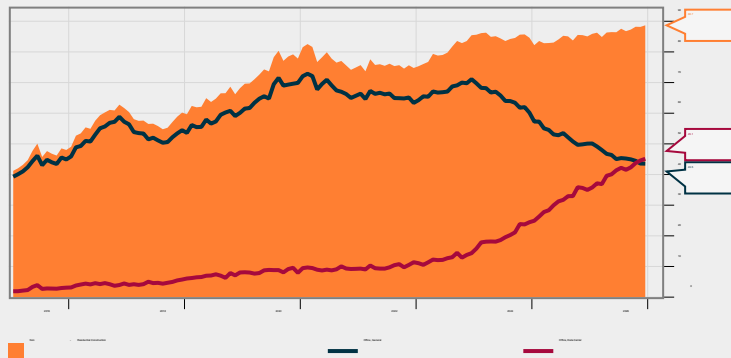
Source: Macrobond; Ampega MS/TAA

... sinkendes
Arbeitsange-
bot (Migrati-
on) notwendi-
gen Stellen-
aufbau für
konstante Ar-
beitslosen-
quote nach
unten drückt



Source: Macrobond; Ampega MS/TAA

**KI-Investitio-
nen stützen
Wachstum &
kompensieren
für Schwäche
bei Büroim-
mobilien**



Source: Macrobond; Ampega MS/TAA

**Solides
Wachstum bei
Neuaufträgen
signalisiert
anhaltende In-
vestitionsdy-
namik**

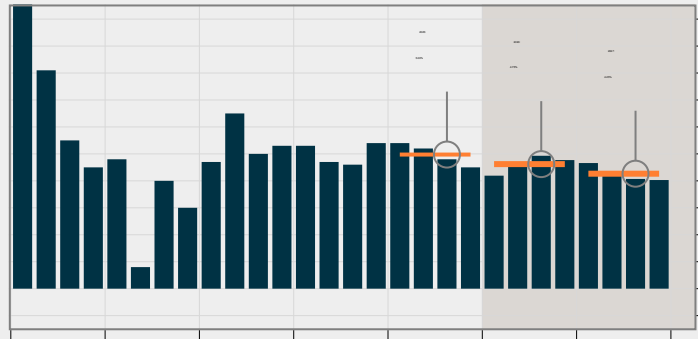


Source: Macrobond; Ampega MS/TAA

China | At a glance (1/2)

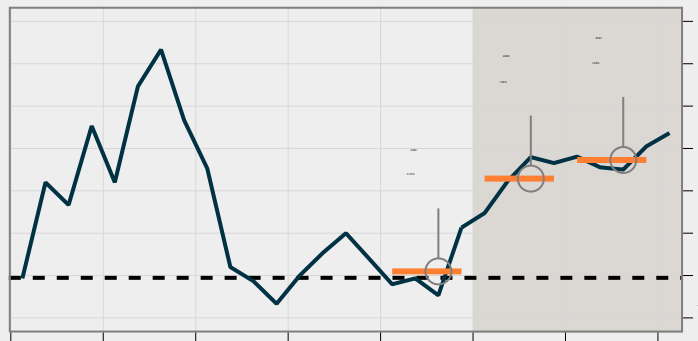
Trade Wars – Episode 5: The SCOTUS Strikes Back

Wachstum schwächt sich ab, bleibt aber im 4-5% Korridor



Source: Macrobond; Ampega MS/TAA

Inflation bleibt niedrig: Schwache Nachfrage & Überkapazitäten dämpfen die Preisentwicklung



