

ampega.

Talanx Investment Group

Köln, im Januar 2024

Jahresausblick 2024

Ökonomie in Molltönen

Dr. Lucas Kramer

Macro Strategy & Tactical Asset Allocation



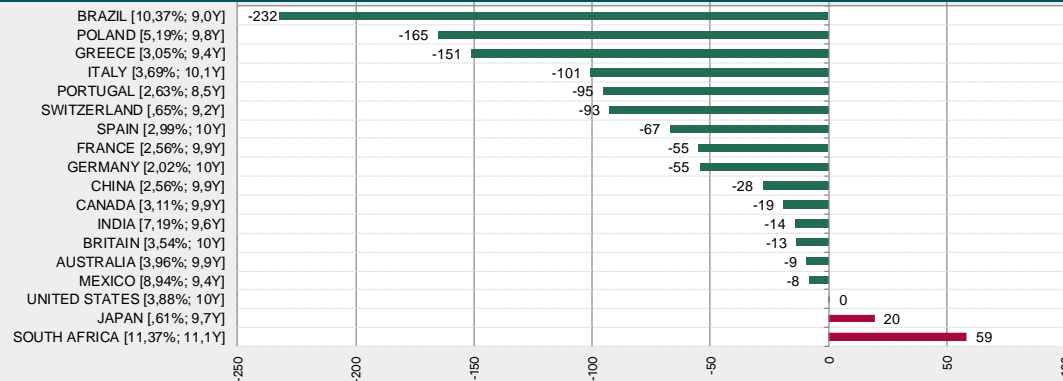
Rückblick 2023: Ende gut, alles gut?

US-Regionalbanken, AI, China, Israel, Inflation, Rezession, Notenbanken, Zinsen, u.v.m.

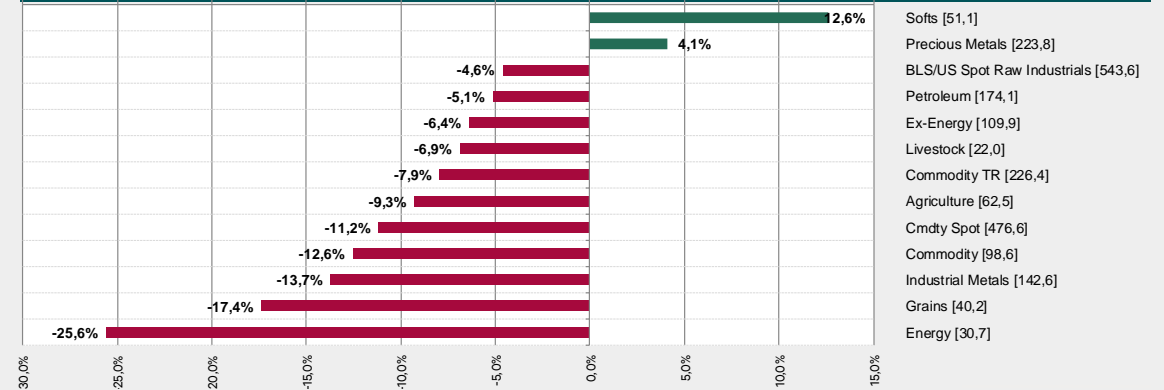
Macro Strategy & TAA X-Asset Overview

(Friday, 29.12.2023 versus Friday, 30.12.2022)

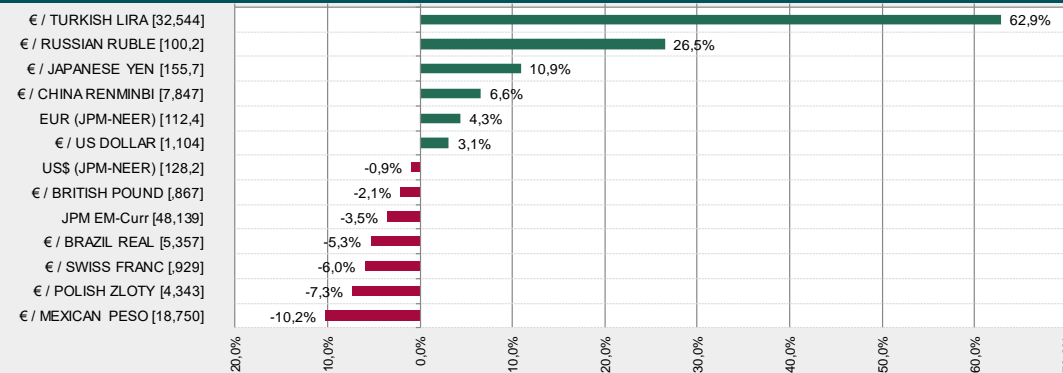
Sovereign Bond Yields, 10Y (bp)



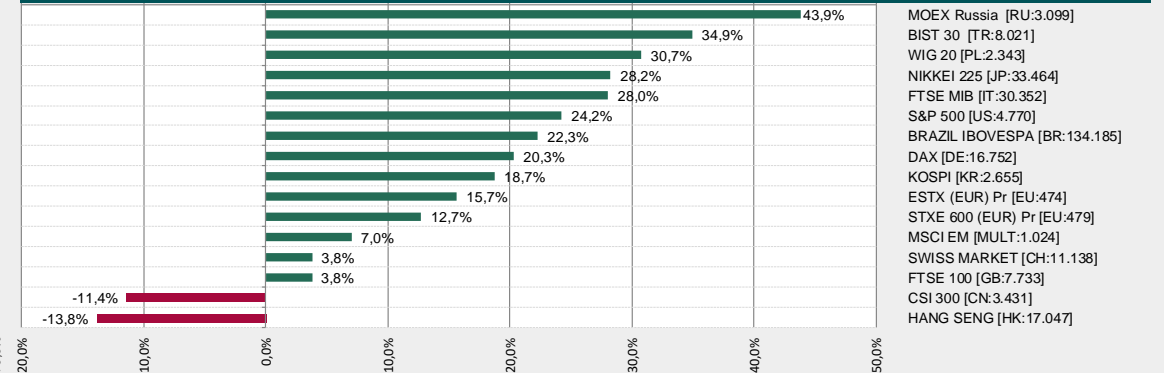
Commodities (%)



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



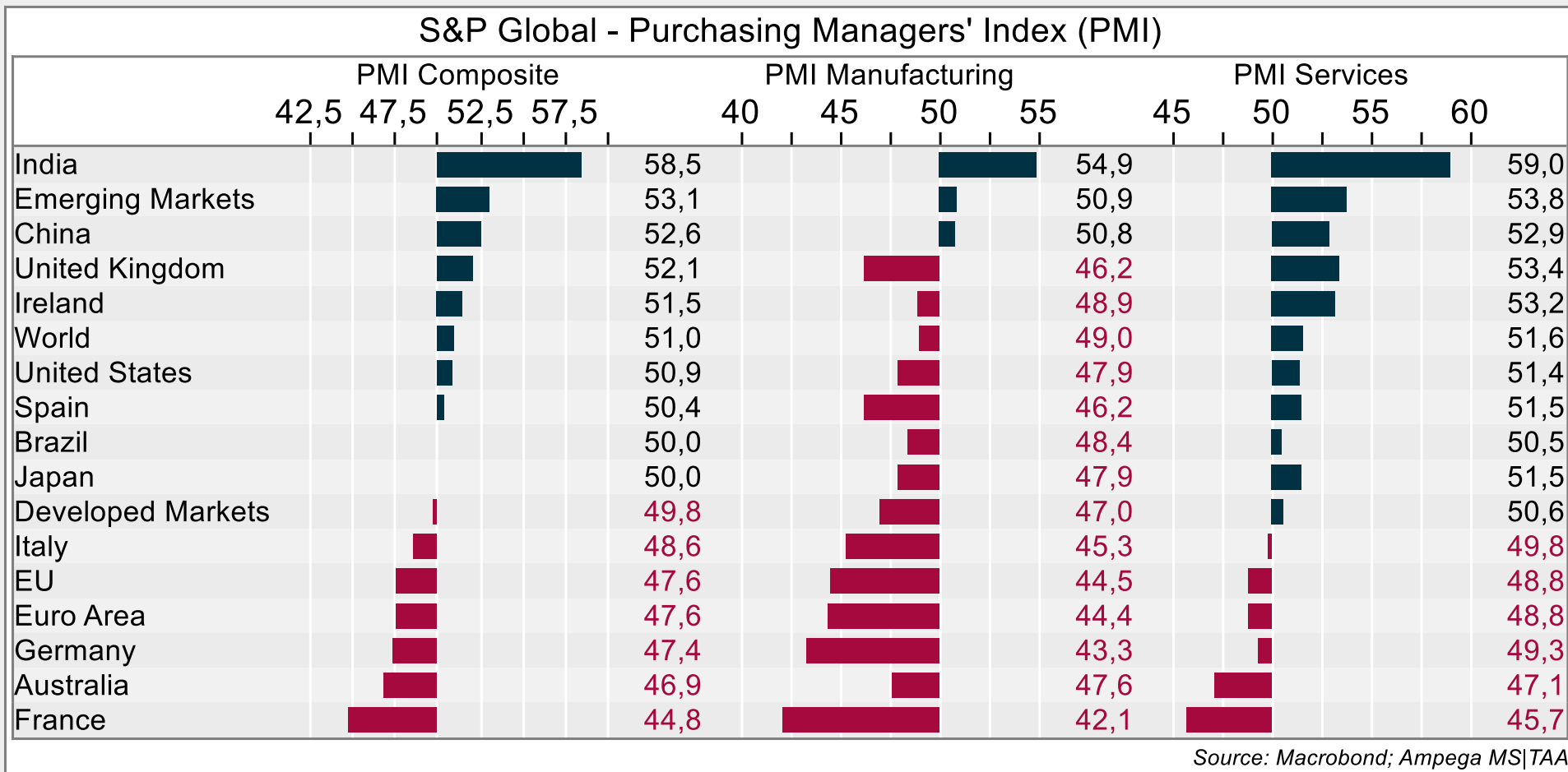
Equities (%)



