

ampega.

Talanx Investment Group

Köln, im April 2026

Makro-Ausblick

Geopolitische Risiken und Volkswirtschaft –
eine wechselvolle Beziehung

Sven Werner

Leiter Macro Strategy & Tactical Asset Allocation

*“We didn’t start the
fire...”*

Billy Joel, 1989

Ampega im Talanx Konzern

Zentraler Asset Manager für die Gruppe



Dafür steht Ampega

Exzellentes Asset Management für Kunden

Ampega ist eine der größten bankenunabhängigen Asset-Management Gesellschaften in Deutschland. Sie bietet Full-Service-Angebote für die Talanx Gruppe, die Hannover Rück sowie externe Kunden.

€ 194 Mrd.

Total Assets under Management

€ 147 Mrd.

Assets Talanx-Gruppe

~481

Mitarbeitende

€ 46 Mrd.

Assets externe Kunden

Stand 31.12.2025



Welt in Aufruhr | Geopolitische Risiken soweit das Auge reicht!

The World in 2026



“We didn't start the fire...”

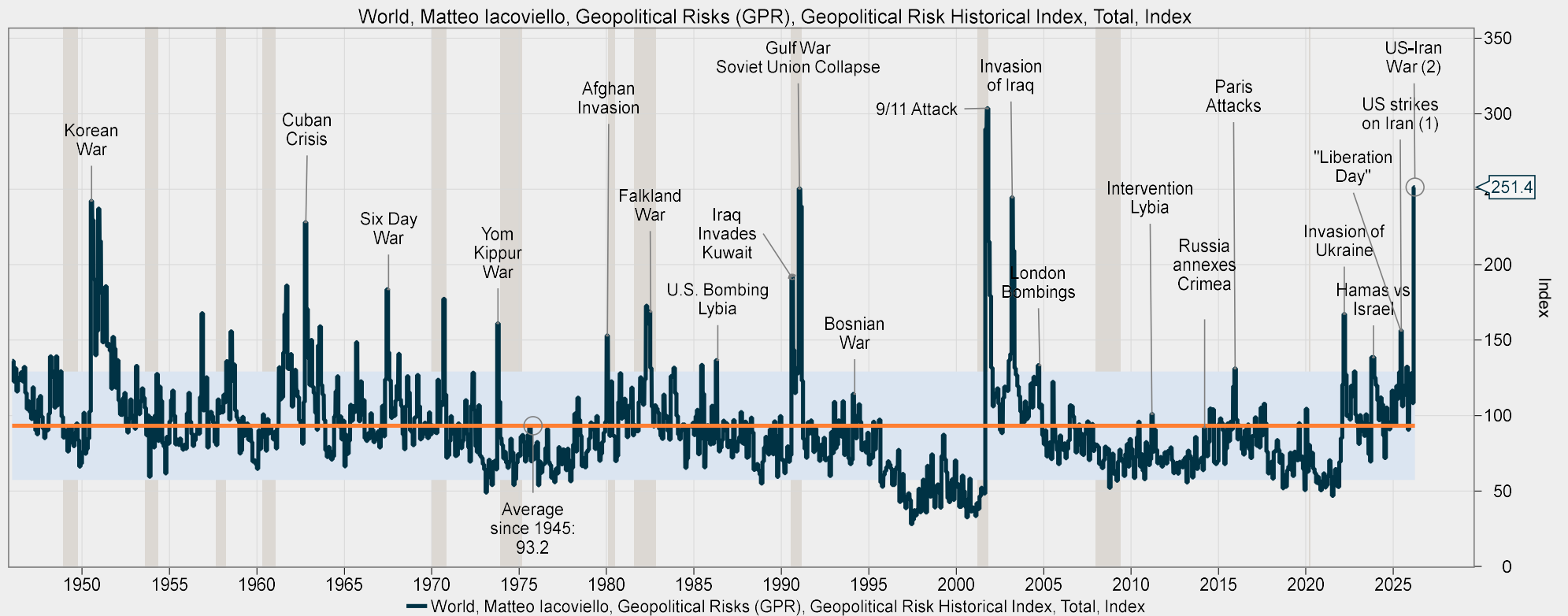
*We didn't start the fire
It was always burning,
since the world's been
turning*

*We didn't start the fire
No, we didn't light it,
but we tried to fight it*

Billy Joel, 1989

Makro & Märkte | World

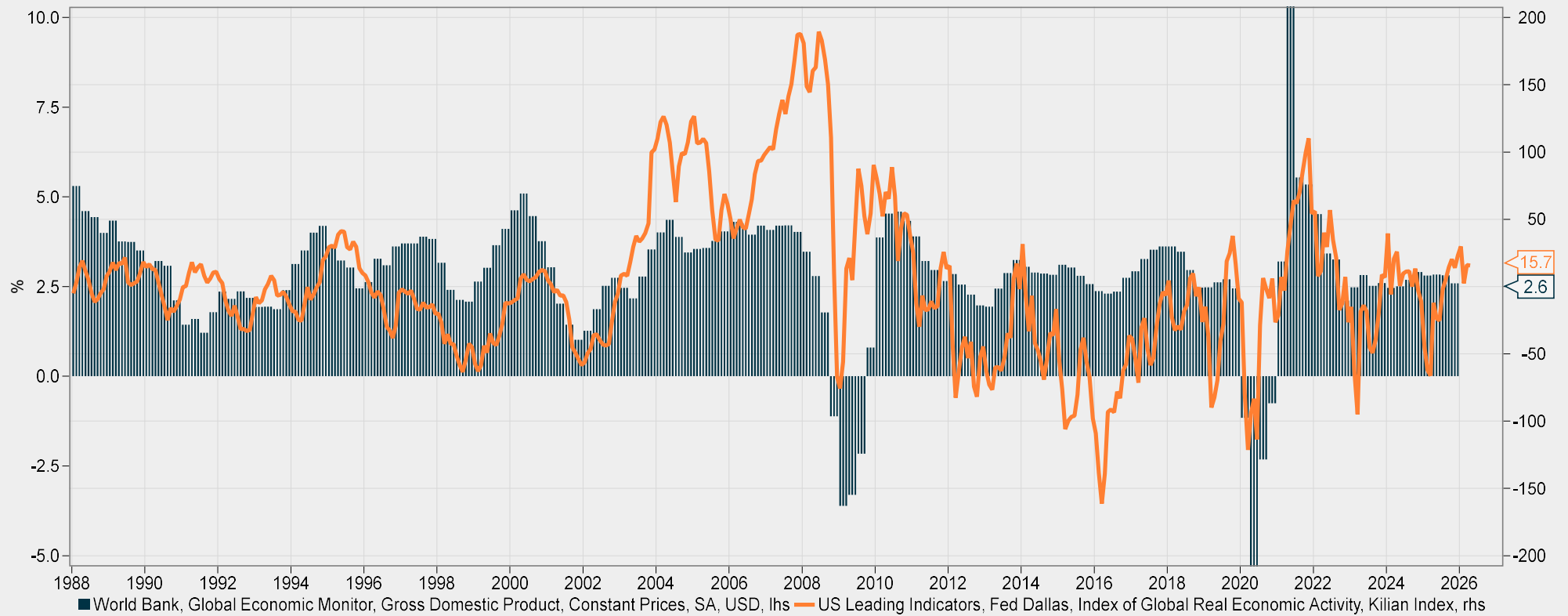
Die Welt in Aufruhr – geopolitische Risiken soweit das Auge reicht!



Source: Macrobond; Amega MS/ITAA

Makro & Märkte | World

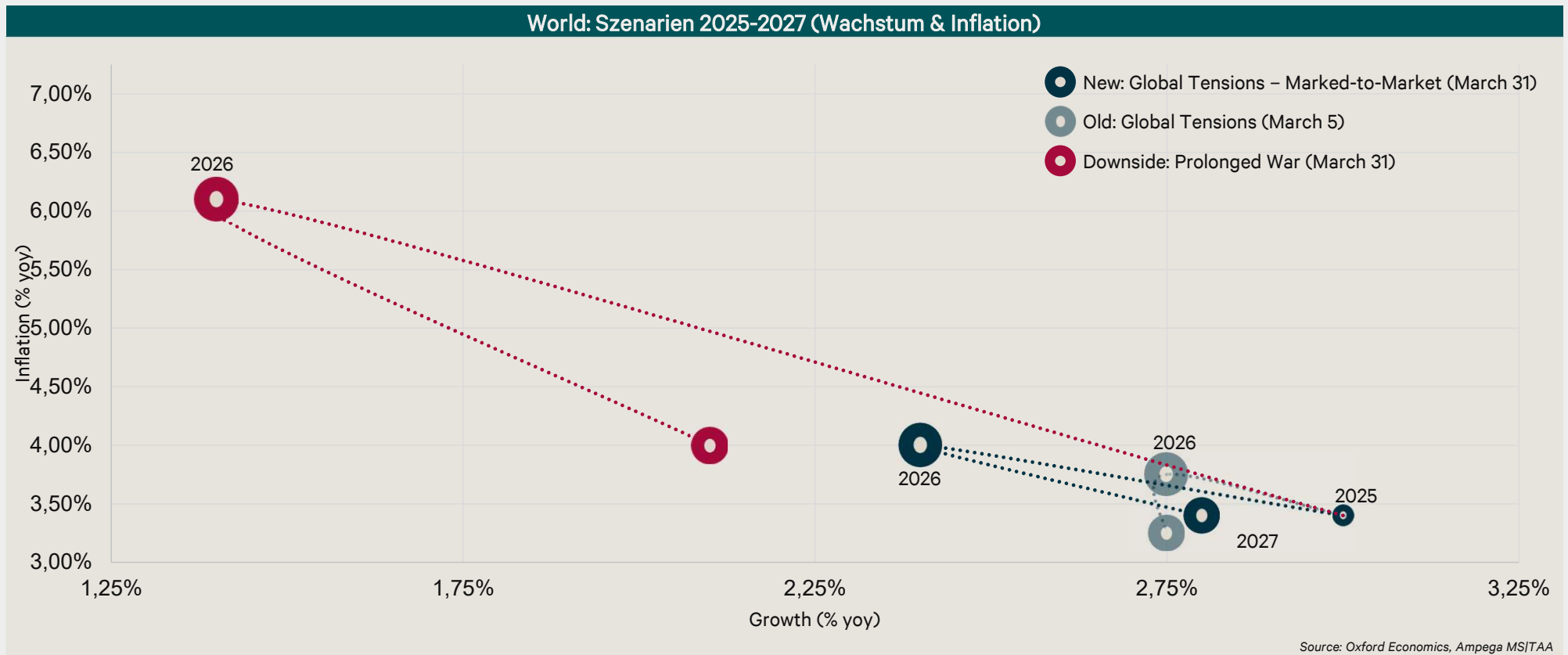
Na und? Wirtschaftswachstum robust um 3%!