Source: Macrobond; Ampega MS/TAA

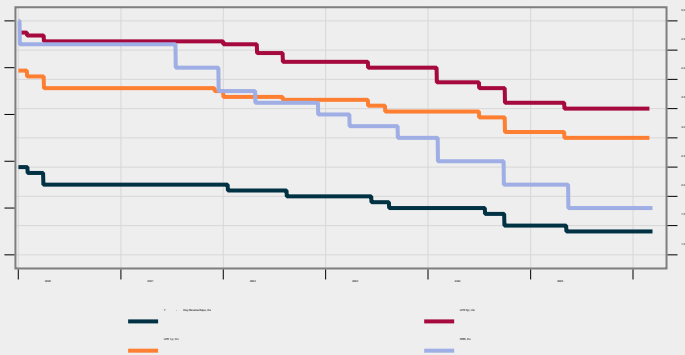
Hello trade darkness, my old friend

- SCOTUS kippt Trumps IEEPA-Zölle: Niedrigerer effektiver Zollsatz stärkt Chinas Exporte relativ zu ASEAN
- Section 301-Untersuchung gg. 16 Handelspartner hält die Zollunsicherheit hoch
- Punktlandung: Wachstum in '25 bei 5% – 2026er-Wachstumsziel bei 4,5-5%
- BIP: Starkes Momentum in Q1 – aber weiterhin heterogene Entwicklung
 - Wichtige Konjunkturindikatoren (Industrieproduktion, Retail Sales, Fixed Asset Investments & Außenhandel) über Erwartung
 - „Different Speeds“: Investitionen vor allem staatlich getrieben, Industrieproduktionswachstum in politisch priorisierten Sektoren (Robotik & Halbleiter), sektorale Schwäche in Bau/Immobilien
 - Einkaufsmanagerindizes zeigen uneinheitliches Bild
- Inflation: Saisonale Feiertagsnachfrage treibt Inflation, Ölpreise signalisieren Preisdruck
- Ausblick:
 - Wachstum bleibt robust, trotz strukturell schwacher Inlandsnachfrage
 - Exportnachfrage sowie Geld- & Fiskalpolitik stützen
 - Immobiliensektor bremst

China | At a glance (2/2)

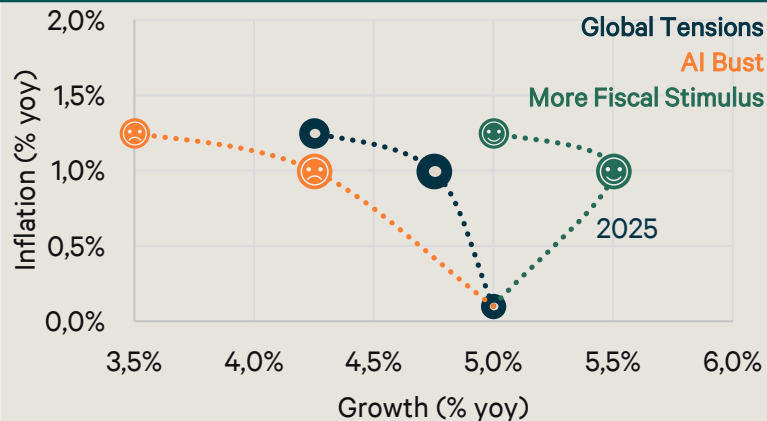
Fiskalpolitik bleibt expansiv – Zentralregierung übernimmt mehr Verantwortung

Nach gutem Start in '26: PBoC bleibt im „wait-and-see“-Modus



Source: Macrobond; Ampega MS/TAA

Unsere Szenarien für China: Wachstum & Inflation



Source: Oxford Economics; Ampega MS/TAA

Defizitquote bleibt hoch, PBoC in Wartestellung

- Budget '26: Fokus auf Modernisierung, Produktivität und Stärkung des Konsums
- Expansiver Fiskalimpuls: Offizielle Defizitquote bleibt auf Rekordniveau von 4%; breit gefasster Fiskalimpuls (Defizit inkl. Sonderanleihen & Schattenhaushalten) nimmt weiter zu
- Geldpolitik: Wait-&-See Modus
- Fiskalpolitik:
 - Mehr Verantwortung beim Zentralstaat; lokale Ebene bleibt durch Immobilienkrise unter Druck
 - Frühere Bond-Emissionen und raschere Mittelbereitstellung
 - Fokus auf Konsum, Investitionen, Tech & soziale Sicherung