Source: TAA (29.12.2023 vs. 30.12.2022) Data as of 09.01.24 at 11:43

Status Quo: Aktuelles Wachstumsbild

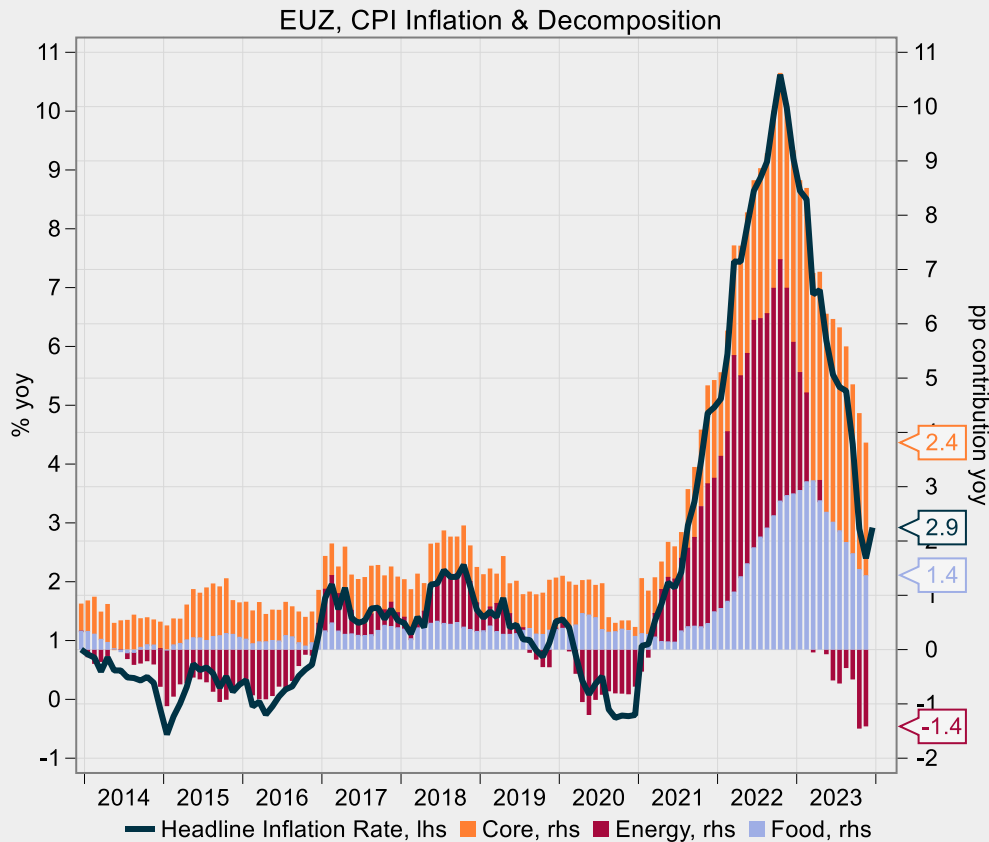
Schwäche regional primär in den Industrienationen, sektoral in der Industrie



Status Quo: Aktuelles Inflationensbild

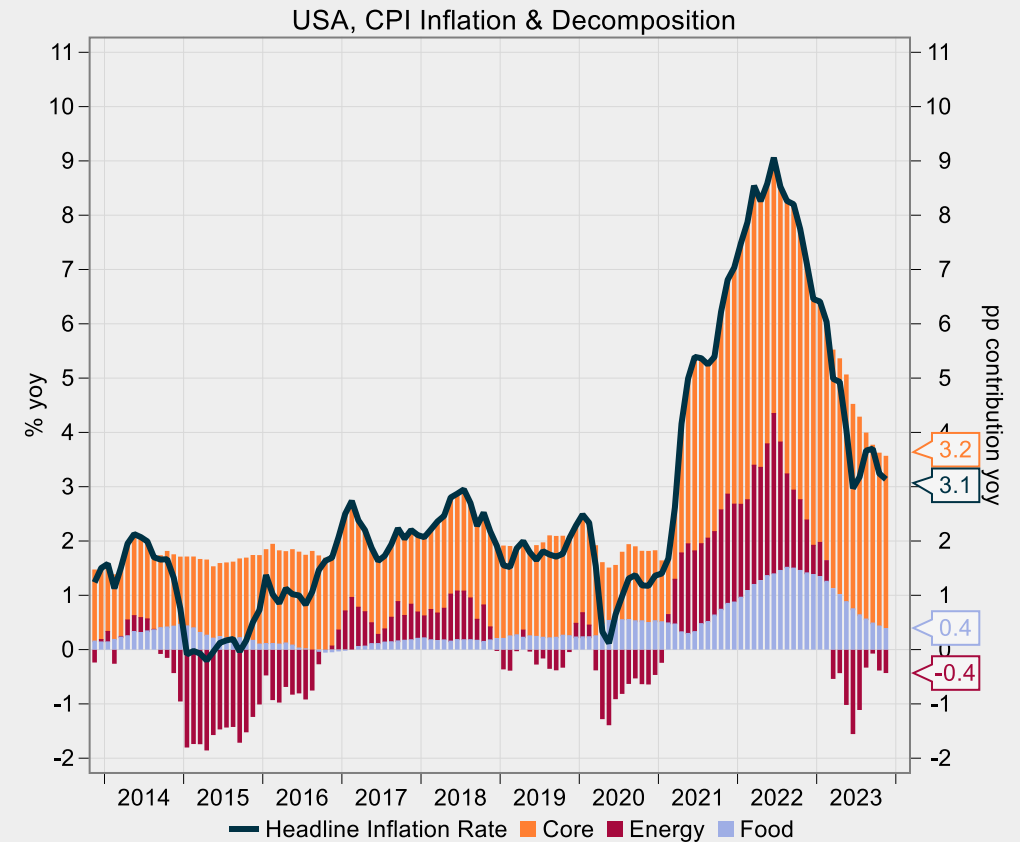
Energie & Nahrungsmittel treiben Disinflation – Kerninflation folgt mit Verzögerung

Eurozone



Source: Macrobond; Ampega MS/TAA

USA



Source: Macrobond; Ampega MS/TAA

Ausblick 2024: Nächstes Kapitel in „alter“ Meta-Story – ...

„Das Ende von Easy Money“: Eine neue Ära hat begonnen

Von „disinflationär“ zu „inflationär“:

- Umkehr der **Metatrends** Demographie, Geopolitik & Globalisierung
- **Restrukturierung** globaler Lieferketten & Klimawende



Neues Inflationsregime:

