



# Ölpreisschocks, Nachfrage nach sicheren Anlagen und die US-Zinsdynamik

## Erkenntnisse aus historischen Ereignissen und dem Iran-Schock von 2026

**Führen Ölpreisschocks zu höheren oder niedrigeren Anleiherenditen? Historische Daten zeigen, dass die Antwort weniger vom Schock selbst abhängt als vielmehr vom makroökonomischen Umfeld, in dem er auftritt. Das Verständnis dieses Unterschieds ist entscheidend für die Interpretation der aktuellen Marktreaktion auf den Ölpreisschock im Zusammenhang mit dem Iran.**

Ölpreisschocks gehören zu den wichtigsten geopolitischen Ereignissen für die Finanzmärkte. Ihre Auswirkungen auf die Renditen von Staatsanleihen sind jedoch alles andere als einheitlich. Höhere Energiepreise können die Inflationserwartungen in die Höhe treiben und zu steigenden Zinsen führen, aber sie können auch die Wirtschaftstätigkeit schwächen und die Nachfrage nach sicheren Anlagen wie Staatsanleihen ankurbeln.

In diesem Beitrag untersucht Dr. Harald Henke, Principal Investment Strategist Fixed Income, wie die Renditen von US-Staatsanleihen seit den 1960er Jahren auf größere Ölpreisschocks reagiert haben. Die historischen Daten zeigen, dass die Reaktion des Anleihemarktes in erster Linie vom makroökonomischen Umfeld abhängt, in dem der Schock auftritt. Wenn die Inflation bereits hoch ist und die Geldpolitik restriktiv, verstärken Ölschocks tendenziell die Inflationsdynamik und treiben die Renditen in die Höhe. Bei moderater Inflation und fragiler Wirtschaftslage dominiert häufig der Wachstumskanal, und die Renditen tendieren dazu, mit steigendem Rezessionsrisiko zu sinken.

Der aktuelle Ölschock im Zusammenhang mit dem Iran scheint zwischen diesen historischen Kontexten zu liegen. Seit der Eskalation der Spannungen Ende Februar 2026 sind die Renditen von US-Staatsanleihen über alle Laufzeiten hinweg gestiegen, wobei die Renditen für zwei- und zehnjährige Anleihen in ähnlichem Umfang gestiegen sind. Diese parallele Verschiebung der Zinsstrukturkurve nach oben deutet darauf hin, dass die Märkte das allgemeine Zinsniveau neu bewerten, anstatt in erster Linie über den klassischen Inflationskanal oder eine Flucht in sichere Anlagen zu reagieren.

### **Autor**

**Dr. Harald Henke**

*Principal Investment Strategist – Fixed Income  
Quoniam Asset Management*

## Über Quoniam

Quoniam ist ein führender systematischer, datengetriebener Asset Manager, der unter Einsatz von Wissenschaft und modernster Technologien maßgeschneiderte Anlagelösungen für professionelle Kunden anbietet. Unsere Produktpalette umfasst Strategien für Aktien, Anleihen, Liquid-Alternatives und Multi-Asset. Wir betreuen unsere Kunden von Büros in Frankfurt und London aus.

Quoniam wurde 1999 gegründet und verwaltet rund 24 Milliarden EUR für Investoren aus dem In- und Ausland. Wir bieten professionellen Anlegern smartes Alpha und bringen Klarheit und Präzision in eine komplexe Welt. Unser Ansatz besteht darin, die vollen Möglichkeiten von wissenschaftlich fundiertem Research, Daten und KI zu entfalten, um konsistente risikobereinigte Renditen zu erzielen.

## Zusammenfassung

In diesem Beitrag wird die Reaktion der Renditen von US-Staatsanleihen auf große Ölpreisschocks von 1962 bis 2026 im Rahmen von Event Studies untersucht. Die Ergebnisse zeigen, dass die Reaktionen des Anleihemarktes stark vom makroökonomischen Umfeld vor dem Schock abhängen. Inflationsumfelder führen tendenziell zu steigenden Renditen und einer Abflachung der Zinsstrukturkurve, während fragile Wachstumsumfelder häufiger mit fallenden Renditen und einer Nachfrage nach sicheren Anlagen einhergehen.

## Kontakt

Quoniam Asset Management GmbH  
Westhafen Tower – Westhafenplatz 1  
60327 Frankfurt am Main

T +49 69 74384 0  
[info@quoniam.com](mailto:info@quoniam.com)  
[www.quoniam.com](http://www.quoniam.com)