Forecasts Main Scenario	Current	2025	2026	2027
Real GDP Growth (full year, yoy)		+5,0% <i>actual</i>	+4,75% <i>+0,25 pp</i>	+4,25% <i>unchanged</i>
Inflation (full year, yoy)		+0,1% <i>actual</i>	+1,00% <i>+0,25%</i>	+1,25% <i>unchanged</i>
3M-Shibor (year end)	+1,58%	+1,60% <i>actual</i>	+1,50% <i>unchanged</i>	+1,25% <i>unchanged</i>

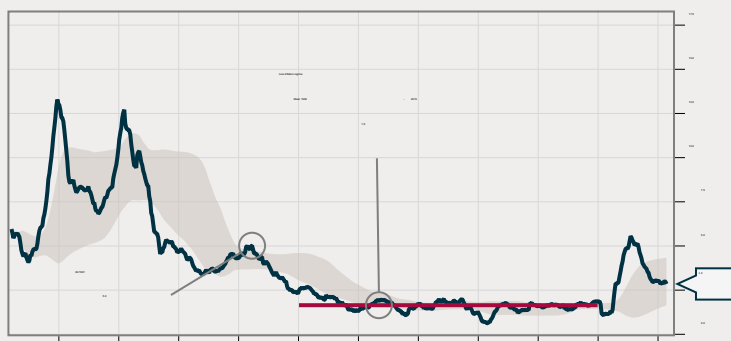
Source: Oxford Economics; Ampega MS/TAA

Meta-Story | World of Debt

Notwendige Schuldenkonsolidierung – erhöhte Inflation – Ausweg Financial Repression?