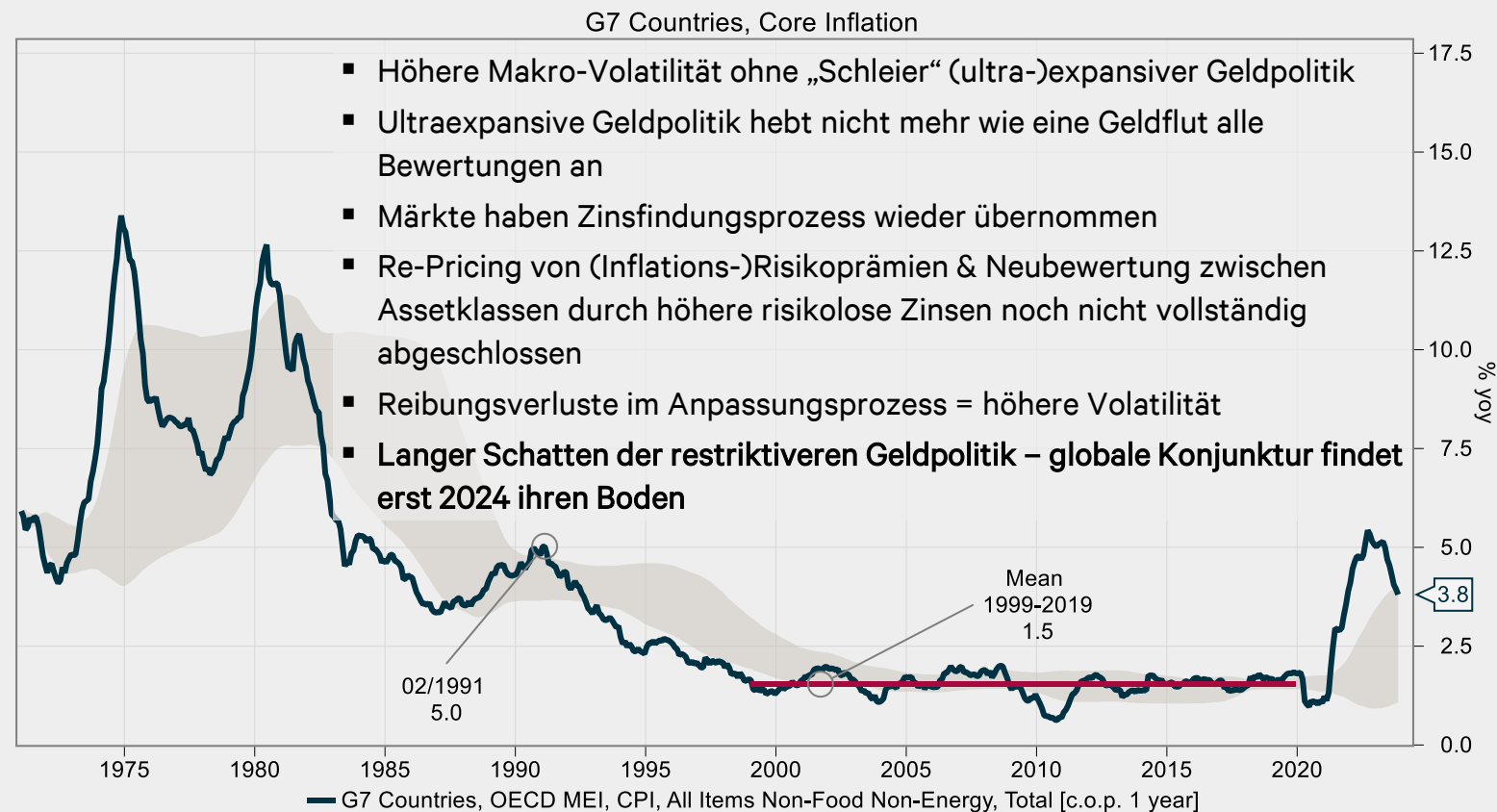
- Inflation hat **Pre-Covid-Niveau** nachhaltig überschritten
- Inflation wird **dauerhaft über** den „alten“ Notenbank-Zielen liegen



„**Conditio sine qua non**“:

Notwendige **Nebenbedingung** für **Notenbankinterventionen** – dauerhaft niedrige Inflation – **nicht länger erfüllt**

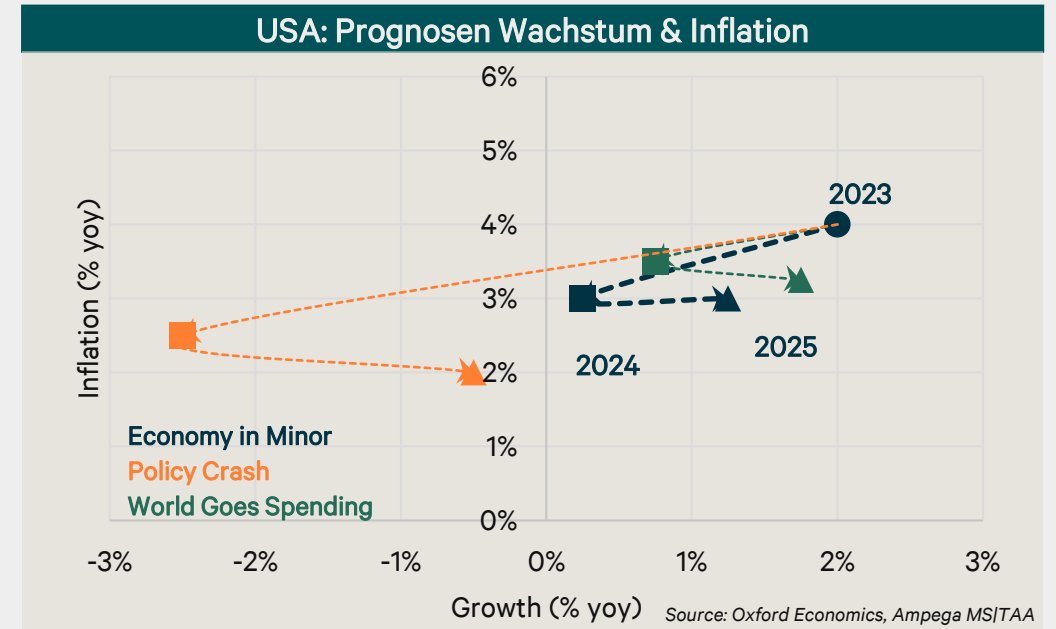
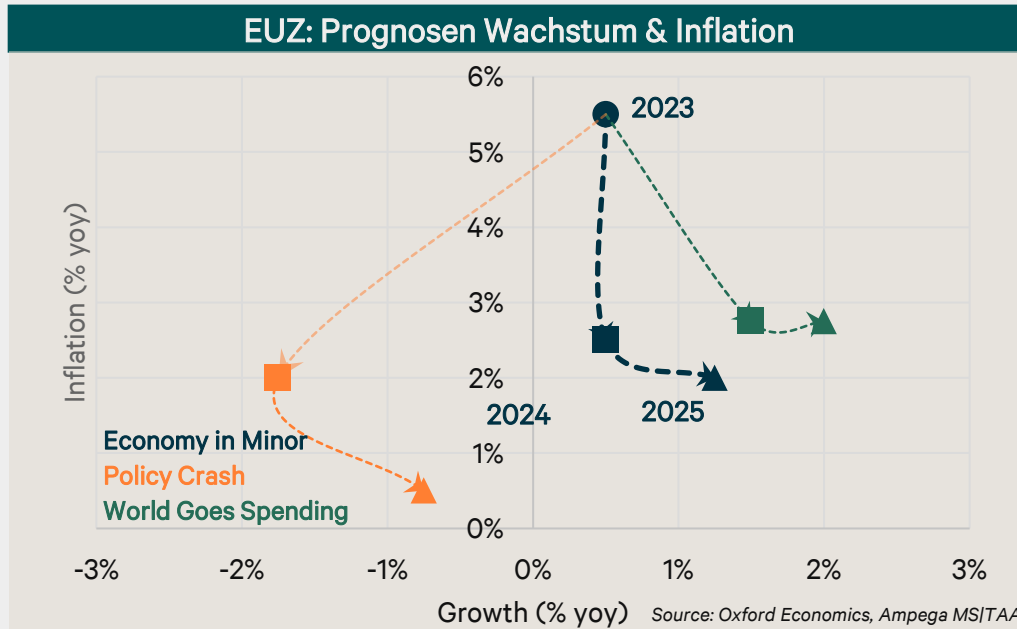
Weitreichende Folgen für Volkswirtschaften & Kapitalmärkte



Source: Macrobond; Ampega MS/TAA

... „neue“ Makro-Story: *Economy in Minor*

Schwaches Wachstum, Inflation über Ziel, Leitzinssenkungen



World Goes Spending (Upside*)

- Geopolitische Entspannung
- Konsumenten entsparen gemäß Vorreiter USA
- Starke Belebung Konsum & Investitionen, kein neuer Preisschock

Economy in Minor (Hauptszenario)

- Langer Schatten: Restriktivere Geldpolitik „beißt“ 2024
- „Gestresstes“ Konjunkturmilieu & (geopolitische) Unsicherheit: Negative Quartale, keine schwere Rezession
- Inflation langsamer weiter Richtung (nicht auf) Notenbank-Ziele
- Spielraum für Zinssenkungen in Trippelschritten

Policy Crash (Downside*)

- NB-Fehler: Zins zu lange zu hoch
- Finanzmärkte kapitulieren vor Zinsdruck: Starke Preisrückgänge
- Höhere Zinsen & Vermögenseffekte belasten Haushalte & Firmen

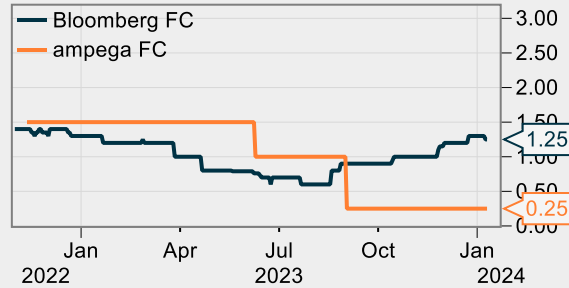
* Relativ zum Hauptszenario „Economy in Minor“

Ampega Makroökonomische Prognosen

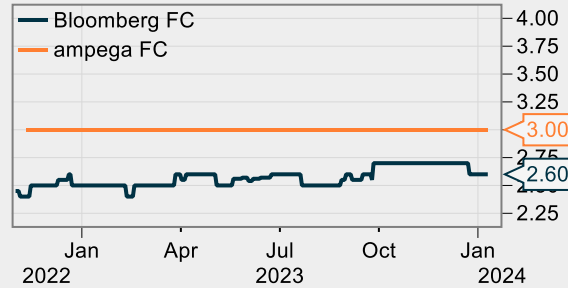
2024: Unsere Prognosen für das Kalenderjahr im Zeitverlauf