Source: Macrobond; Ampega MS/TAA

Makro- & Marktszenarien | World

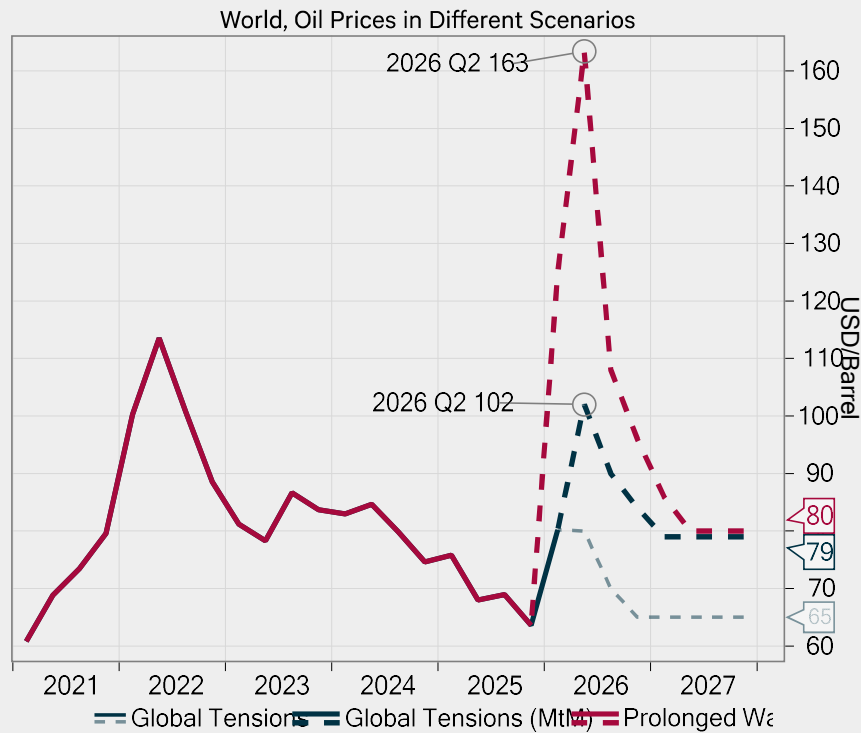
Hauptszenario „Global Tensions Marked-to-Market“: Wachstumsverlangsamung, aber keine Rezession!



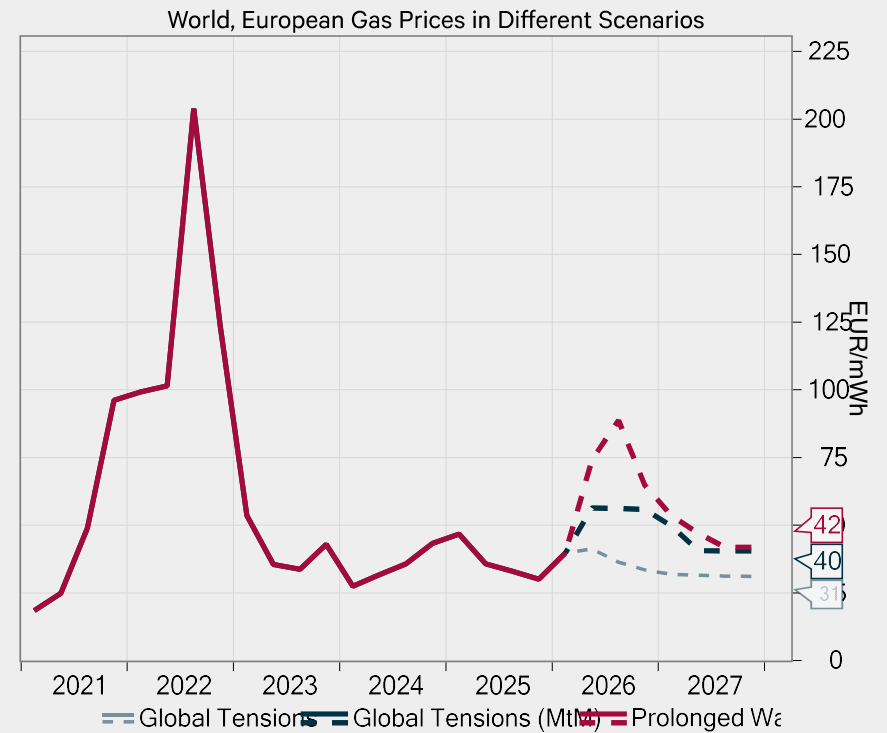
Makro- & Marktszenarien | Annahmen

„Global Tensions Marked-to-Market“: Öl-Forward-Kurve (30.03.26) Basisannahme für unser Szenarioupdate

Brent-Preis Annahmen



Gas-Preis-Annahmen

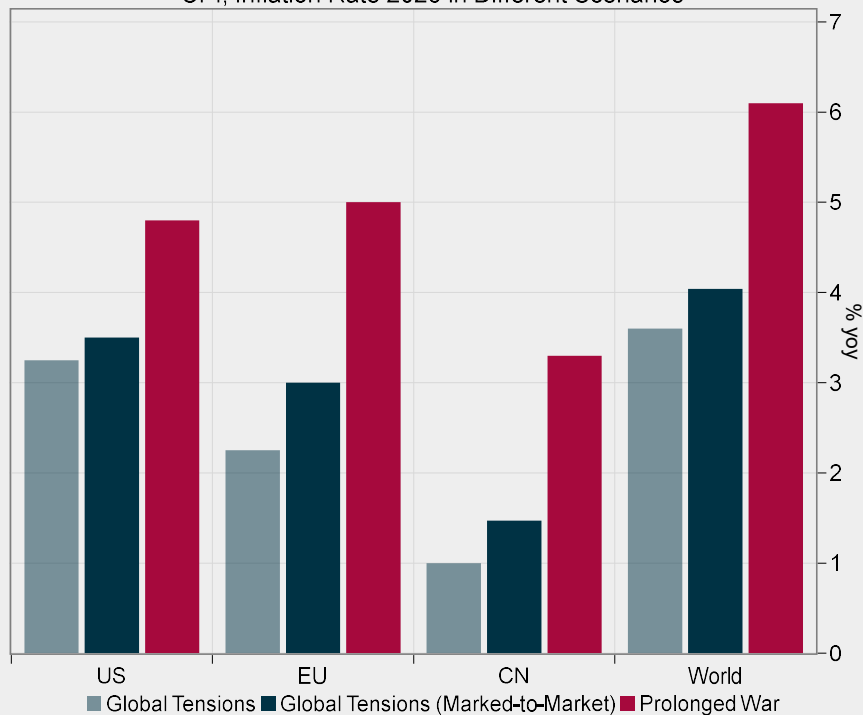


Makro- & Marktszenarien | Wachstums- und Inflationseffekte

Wachstumsschwäche im Hauptszenario “Global Tensions MtM” – Rezession im Szenario “Prolonged War”

Higher oil & gas prices: higher inflation & ...

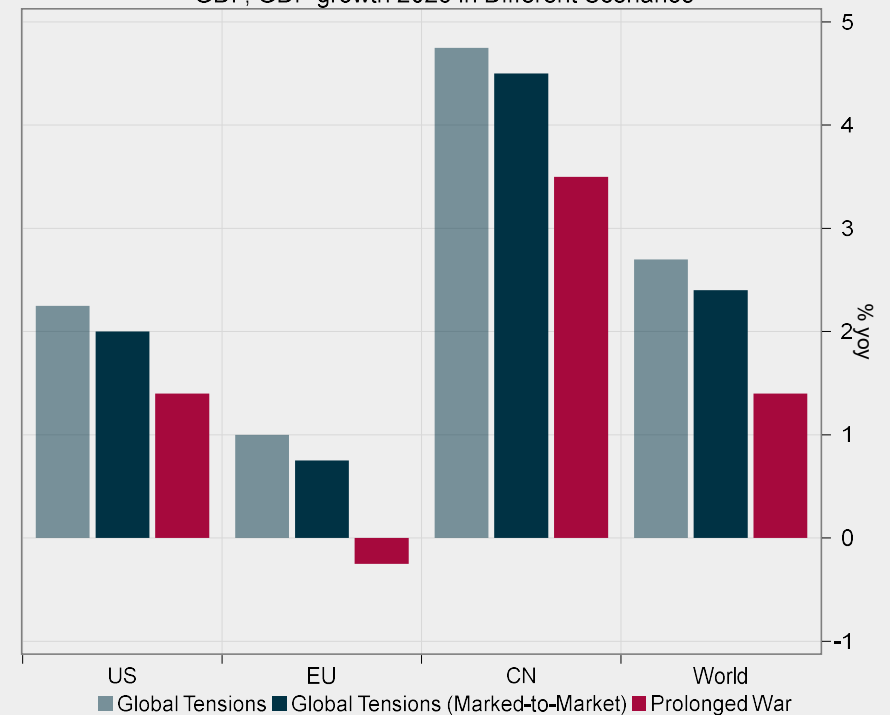
CPI, Inflation Rate 2026 in Different Scenarios



Source: Macrobond; Oxford Economics; Ampega MS/TAA

... less growth in '26 (recession in “Prolonged War” scenario)

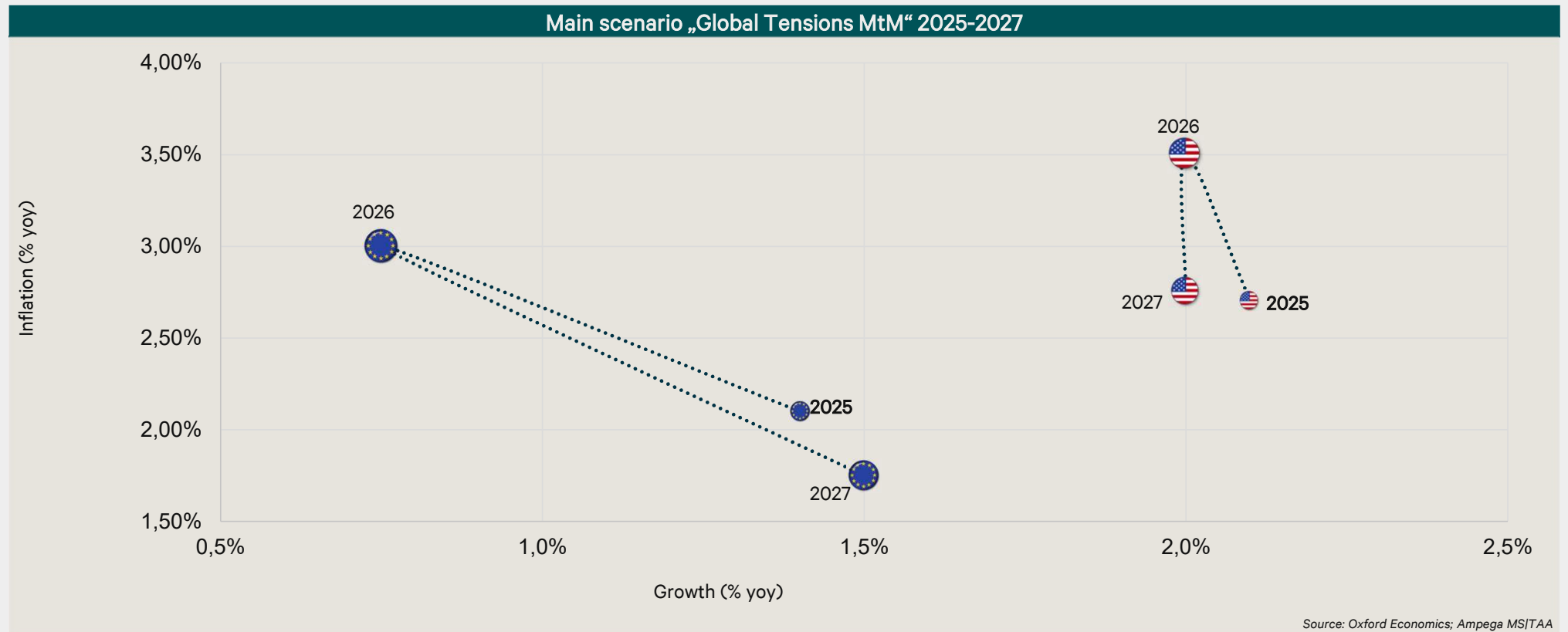
GDP, GDP growth 2026 in Different Scenarios