End of Easy Money

Strukturell höhere Inflation beschränkt geldpolitischen Handlungsspielraum

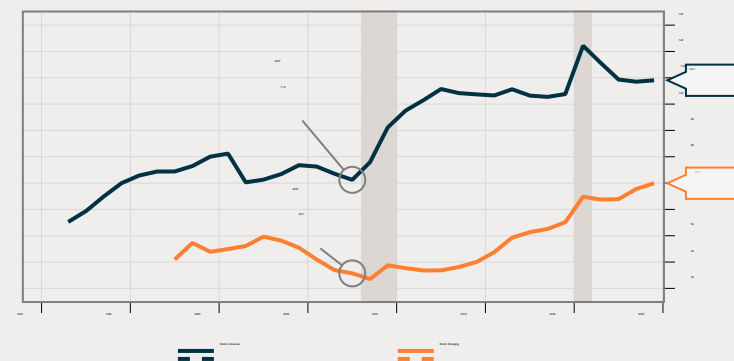


Source: Macrobond; Ampega MS/TAA



World of Debt

Schuldenstände auf Rekordhoch erfordern Konsolidierung



Source: Macrobond; Ampega MS/TAA

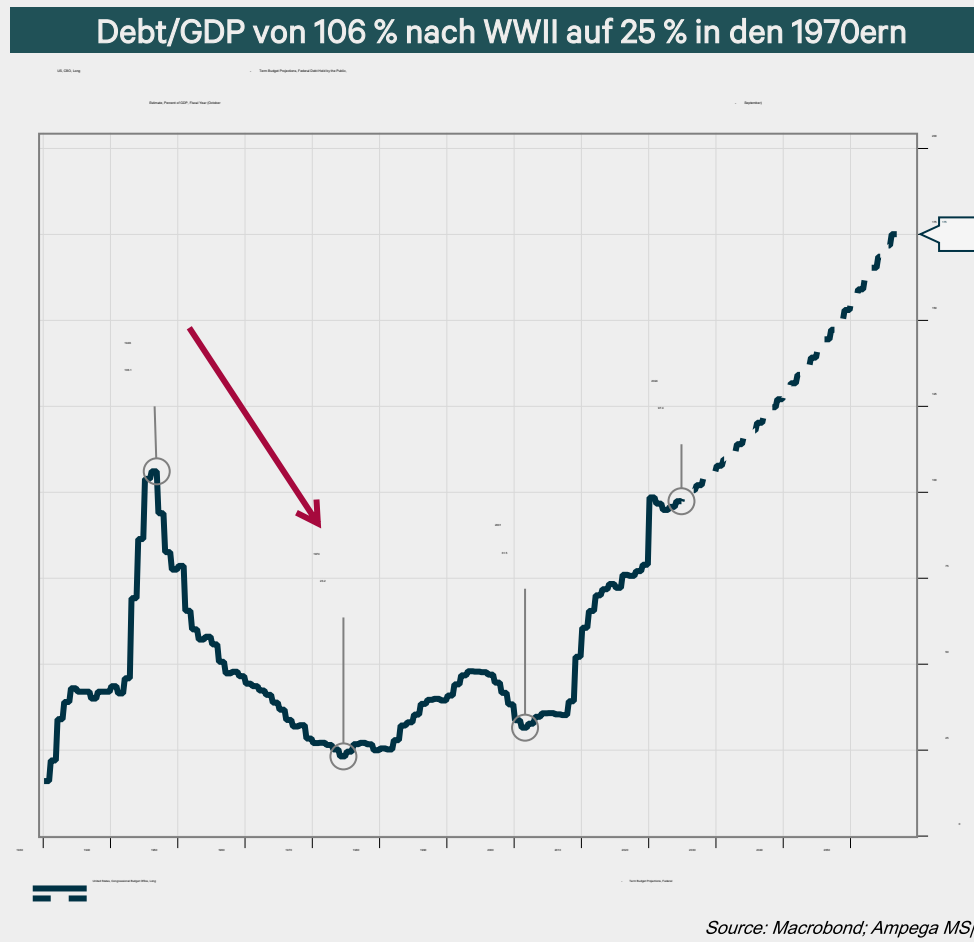
Financial Repression

Fehlender Konsolidierungswille: Letzter Ausweg Financial Repression?

Meta-Story | World of Debt

Ausweg Financial Repression? Zur US-Schuldenstabilisierung wie nach '45 – Empirisch vier Faktoren relevant

Faktor	Geschätzter Beitrag zum Rückgang von Debt/GDP (Mittelwert/Spanne)	USA nach dem 2. Weltkrieg	Was ist im nächsten Jahrzehnt zu erwarten?
Wachstum	33% (26%–40%)	Starkes reales Wirtschaftswachstum, das die Steuereinnahmen erhöht und Ausgaben für konjunkturabhängige Posten senkt	Produktivitätsschub durch KI (?), aber weiterhin struktureller Rückgang des Potenzialwachstums
Haushaltsüberschüsse	32% (20%–44%)	Fiskalpolitische Änderungen (d. h. Steuern und Ausgaben), senkt Defizite bzw. erhöht Überschüsse (u.a. sinkende Verteidigungsausgaben)	Keine Haushaltsüberschüsse in absehbarer Zukunft, keine Senkung der Verteidigungsausgaben
Inflation	29% (10%–48%)	Unerwartete Inflation, die den echten Wert der Schulden mindert	Strukturell höhere Inflation wird zumindest etwas helfen. Unerwartete Inflationsschocks könnten sogar noch mehr helfen
<i>Finanzrepression/ Zinssätze</i>	<i>22% (10%–33%)</i>	<i>Niedrige Zinsen/Finanzrepression, halten Zinskosten für Schulden künstlich niedrig</i>	<i>Die Unabhängigkeit der Zentralbanken wird weiter eingeschränkt, um die Zinsen niedrig zu halten.</i>



Source: Macrobond; Ampega MS/TAA

Quelle: Deutsche Bank, Ampega MS/TAA