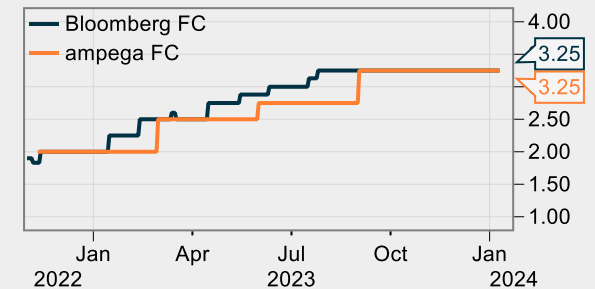
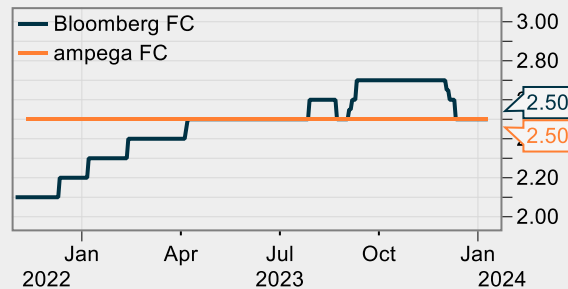
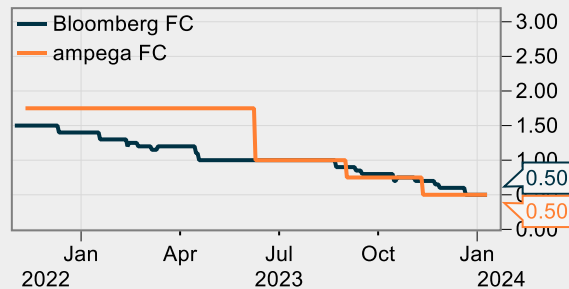
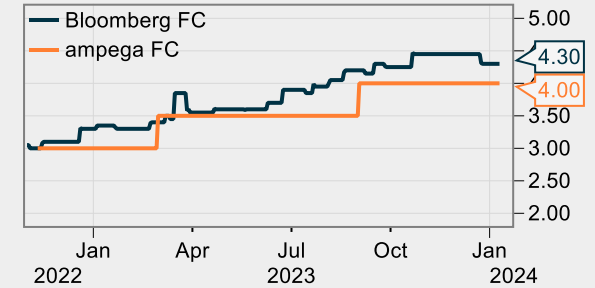
Real GDP Growth [Full Year, % yoy]



Inflation Rate [Full Year, % yoy]



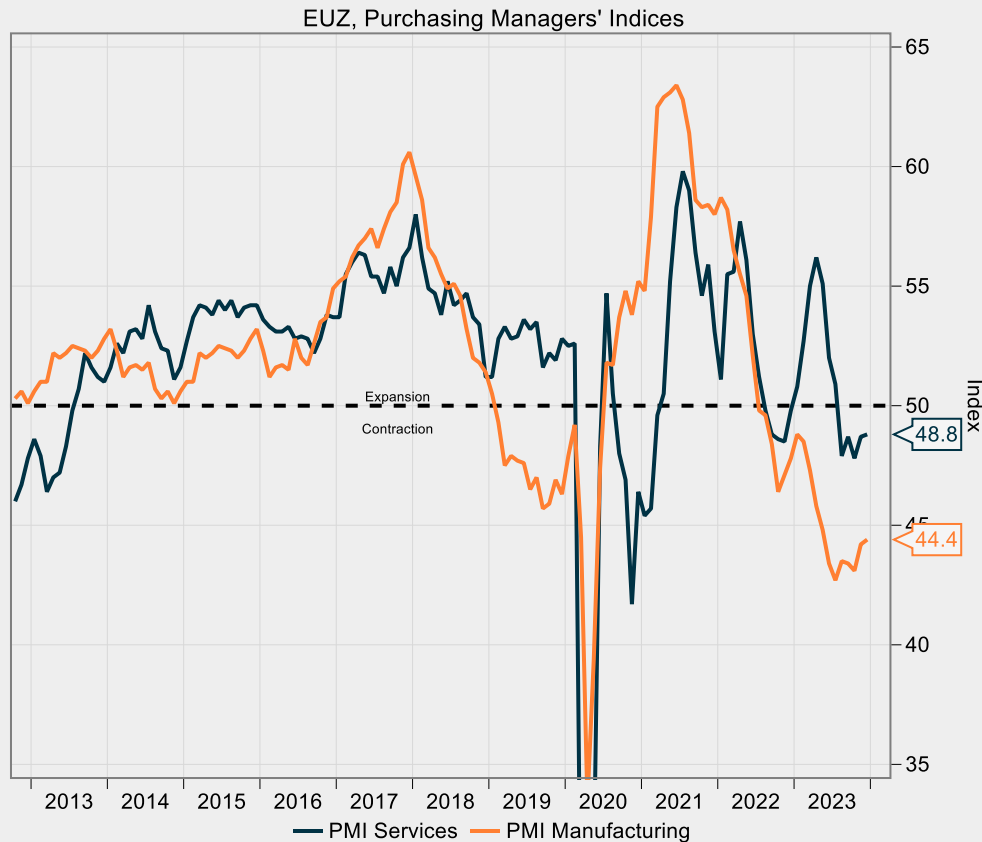
Central Bank Policy Rate [Year End, %]



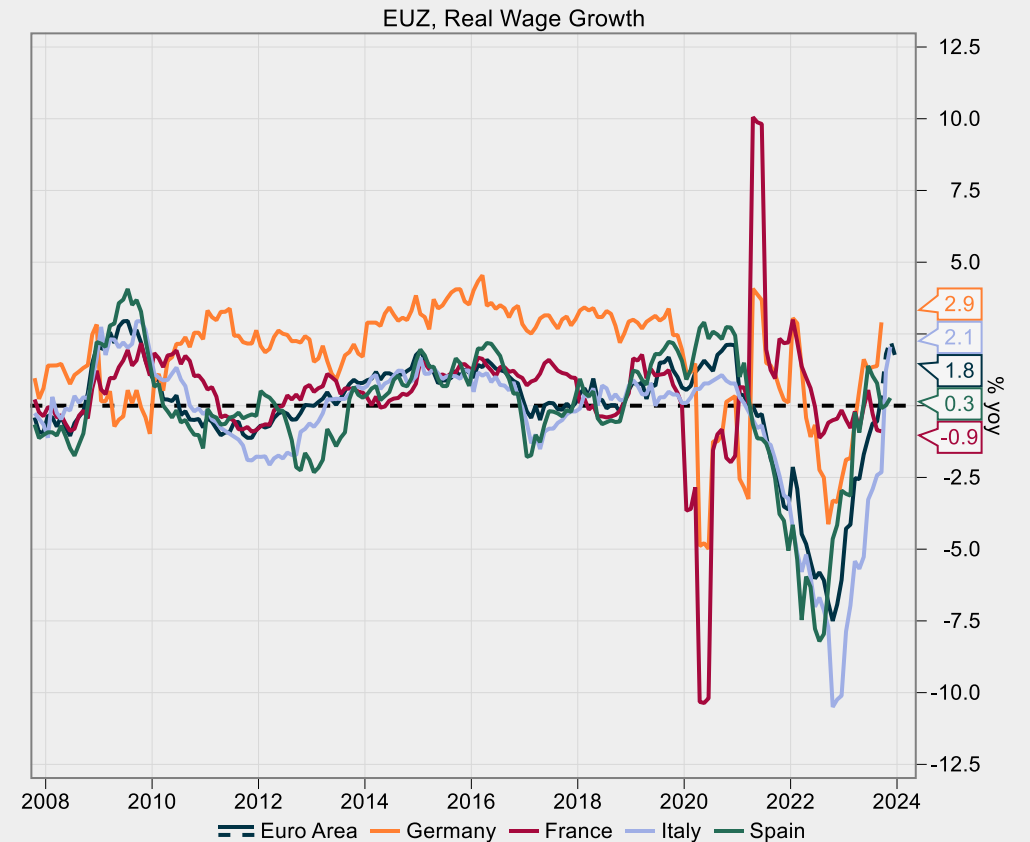
Eurozone

Konjunktur: Anämisches Wachstum – höhere Dynamik lässt bis zum Sommer auf sich warten

Einkaufsmanagerindizes zeichnen weiter ein trübes Bild, signalisieren aber Bodenbildung