Source: Macrobond; Oxford Economics; Ampega MS/TAA

Makro- & Marktszenarien | „Global Tensions MtM“

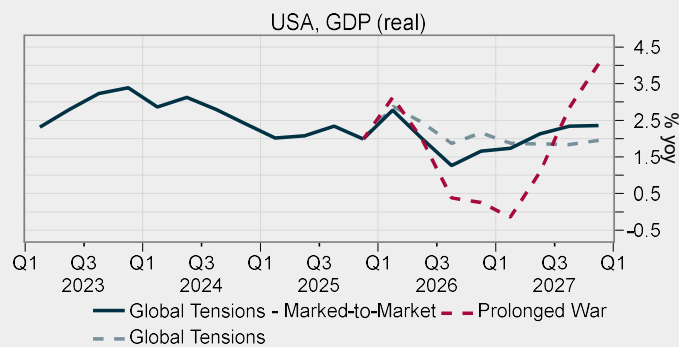
Das „Stagflationsgespenst“ geht um!



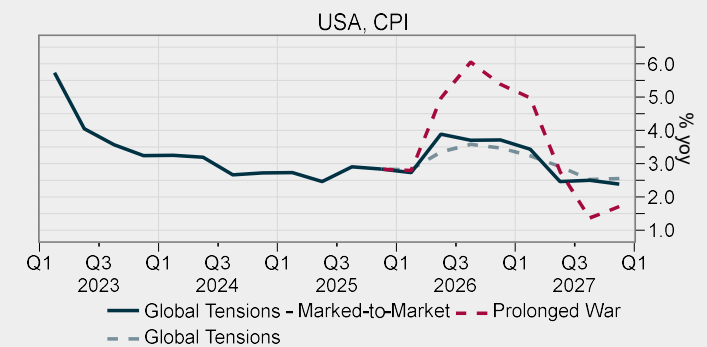
USA | Zusammenfassung

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

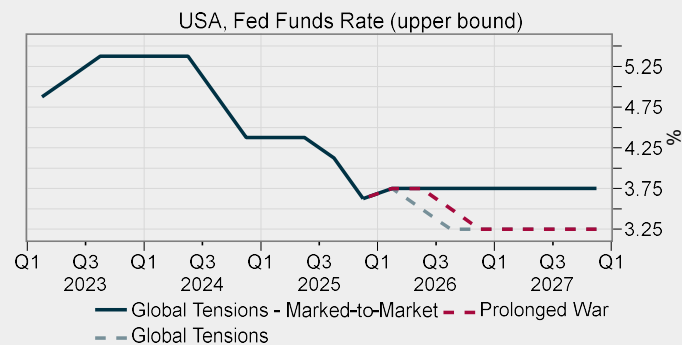
GDP Growth



Inflation



Fed Funds Rate



BIP:

Privater Konsum, Nettoexporte und (KI-)Investitionen sorgen für ein stabiles, aber schwächeres Wachstum als in Vorjahren

Inflation:

Inflation erreicht im 2. Quartal 2026 ihren Höhepunkt, gefolgt von einer Konsolidierung bei ~4 %

Fed:

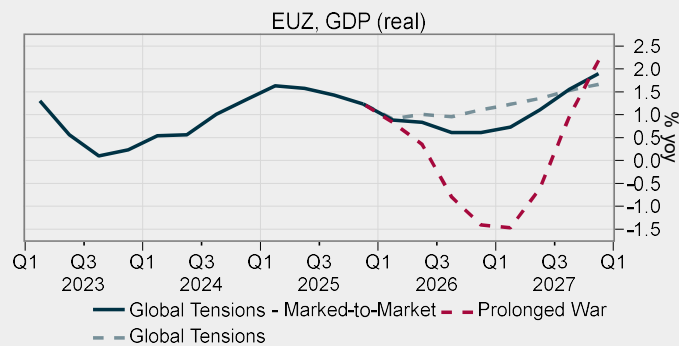
Leitzins der Fed wird Ende 2026 unverändert bei 3,75 % liegen

Source: Oxford Economics; Ampega MS/TAA

Eurozone | Zusammenfassung

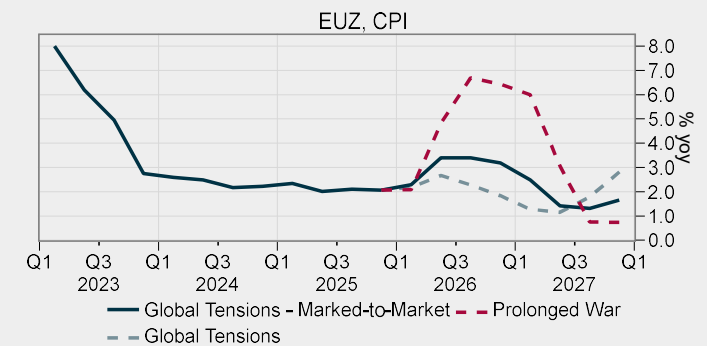
Makro: Fiskalische Impulse (=neue Schulden), Konsumpotential und Investitionen

GDP Growth



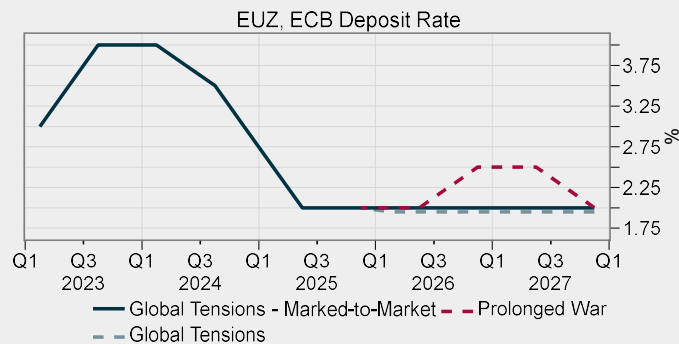
Source: Macrobond; Oxford Economics; Ampega MSJTAA

Inflation



Source: Macrobond; Oxford Economics; Ampega MSJTAA

ECB Deposit Rate



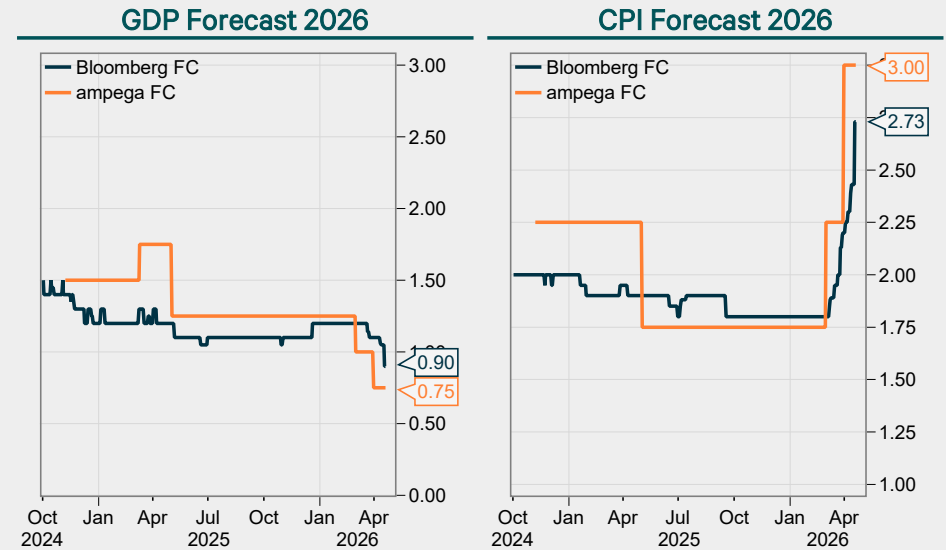
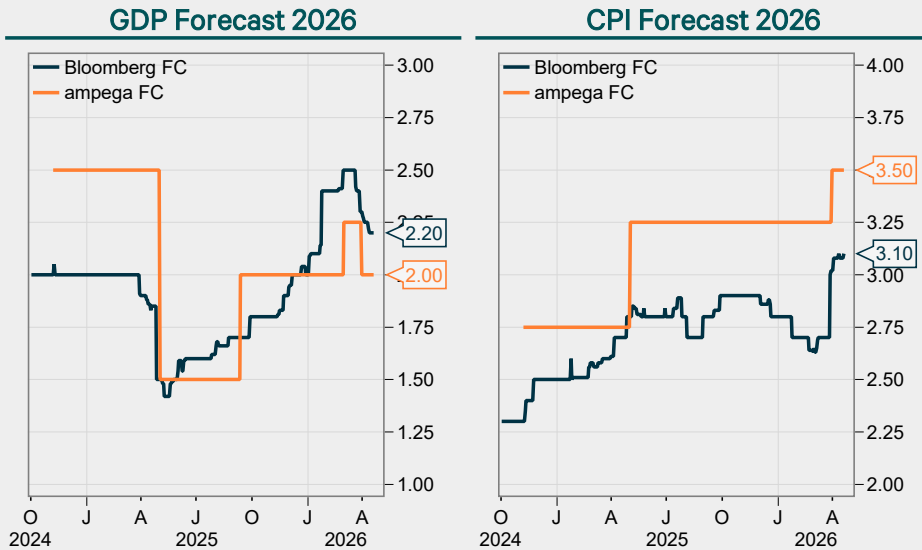
Source: Macrobond; Oxford Economics; Ampega MSJTAA

- **BIP:**
Stabiler Konsum, Belebung der Investitionen in Sicht
- **Inflation:**
Peakinflaytion bei 3,5% in Q2 2026, in 2027 wird Inflation temporär unter EZB 2 %-Ziel sinken
- **EZB:**
Einlagensatz Ende 2026 unverändert bei 2,00 %

Source: Oxford Economics; Ampega MSJTAA

Ampega Makro Forecasts | „Global Tensions MtM“

Das „Stagflationsgespenst“ geht um...