## In Kürze

- **Ölschocks beeinflussen die Anleihemärkte über zwei konkurrierende Kanäle**  
Höhere Ölpreise können die Inflationserwartungen steigern und die Zinsen in die Höhe treiben, aber sie können auch die Konjunktur schwächen und die Nachfrage nach sicheren Staatsanleihen ankurbeln.
- **Das makroökonomische Umfeld bestimmt, welcher Kanal überwiegt**  
Wenn die Inflation bereits hoch und die Geldpolitik restriktiv ist, führen Ölschocks tendenziell zu höheren Renditen. Bei moderater Inflation und fragilem Wachstums-Momentum sinken die Renditen eher, da das Rezessionsrisiko steigt.
- **Historische Ereignisse zeigen sehr unterschiedliche Reaktionen der Anleihemärkte**  
In der Vergangenheit haben Ölschocks je nach dem vorherrschenden wirtschaftlichen Umfeld zu sehr unterschiedlichen Renditedynamiken geführt, was die Bedeutung des allgemeinen makroökonomischen Umfelds unterstreicht.
- **Der aktuelle Iran-Schock zeigt eine ungewöhnliche Marktreaktion**  
Sowohl die Renditen zweijähriger als auch zehnjähriger US-Staatsanleihen sind in ähnlichem Umfang gestiegen, was zu einer parallelen Verschiebung der Zinsstrukturkurve nach oben geführt hat, anstatt zu einer Abflachung oder Steilheit.
- **Die Märkte scheinen eher die Realzinsen neu zu bewerten als einen Rezessionsschock einzupreisen**  
Die aktuelle Reaktion deutet darauf hin, dass die Anleger das allgemeine Zinsumfeld angesichts der erhöhten geopolitischen Unsicherheit neu bewerten.

## 1. Einleitung

Starke Ölpreisanstiege gehören zu den folgenschwersten makroökonomischen Störungen auf den modernen Finanzmärkten. Öl ist ein wichtiger Faktor für die globale Produktion und den Transport, weshalb plötzliche Preisanstiege sowohl die Inflationsdynamik als auch die reale Wirtschaftstätigkeit beeinflussen. Für die Märkte für Staatsanleihen entsteht dadurch eine inhärente Spannung: Ein Ölpreisschock kann die Inflationserwartungen erhöhen und die Zinsen nach oben treiben, gleichzeitig aber auch das Wachstum schwächen und eine Nachfrage nach sicheren Staatsanleihen auslösen, die die Renditen nach unten drückt.

Um die Reaktionen der Anleihemärkte auf geopolitische Ereignisse interpretieren zu können, muss man verstehen, welcher dieser Mechanismen überwiegt. Der derzeitige Kriegsausbruch zwischen den USA/Israel und dem Iran ist hierfür ein besonders relevantes Beispiel. Die Ölpreise sind aufgrund von Störungen der Energieversorgungswege im Persischen Golf stark gestiegen. Die Finanzmärkte müssen daher entscheiden, ob der Schock in erster Linie eine inflationäre Versorgungsstörung oder einen negativen Wachstumsschock darstellt, der eine Flucht in sichere Staatsanleihen begünstigt.

Die Geschichte zeigt, dass beide Ergebnisse möglich sind. Während der Ölkrisen Ende der 1970er Jahre stiegen die Zinsen stark an, da die Märkte die Inflation und die Geldpolitik neu bewerteten. In anderen Episoden, darunter Teile der Golfkriegsperiode 1990–1991 und die Finanzkrise 2007–2008, sanken die Anleiherenditen, da die Anleger Sicherheit suchten und eine geldpolitische Lockerung einpreisten.

Wir analysieren das Verhalten der Renditen von US-Staatsanleihen im Umfeld großer Ölpreisschocks zwischen 1962 und 2026. Damit verfolgen wir zwei Ziele.

Erstens untersuchen wir die Reaktion der Zinssätze über mehrere Zeiträume nach Ölpreisschocks. Zweitens untersuchen wir, ob bestimmte makroökonomische Bedingungen darüber entscheiden, ob Ölschocks zu steigenden oder fallenden Renditen führen.

Die empirischen Ergebnisse deuten auf ein klares regimeabhängiges Muster hin. Ölpreisschocks führen tendenziell zu einem Anstieg der Zinssätze, wenn die Inflation bereits hoch und die Geldpolitik restriktiv ist. Wenn hingegen die Inflation moderat und das Momentum fragil ist, führen Ölschocks häufiger zu sinkenden Renditen, da das Rezessionsrisiko überwiegt.

Die aktuelle Situation scheint eine Zwischenposition einzunehmen. Die Inflation hat sich gegenüber früheren Höchstständen abgeschwächt, ist aber noch nicht vollständig auf das Zielniveau zurückgekehrt, und die Geldpolitik bleibt restriktiv, während das Momentum der Konjunktur gedämpft ist – eine Kombination, die erklärt, warum die erste Reaktion des Marktes eher in einer parallelen Aufwärtskorrektur der Renditen als in einer deutlichen Inflation oder einer Flucht in sichere Anlagen bestand.

Diese Erkenntnisse bieten einen Rahmen für die Interpretation des aktuellen geopolitischen Schocks und die Beurteilung, ob das gegenwärtige Umfeld eher Inflationsphasen wie 1979 oder Safe-Haven-Phasen wie 2008 ähnelt.