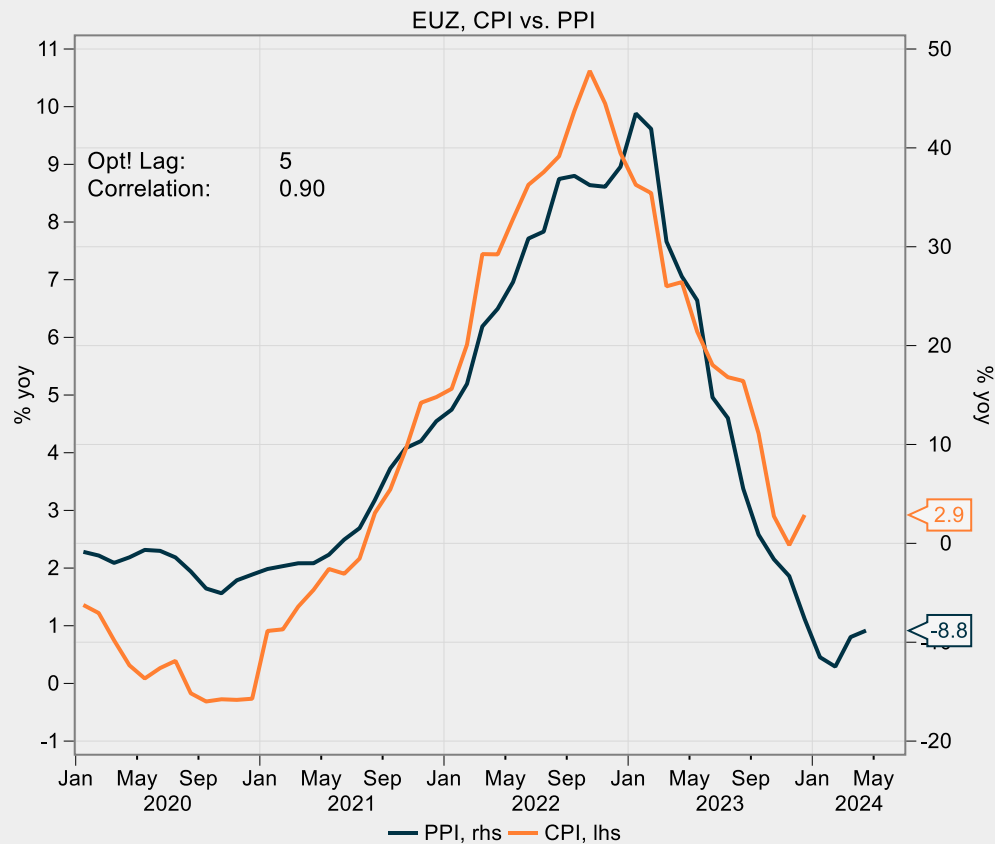
Ein Lichtblick: Reallöhne kehren auf Wachstumspfad zurück



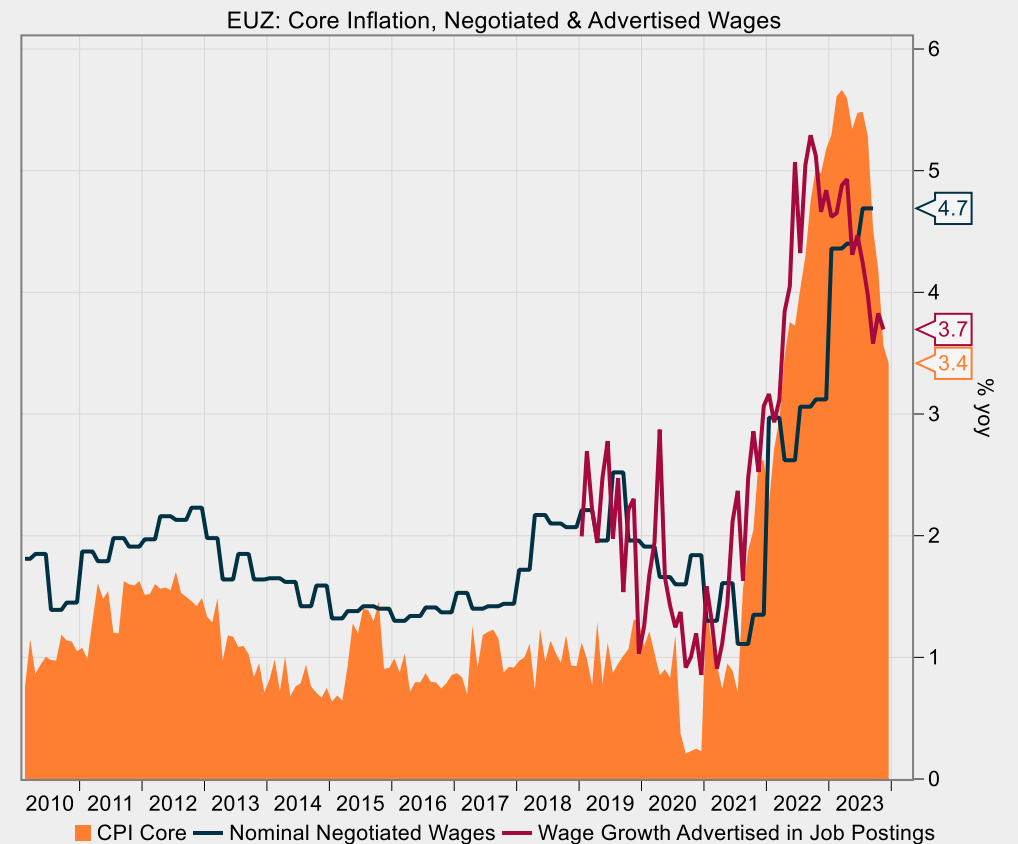
Eurozone

Inflation: Die letzte Meile zum Inflationsziel – Konsolidierung bei 2-2,5%

Fortgesetzte PPI-Disinflation unterstützt Inflations-Rückgang



Positives Lohnwachstum, aber keine Lohn-Preis-Spirale

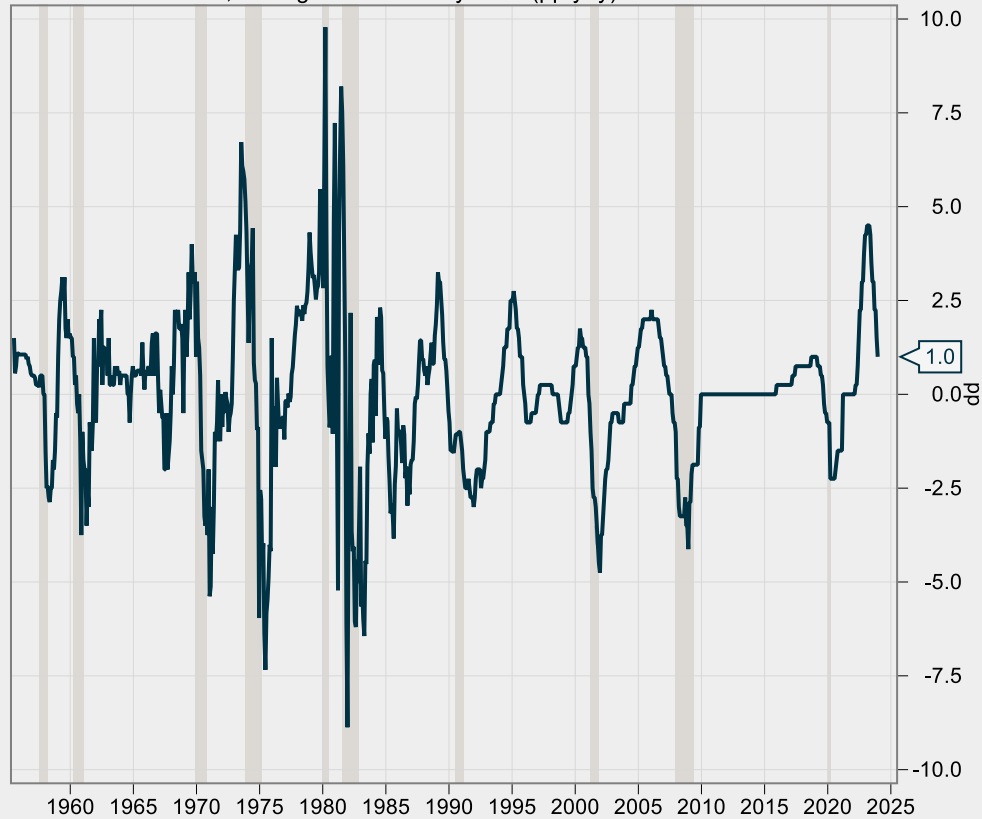


Konjunktur: Restriktivere Geld- & Fiskalpolitik – immer mehr Indikatoren sprechen für eine (milde) Rezession