Forecasts Hauptszenario	Aktuell	2025	2026	2027
Real GDP Growth (full year, yoy)		+2.1%	+2.00%	+2.00%
Inflation (full year, yoy)		+2.7%	+3.50%	+2.75%
Fed Funds Rate (year end, upper bound)	+3.75%	+3.75%	+3.75%	+3.75%

Forecasts Hauptszenario	Aktuell	2025	2026	2027
Real GDP Growth (full year, yoy)		+1.4%	+0.75%	+1.50%
Inflation (full year, yoy)		+2.1%	+3.00%	+1.75%
ECB Deposit Rate (year end)	+2.00%	+2.00%	+2.00%	+2.00%

Unsere Meta-Story

Schuldenkonsolidierung – strukturell höhere Inflation – Ausweg Financial Repression?

End of Easy Money



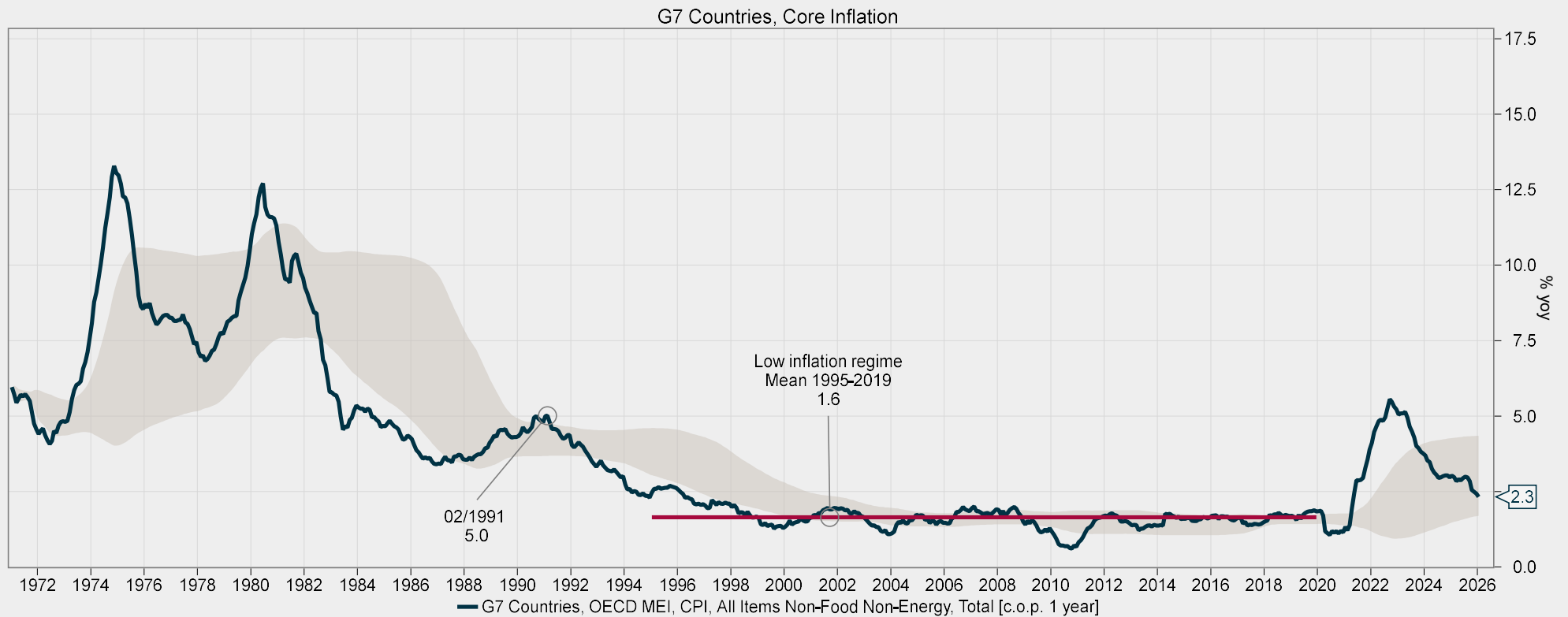
World of Debt

Financial Repression

“Das Ende von Easy Money” | Geldpolitik am Anschlag

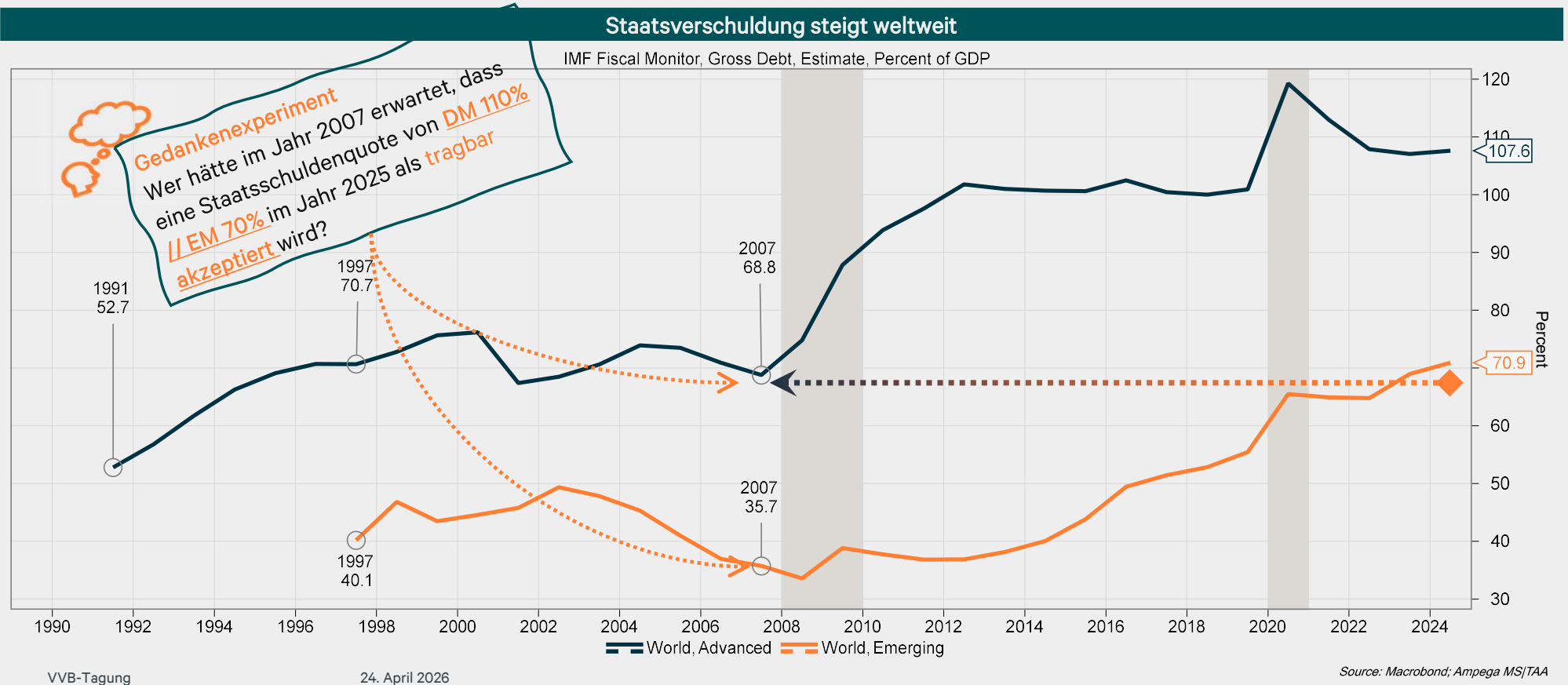
Die Zentralbanken – früher Retter in der Not, zukünftig nur eingeschränkt handlungsfähig!

Zentralbanken Retter in der Not! Aber nur weil Inflation < 2%!



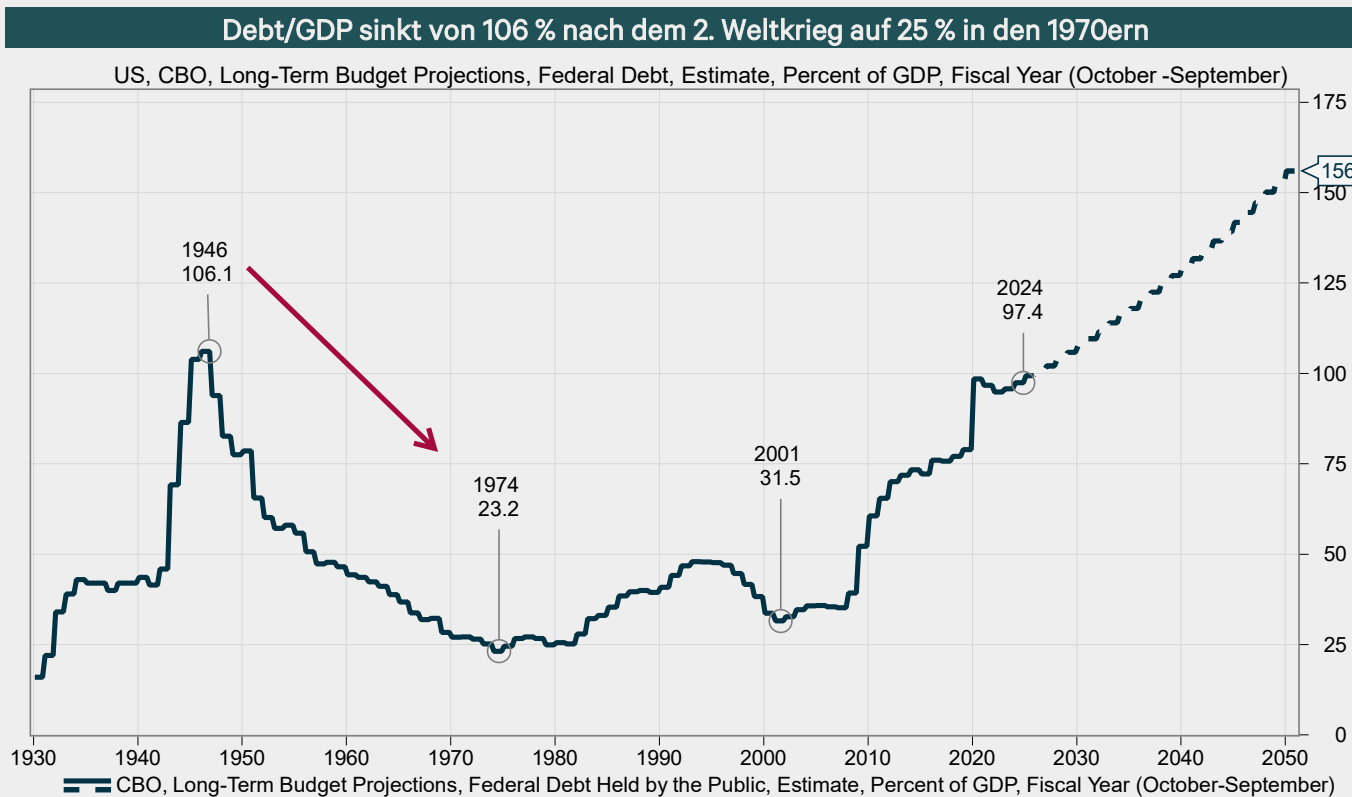
"World of Debt" | Fiskalpolitik am Limit

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



Financial Repression | **Letzter Ausweg?**

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



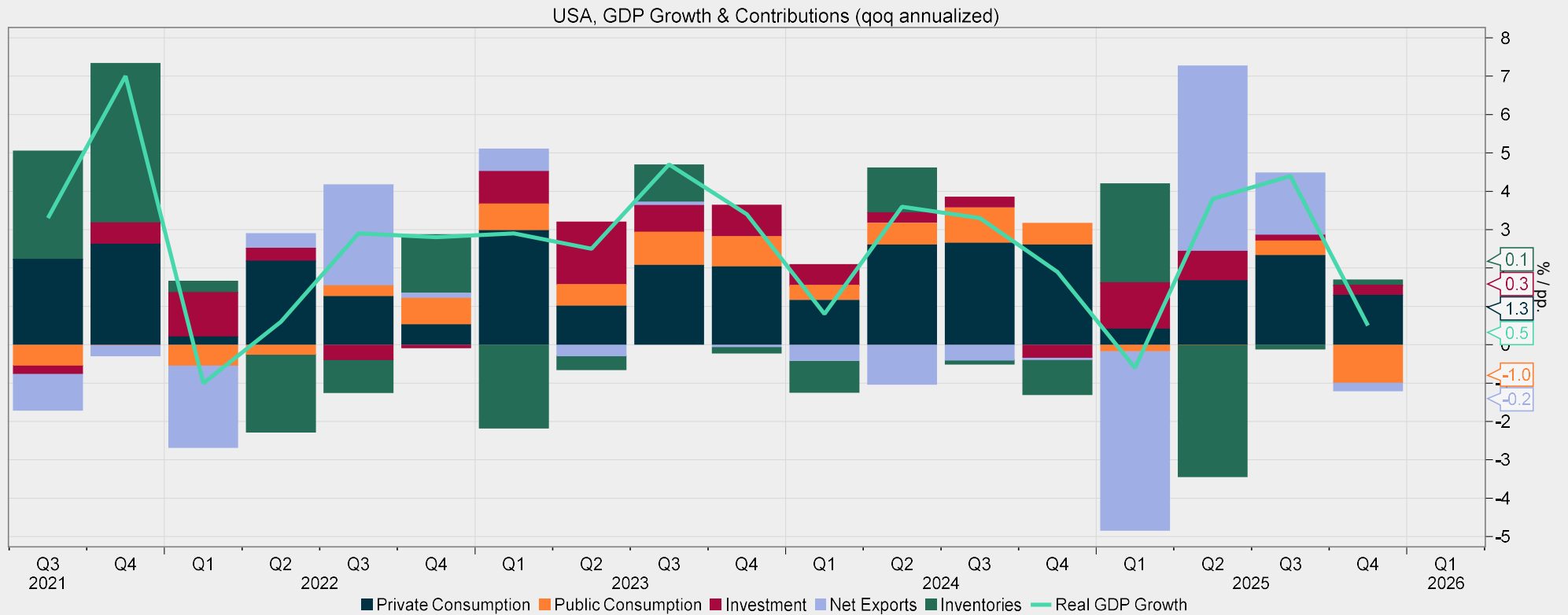
Source: Macrobond; Ampega MS/TAA

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

Quelle: Deutsche Bank, Ampega MS/TAA

USA

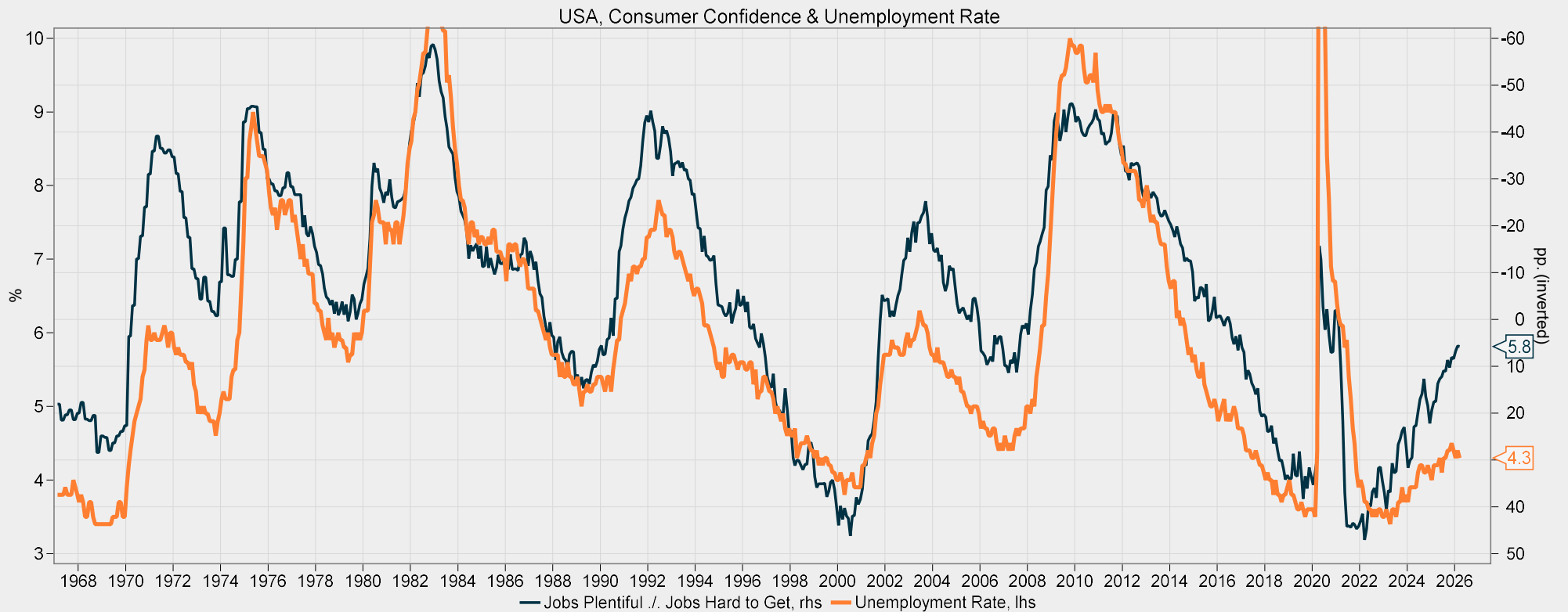
Was sind die Wachstumstreiber? Privater „Reichen“-Konsum, KI-Investitionen und Fiskalimpuls!