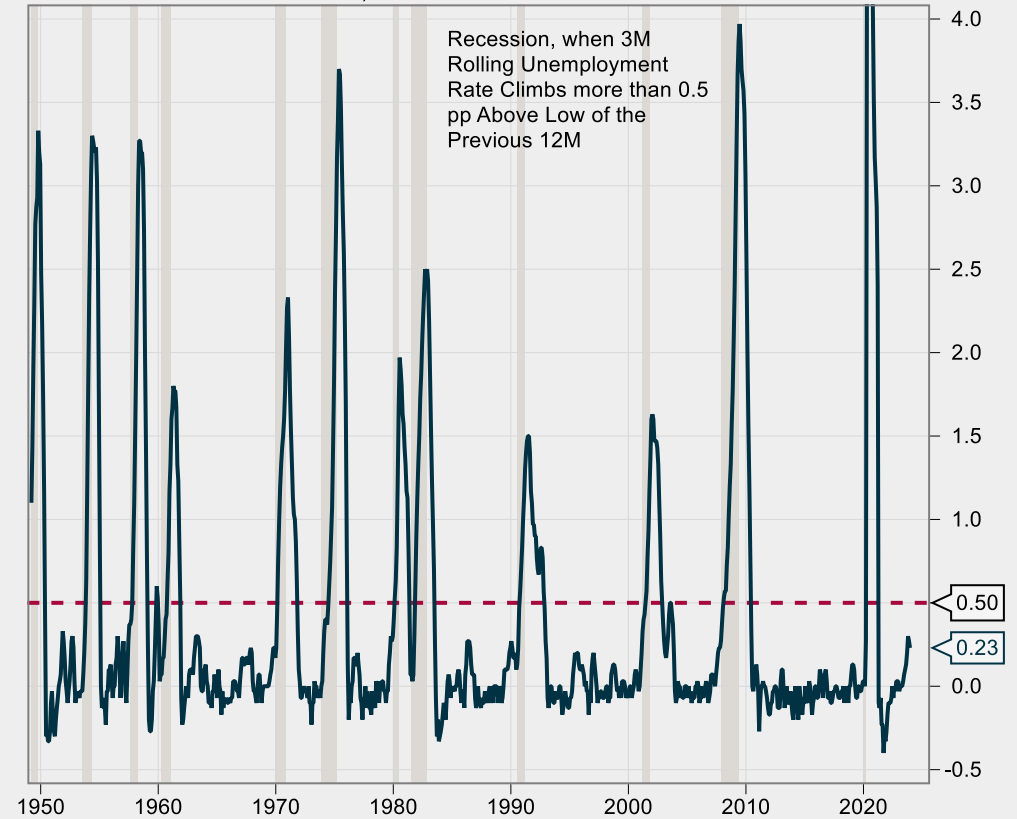
Vergleichbare Zinserhöhungszyklen endeten in der Vergangenheit fast immer in einer Rezession

„Sahm Rule“-Rezessions-Indikator steht kurz vor Rezessionssignal

USA, Change in Fed Policy Rate (pp yoy) & US Recessions

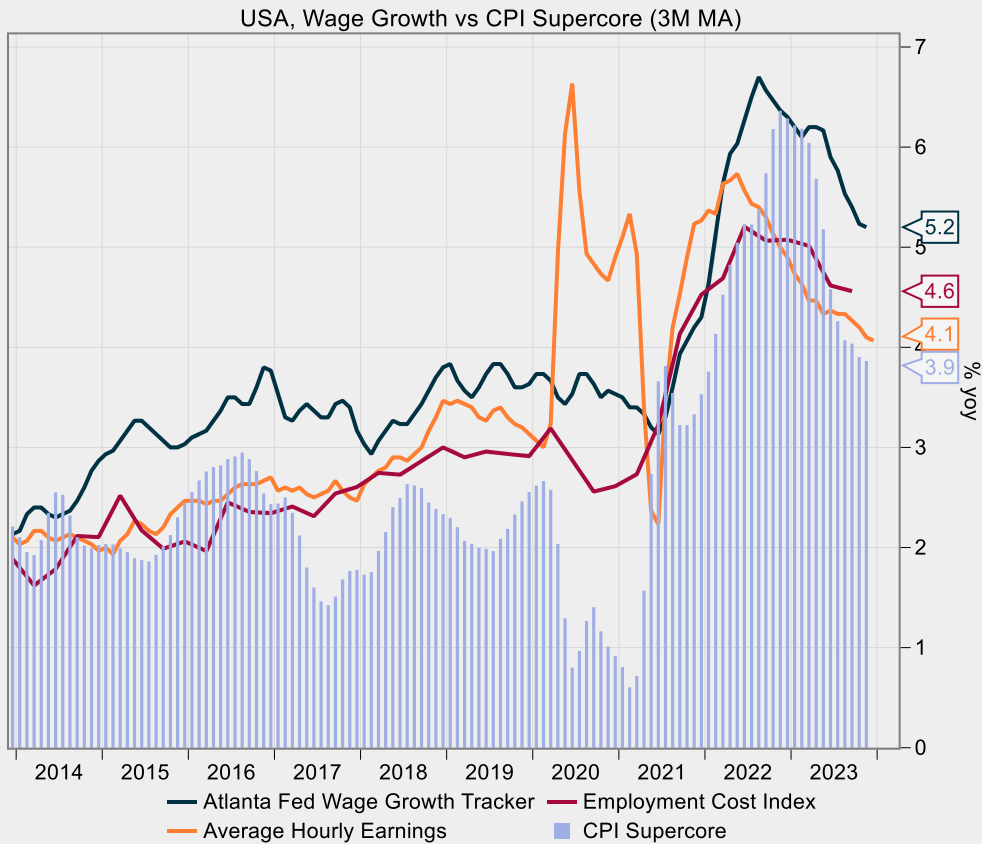


USA, Sahm Rule Recession Indicator

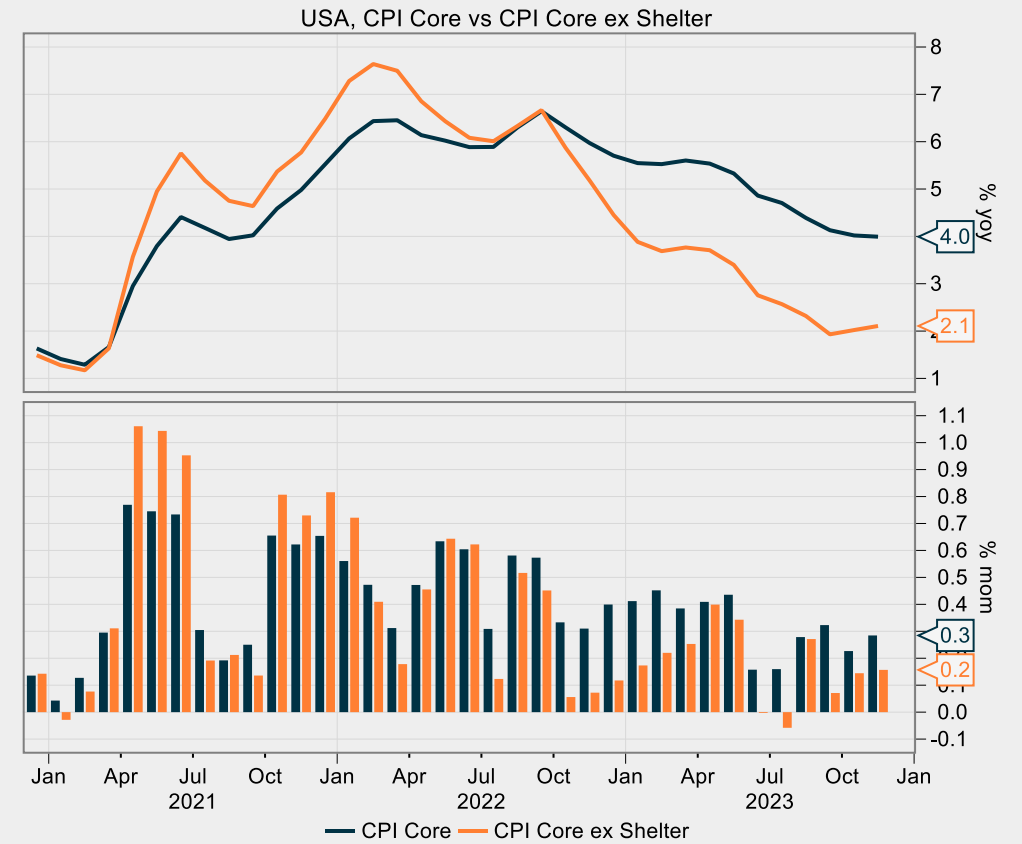


Inflation: Die letzte Meile zum Inflationsziel – jetzt übernimmt die Kerninflation das Steuer

Sinkendes Lohnwachstum spricht gegen Lohn-Preis-Spirale – CPI Supercore (Core Services ex Housing) sinkt weiter



Ohne Wohnen liegt die Kerninflation bereits wieder bei 2% (auch im annualisierten 3M-Durchschnitt)