Source: Macrobond; Ampega MSJTAA

USA

Arbeitsnachfrage & -angebot gehen zurück (Abschiebungen) – „low hire, low fire“

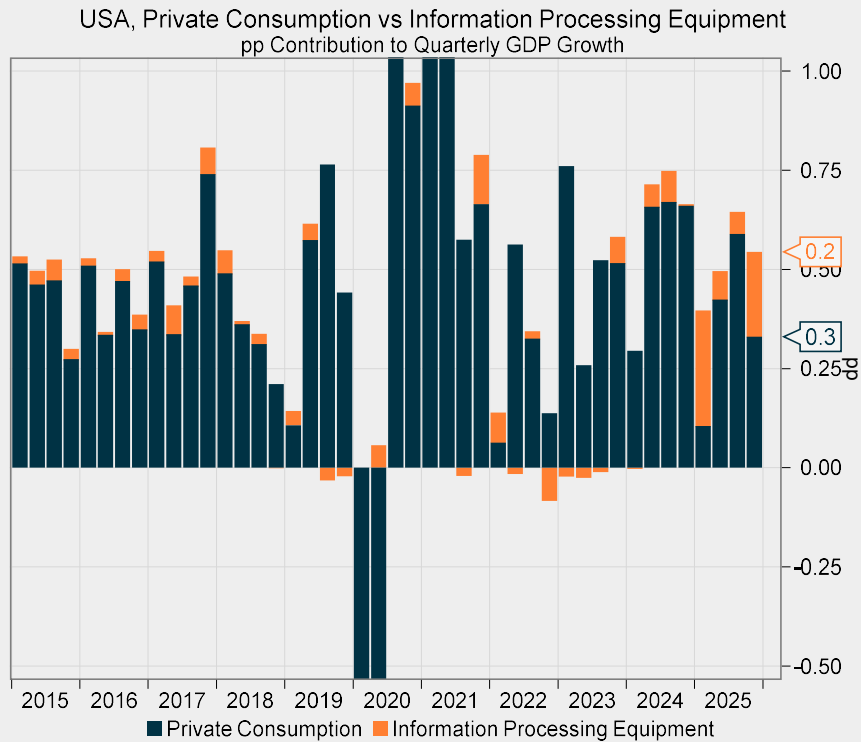


Source: Macrobond; Ampega MS/TAA

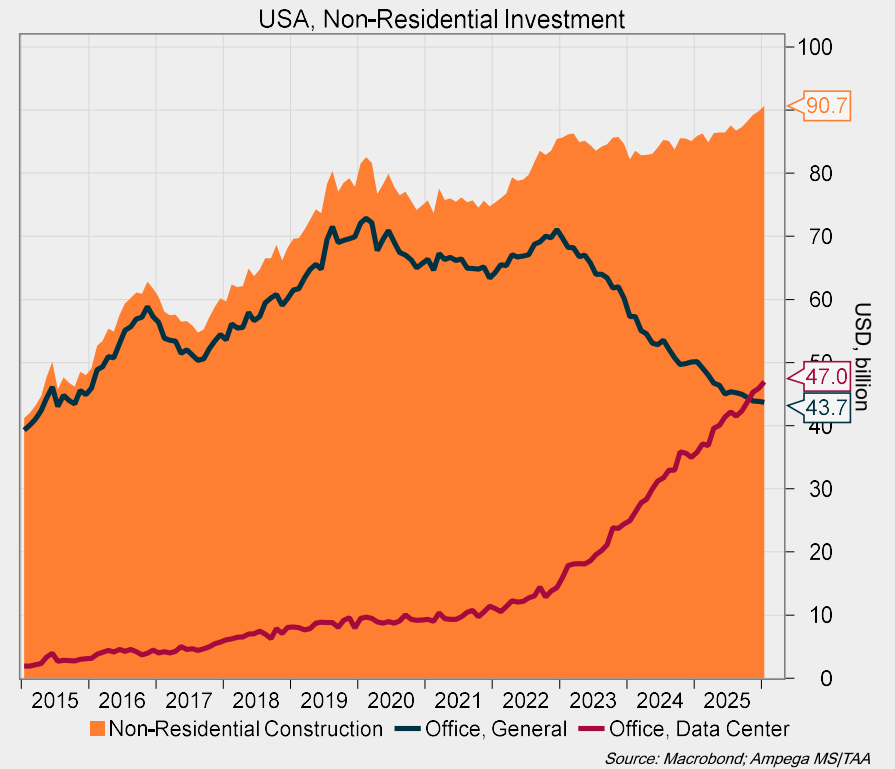
USA

Wirtschaft: AI Investment Boom unterstützt US-Outlook

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

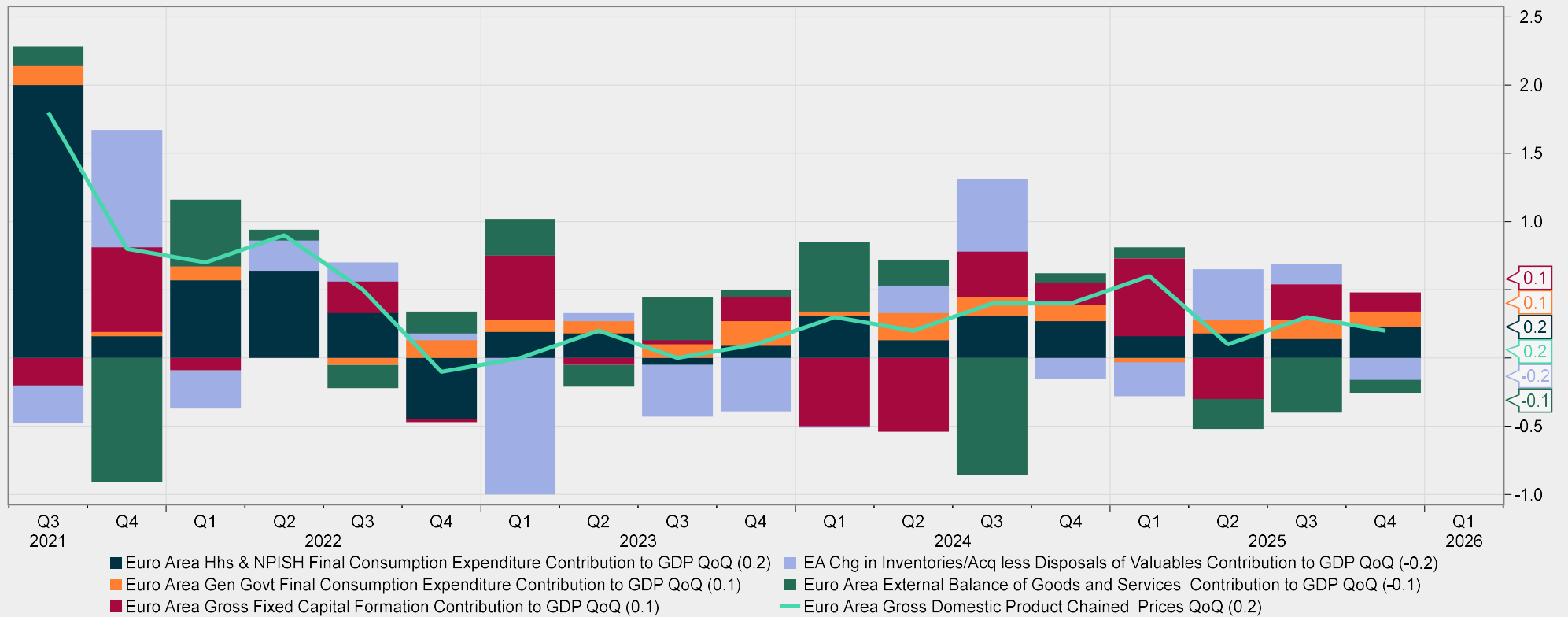


... kompensieren u.a. Investitionsschwäche bei Büroimmobilien



Eurozone

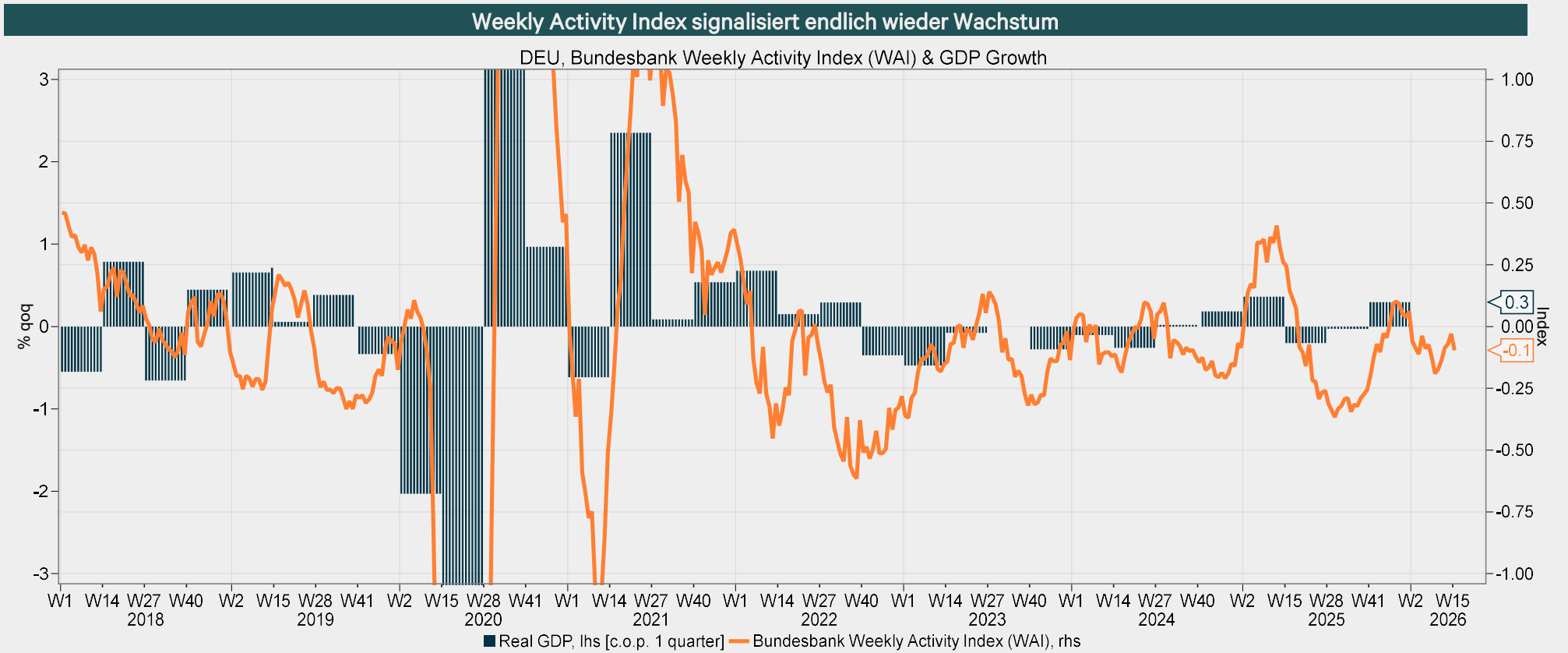
Makro: Fiskalimpuls, privater Konsum, NGEU



Source: Macrobond; Ampega MS/TAA

Eurozone

Deutschland: Hoffnungsschimmer Fiskalpaket – „Auch ein Strohfeuer spendet Wärme“

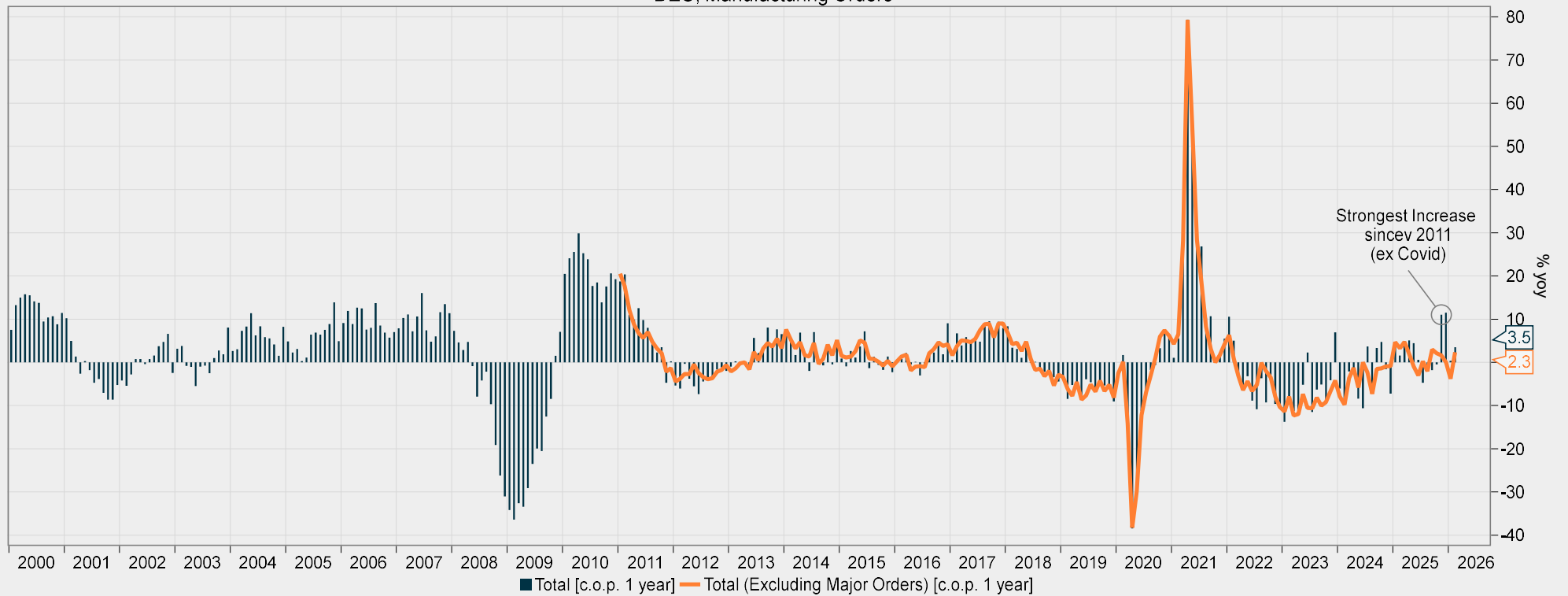


Eurozone

Deutschland: Die neue Realität – Großaufträge wesentlicher Treiber für die Zukunft

Dezember Ordereingang auf dem höchsten Level seit 2011! Treiber: Großaufträge!