**Auf welchem Niveau erwarten Sie den EZB-
Einlagensatz (aktuell: +4,00%) Ende 2024?**

< 0%

0% bis 2%

2% bis 3%

3% bis 4%

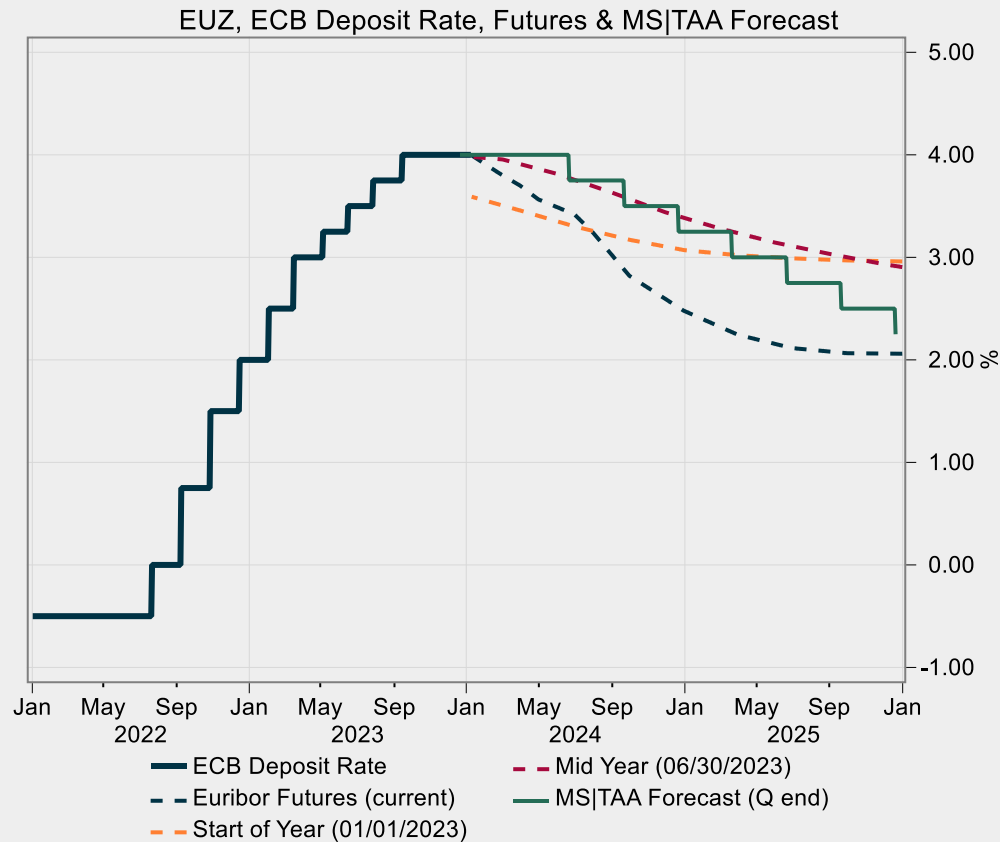
4% bis 5%

> 5%

Notenbanken

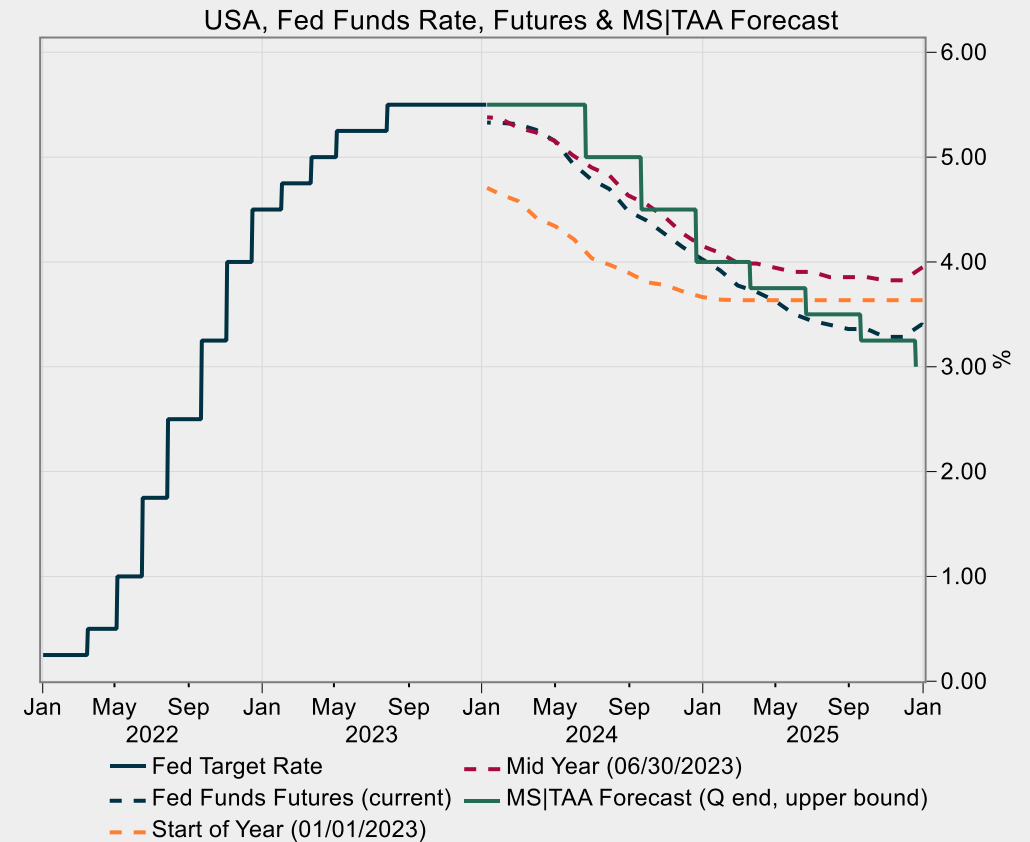
Sinkende Inflation + schwaches Wachstum = Zinssenkungen (in Trippelschritten)

EZB: Unser FC bestätigt – jetzt über Markt (Ende 24, OIS)



Source: Macrobond; Oxford Economics; Ampega MS|TAA

Fed: Unser FC bestätigt – jetzt in line mit Markt (Ende 24, Futures)

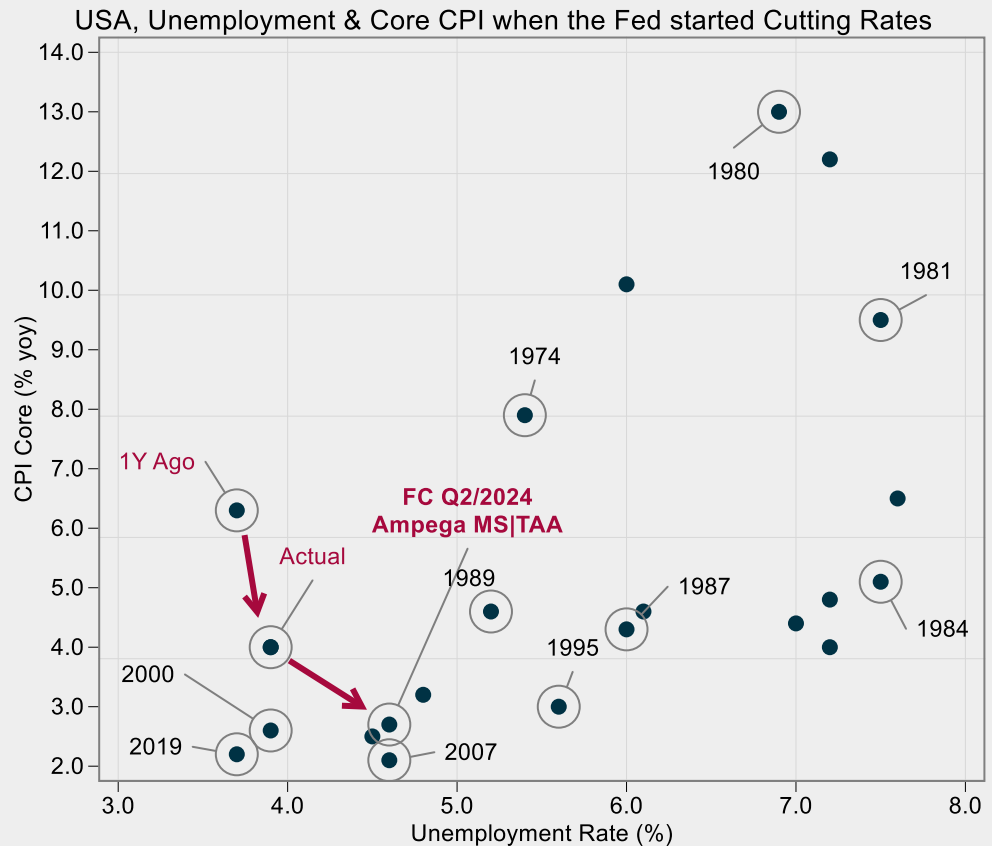


Source: Macrobond; Oxford Economics; Ampega MS|TAA

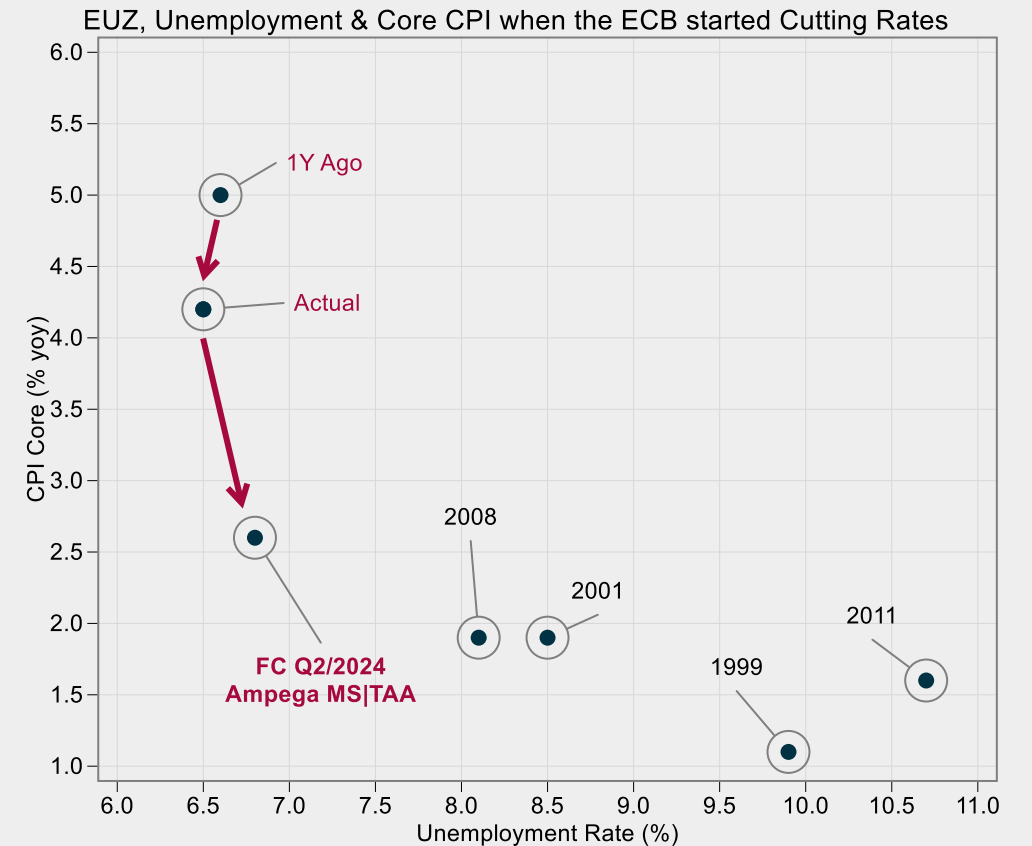
Notenbanken

Historische Voraussetzungen für Zinssenkungen ab Q2/2024 (annähernd) gegeben

Historische Voraussetzungen für Fed-Zinssenkung in Q2/2024 erfüllt



EZB kommt historischem Zinssenkungsumfeld ebenfalls näher



**Auf welchem Niveau sehen Sie den DAX (aktuell:
16.632 Punkte) Ende 2024?**

< 15.000

15.000 bis 16.000

16.000 bis 17.000

17.000 bis 18.000

> 18.000

Aktien

Es wird holpriger – kaum Kurspotenzial

Rückblick 2023

EuroStoxx: +15,7%



DAX: +20,3%



S&P 500: +24,2%



Ausblick 2024

EuroStoxx: 455 Punkte



DAX: 16.550 Punkte



S&P 500: 4.650 Punkte

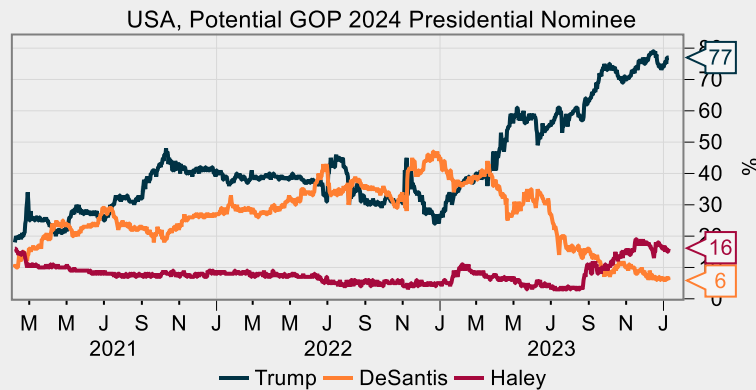


Was ist in Ihren Augen das größte Risiko für
Volkswirtschaft & Kapitalmärkte 2024?

Ampega Makro- und Märkte-Ausblick

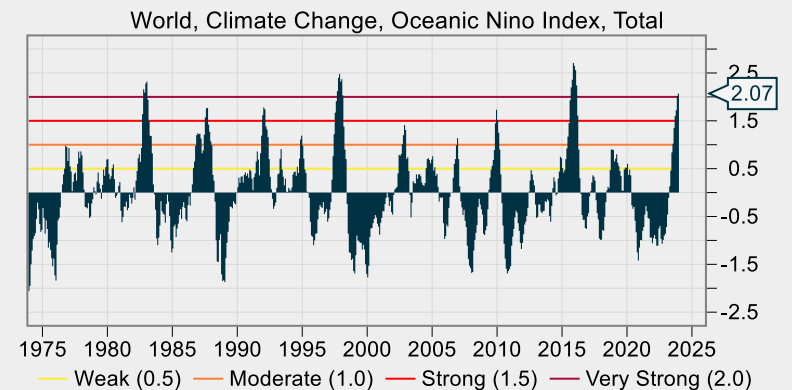
Charts to Watch 2024 & Beyond: Risiken für unser Hauptszenario „Economy in Minor“

Comeback of „The Trump“?



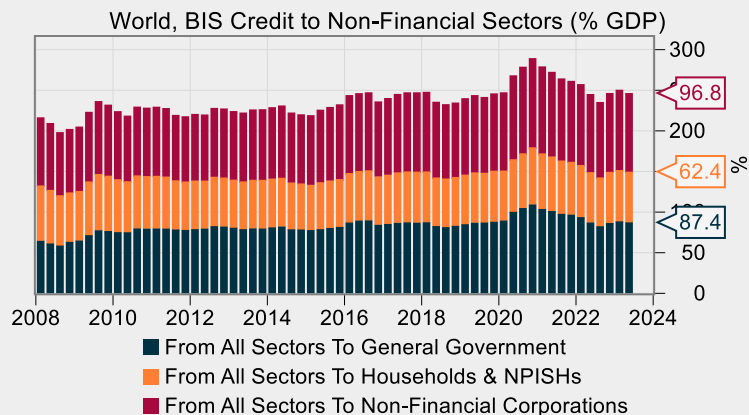
Source: Macrobond; PredictIt; Ampega MS/TAA

Missernten & Überschwemmungen durch Rekord-„El Niño“?



Source: Macrobond; Ampega MS/TAA

Globale Verschuldung?



Source: Macrobond; Ampega MS/TAA

Und viele mehr...

- Wahl-„Unfälle“ (>50% Weltbevölkerung wählt 2024)?
- Hamas-Israel-Konflikt?
- China-Taiwan-Konflikt?
- Neue Verteilungskämpfe um Rohstoffe?
- Chinesischer Immobiliensektor?
- Systemische Krise Banken-/Finanzsektor?
- ...

Ampega Makro- und Märkte-Ausblick

Dezember 2023

MAKRO: „Economy in Minor“

- Langer Schatten: Restriktivere Geldpolitik „beißt“ 2024 erst richtig: Kaufkraftverlust, hohe Zinsen, maue Kreditvergabe
- „Gestresstes“ Konjunkturfeld & (geopolitische) Unsicherheit: Negative Quartale, keine schwere Rezession
- BIP: Gegensätzliche Impulse
- Stabile Arbeitsmärkte: Unternehmen „horten“ Arbeit – kein Nachfrage-Crash
- Konsum: Reallohnwachstum kompensiert Kaufkraftverluste nur allmählich
- Geringere, aber anhaltende fiskalische Unterstützung

THEMEN

- Israel-Hamas-Konflikt
- Krieg in der Ukraine
- Haushaltskrise in Deutschland
- Stress im Bankensektor – Angst vor systemischer Krise
- Probleme im chinesischen Immobiliensektor
- Mglw. steigende Nahrungsmittelpreise durch El Niño
- Zweifel Schulden tragfähigkeit
- Energieversorgung Europa im kommenden Winter
- Umbau globaler Lieferketten
- Klimawandel & Klimaschutz

GELDPOLITIK: Das Ende von „Easy Money“

- Inflation: Die letzte Meile
 - Langsamer weiter abwärts, nicht unter Notenbank-Ziele
 - Positive (Real-)Zinsen: Geldpolitik bremst nachfrageinduzierte Inflation
- Notenbanken: Zinssenkungszyklen in Trippelschritten
 - Sinkende Inflation
 - + schwächeres Wachstum = Zinssenkungen
 - Von Inflationsbekämpfung zu Konjunkturstimulus
 - Zinssenkungen in Trippelschritten: Inflation nachhaltig über Notenbank-Zielen begrenzt Spielräume („Das Ende von Easy Money“)

MÄRKTE

- Das Ende von „Easy Money“: Liquiditätsentzug durch Notenbanken erreicht Höhepunkt
- Märkte verarbeiten auch 2024 höhere Makro-Volatilität
- Renditen finden neues Gleichgewicht (USTs um 4%, Bunds um 2%)
- Neubewertung zwischen Asset-Klassen geht weiter
- Aktien: Kaum Upside nach jüngsten Kursgewinnen
- Ölpreise im Spannungsfeld zwischen Angebotsknappheit & Konjunktursorgen