DEU, Manufacturing Orders

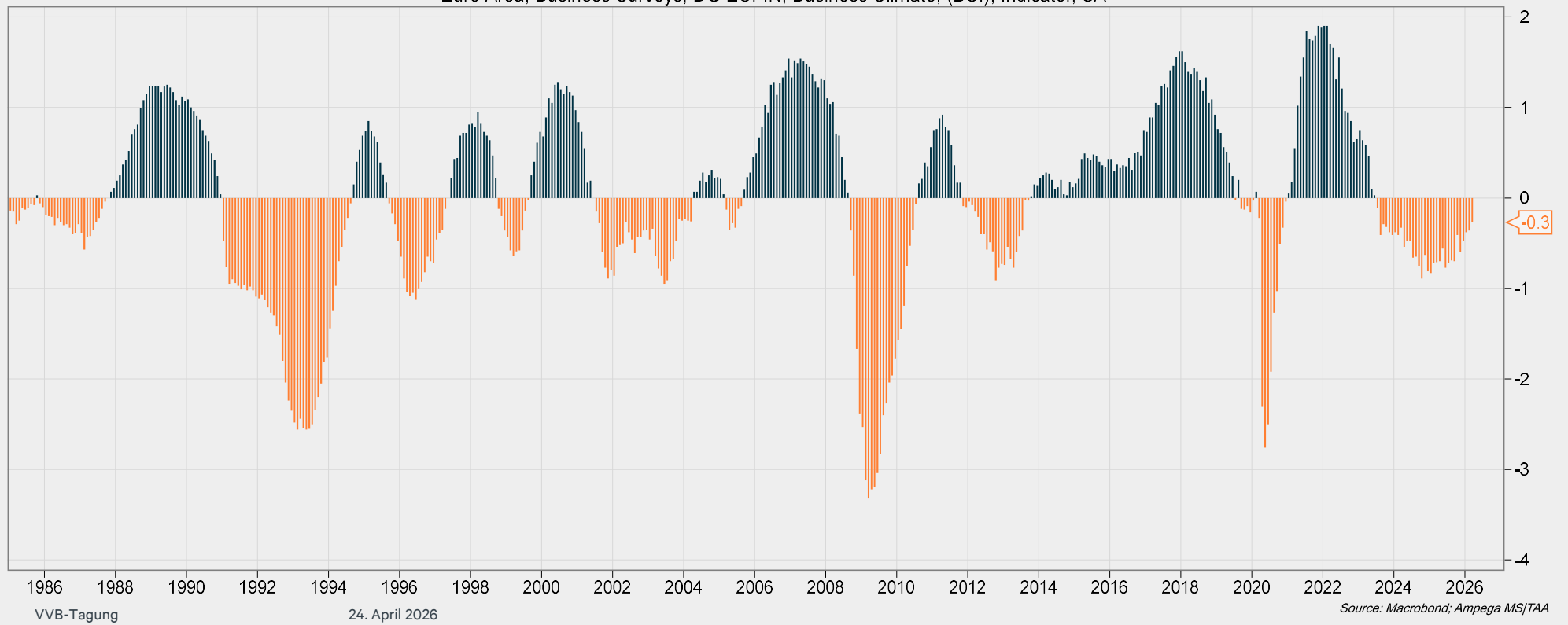


Eurozone

Unternehmen werden weniger pessimistisch

Unternehmen werden weniger Pessimistisch, mit weiterem Raum für Verbesserung...

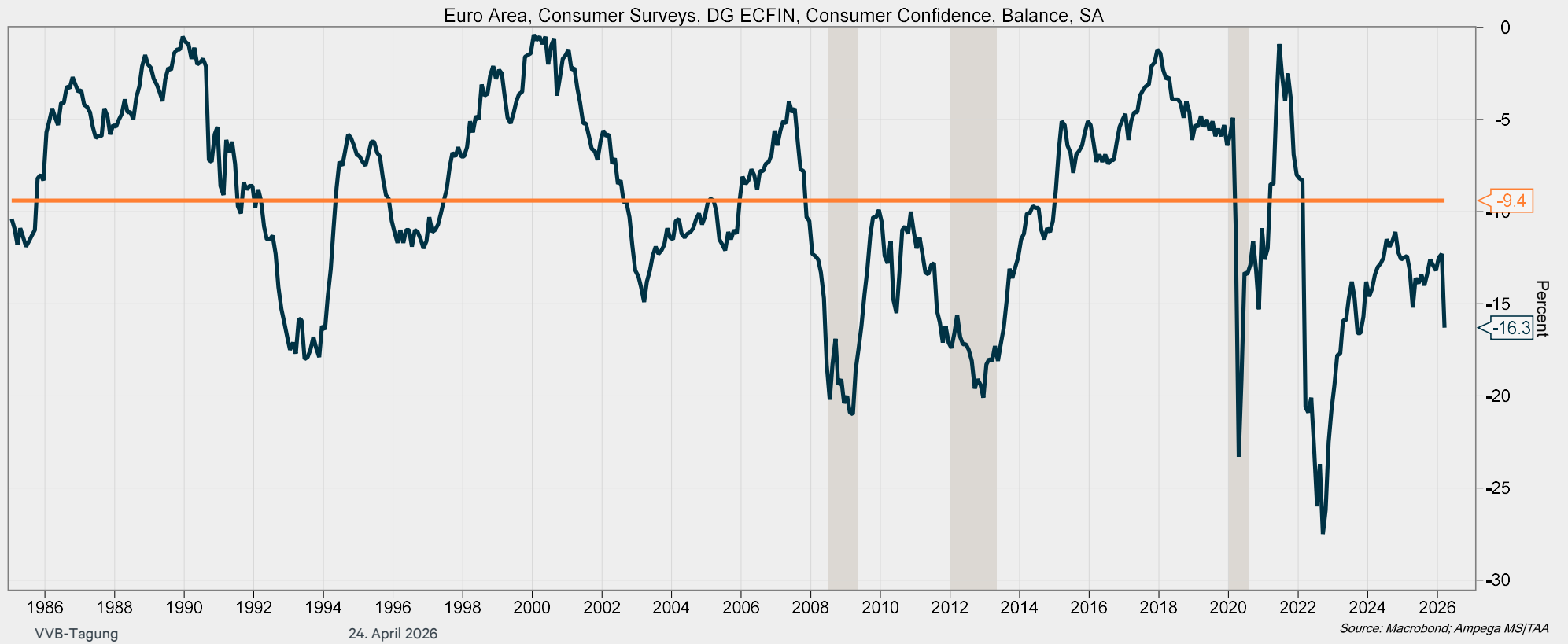
Euro Area, Business Surveys, DG ECFIN, Business Climate, (BCI), Indicator, SA



Eurozone

Verbraucherstimmung hellte sich langsam auf – herber Dämpfer durch den US-Iran Krieg

Verbrauchervertrauen steigt langsam - Konsumimpuls lässt noch auf sich warten



Kernbotschaften | „*We didn't start the fire...*“

„Take Five“ – die fünf Kernbotschaften

1

Geopolitische Risiken sind die Regel – nicht die Ausnahme!
Gesellschaften müssen (wieder) lernen damit umzugehen

2

„End of Easy money“ – Strukturell höheres Inflationsniveau schränkt Handlungsspielraum der Zentralbanken ein – Der wichtigste „Retter in der Not“ fällt aus!

3

„World of Debt“ – Fiskalpolitik am Limit // Last Exit „Financial Repression“?

4

Wachstumstreiber USA – Schulden, privater Konsum und Investitionen in AI
Inflation über Zielniveau, keine Zinssenkung der Fed

5

Eurozone – NGEU, privater Konsum, Schulden, „Wildcard“ Deutschland („auch ein Strohfeuer spendet Wärme“); Inflation über 3%, in 2027 temporär unter EZB-Zielniveau, EZB hält Zinsen konstant

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



Dr. Fabian Herrmann

Investment Strategist

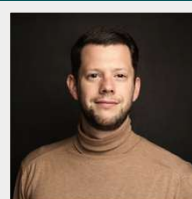
Macro Strategy &
Tactical Asset Allocation

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



Constantin Köster

Investment Strategist

Macro Strategy &
Tactical Asset Allocation

Master-Volkswirt

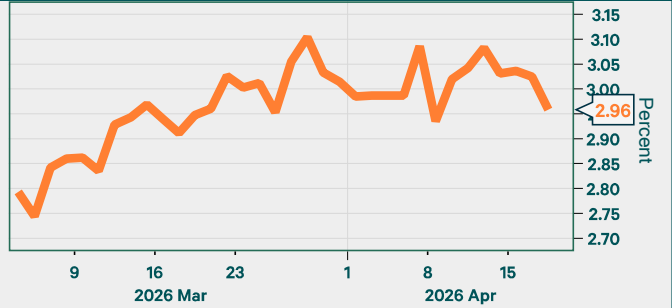
TAM/ampega since: 10.2024

Telefon: 0221 / 790 799 - 986

E-Mail:
Constantin.Koester@ampega.com

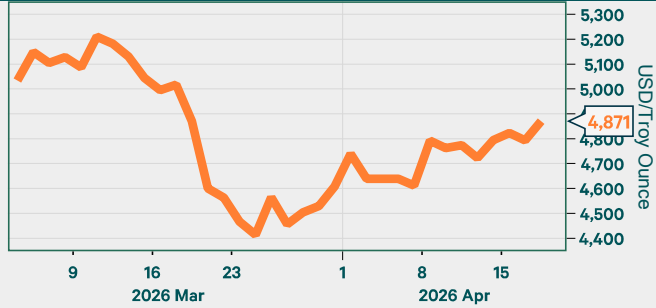
Archiv

Deutschland 10Y Bunds



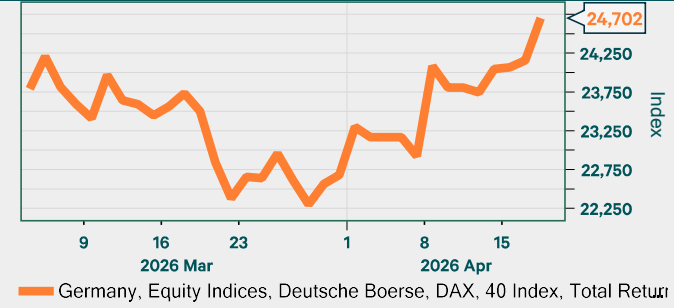
Source: Macrobond, Ampega MSITAA

Gold in \$



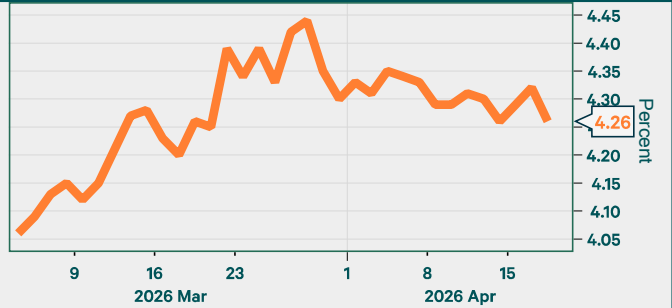
Source: Macrobond, Ampega MSITAA

DAX 40



Source: Macrobond, Ampega MSITAA

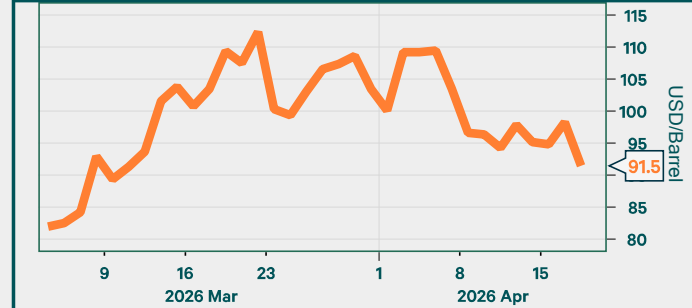
USA 10Y Treasuries



Source: Macrobond, Ampega MSITAA

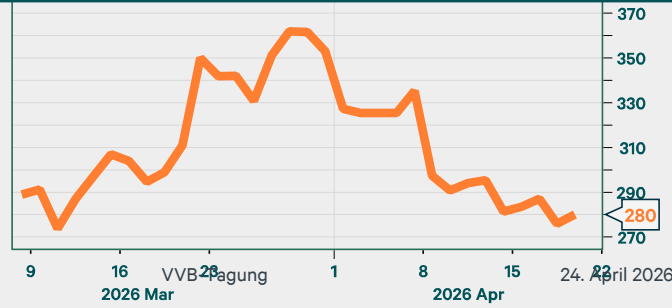


Öl (Brent) in \$



Source: Macrobond, Ampega MSITAA

Itraxx X-Over



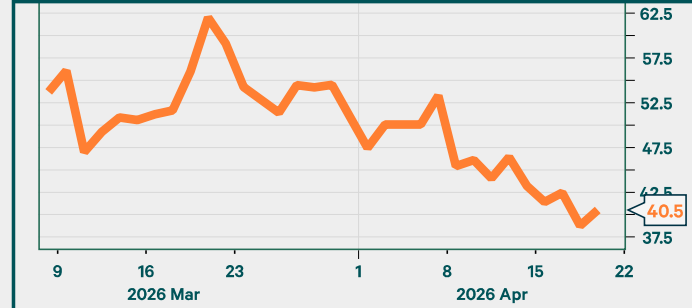
Source: Macrobond, Ampega MSITAA

Euro / US-\$



Source: Macrobond, Ampega MSITAA

TTF Nat Gas (LNG)



Source: Macrobond, Ampega MSITAA

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

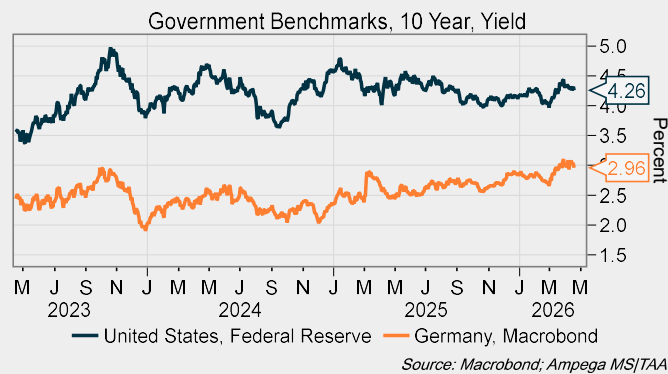
We didn't start the fire...

Billy Joel, 1989

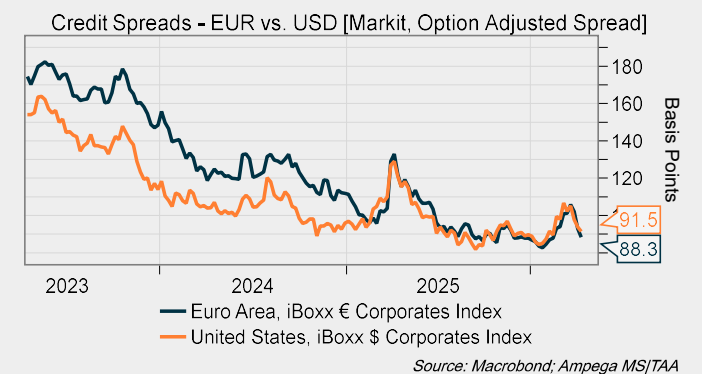
Kapitalmarktentwicklungen

Fixed Income Märkte

Bunds vs. US-Treasuries – 10J



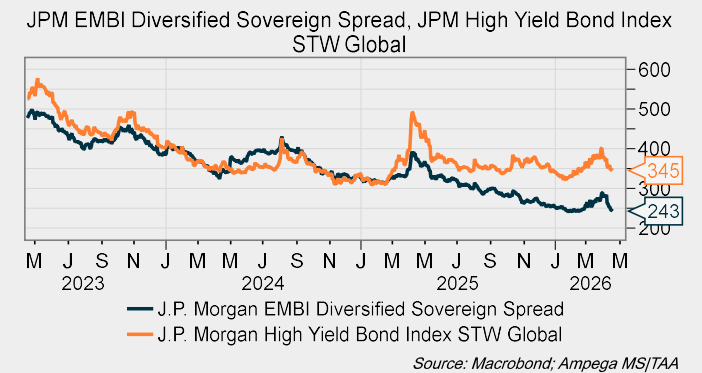
Credit Spreads



Bunds vs. US-Treasuries – 2J



Emerging Market Sov Spread



Kapitalmarktentwicklungen

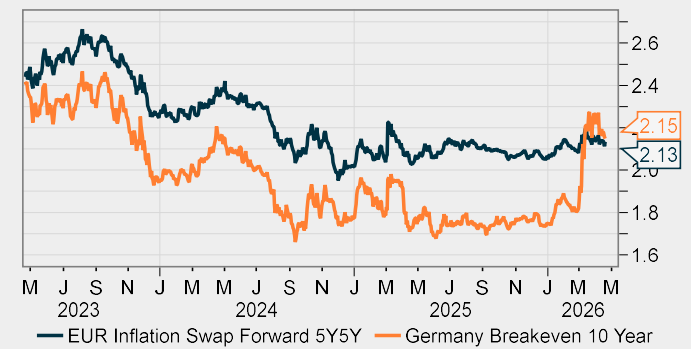
Inflationserwartungen

US: 5Y5Y und Break-Even



Source: Macrobond; Ampega MSJTAA

EZ: 5Y5Y und Break-Even



Source: Macrobond; Ampega MSJTAA

US: Nominale und Reale Rendite (10Y)



Source: Macrobond; Ampega MSJTAA

EZ: Nominale und Reale Rendite (10Y)



Source: Macrobond; Ampega MSJTAA

Kapitalmarktentwicklungen

Aktienmärkte

USA: S&P 500



Source: Macrobond; Ampega MS/TAA

Eurozone: Euro STOXX 50



Source: Macrobond; Ampega MS/TAA

Deutschland: DAX



Source: Macrobond; Ampega MS/TAA

Japan: Nikkei 225

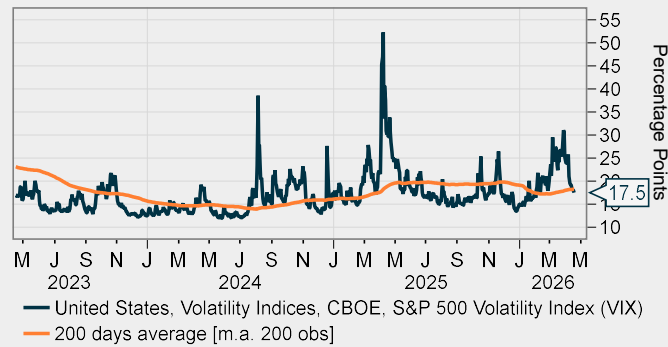


Source: Macrobond; Ampega MS/TAA

Kapitalmarktentwicklungen

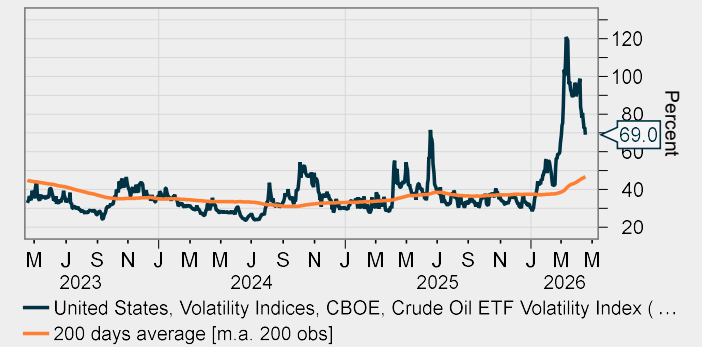
Volatilität

USA: VIX



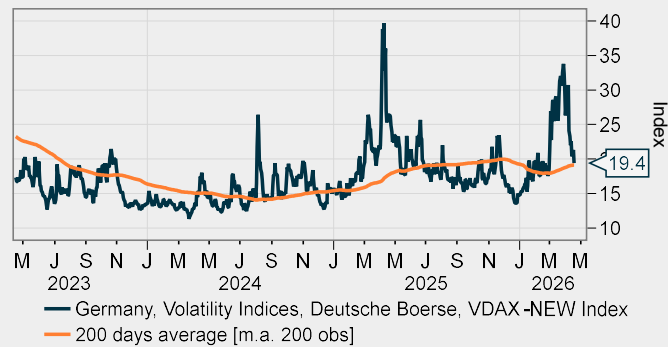
Source: Macrobond; Ampega MS/TAA

CBOE Crude Oil Volatility



Source: Macrobond; Ampega MS/TAA

Deutschland: VDAX NEW



Source: Macrobond; Ampega MS/TAA

MOVE



Source: Macrobond; Ampega MS/TAA

Kapitalmarktentwicklungen

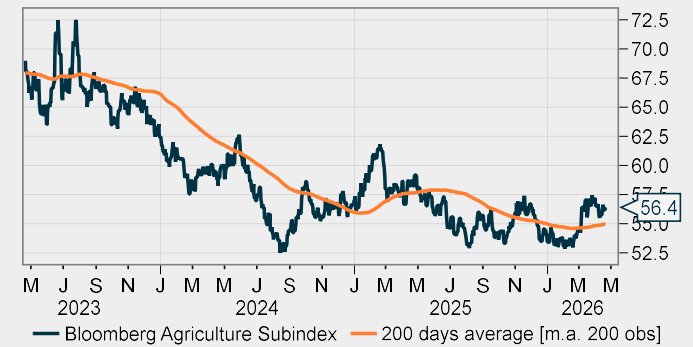
Rohstoffmärkte

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)



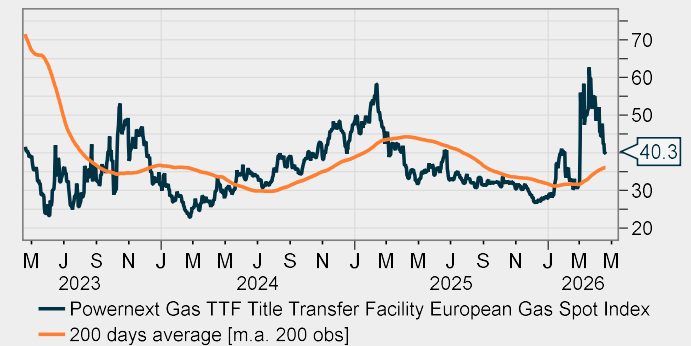
Source: Macrobond; Ampega MS/TAA

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