## 2. Theoretischer Rahmen

### 2.1 Ölpreisschocks und Inflationsdynamik

Ölpreisanstiege wirken wie klassische Kosten-Schocks. Höhere Energiekosten wirken sich über die Lieferketten auf die Transport-, Produktions- und Verbraucherpreise aus. In makroökonomischen Modellen führt dies zu einem Anstieg der Gesamtinflation und kann auch die Inflationserwartungen beeinflussen.

Wenn erwartet wird, dass die Zentralbanken auf eine höhere Inflation mit einer strafferen Geldpolitik reagieren, steigen die kurzfristigen Zinsen. Die langfristigen Renditen steigen möglicherweise weniger stark, wenn die Märkte davon ausgehen, dass eine straffere Politik die Wirtschaftstätigkeit im Laufe der Zeit verlangsamen wird. Dieser Mechanismus führt in der Regel zu einer Abflachung der Zinsstrukturkurve, wobei die kurzfristigen Renditen stärker steigen als die langfristigen. Historisch gesehen sind die Ölschocks der 1970er Jahre das deutlichste Beispiel für diesen Mechanismus.

### 2.2 Nachfrage nach sicheren Anlagen und Flucht in die Qualität

Ölpreissteigerungen wirken sich auch als negativer Nachfrageschock aus. Höhere Energiepreise verringern das reale Haushaltseinkommen und erhöhen die Produktionskosten. Ist der Schock groß genug, kann er das Wirtschaftswachstum schwächen und die Rentabilität der Unternehmen verringern.

Unter solchen Umständen suchen Anleger häufig nach sicheren Anlagen wie US-Staatsanleihen. Gleichzeitig beginnen die Märkte, als Reaktion auf die sich verschlechternden wirtschaftlichen Bedingungen eine geldpolitische Lockerung zu antizipieren.

Dieser Mechanismus führt in der Regel zu fallenden Renditen entlang der gesamten Kurve, wobei die kurzfristigen Renditen stärker sinken, je stärker die Erwartungen einer Lockerung der Geldpolitik werden. Die Zinsstrukturkurve neigt daher dazu, steiler zu werden.

### 2.3 Konkurrierende Kanäle

Ölschocks wirken sich daher über zwei gegensätzliche Kanäle auf die Anleihemärkte aus:

- Inflationskanal: Höhere Inflationserwartungen führen zu steigenden Zinsen.
- Wachstumskanal: Eine schwächere Konjunktur erhöht die Nachfrage nach sicheren Anlagen und führt zu sinkenden Zinsen.

Welcher Kanal überwiegt, hängt vom makroökonomischen Umfeld vor dem Schock ab.

### 3. Historische Ölpreisschocks

Tabelle 1 fasst die wichtigsten in dieser Studie analysierten Ölpreisschocks zusammen.

**Tabelle 1: Wichtige Ölpreisschocks**

| Ereignis               | Beschreibung                                       | Ungefährer Zeitraum |
|------------------------|--|---------------------|
| OPEC-Embargo           | Ölexportembargo der arabischen OPEC-Mitglieder     | 1973–1974           |
| Iranische Revolution   | Zusammenbruch der iranischen Ölproduktion          | 1978                |
| Iran-Irak-Krieg        | Erhebliche Versorgungsunterbrechung im Nahen Osten | 1980                |
| Golfkrieg              | Irakische Invasion in Kuwait                       | 1990                |
| Irakkrieg              | US-Invasion im Irak                                | 2003                |
| Rohstoff-Superzyklus   | Globaler Nachfrageboom                             | 2007–2008           |
| Arabischer Frühling    | Politische Instabilität im Nahen Osten             | 2011                |
| Russland-Ukraine-Krieg | Energieversorgungs Krise in Europa                 | 2022                |
| Iran-Konflikt          | Angriff der USA/Israels auf den Iran               | 2026-               |

Diese Ereignisse ereigneten sich unter sehr unterschiedlichen makroökonomischen Rahmenbedingungen, sodass sich systematische Unterschiede in den Reaktionen der Anleihemärkte feststellen lassen.

## 4. Daten und Methodik

### 4.1 Daten

Die Analyse kombiniert Zins-, Ölpreis- und makroökonomische Daten.

#### Zinssätze

Die täglichen Renditen von Staatsanleihen mit einer Laufzeit von zwei und zehn Jahren stammen aus der generischen Serie von Bloomberg. Für die frühe Stichprobe werden monatliche Daten verwendet, wenn keine täglichen Beobachtungen verfügbar sind.

#### Ölpreise

Die Ölpriisdynamik wird erfasst anhand von:

- historischen WTI-Spotpreisen (monatlich)
- Front-Month WTI-Futures für den modernen Zeitraum

Die monatliche WTI-Spot-Reihe bietet eine lange historische Abdeckung, während die Futures-Reihe eine Analyse mit höherer Frequenz in der modernen Stichprobe ermöglicht.

#### Makroökonomische Indikatoren

Die makroökonomischen Bedingungen werden anhand folgender Faktoren charakterisiert:

- CPI-Inflation und Kern-CPI
- Inflationserwartungen
- Fed Funds Rate
- Arbeitslosenquote
- PMI für das verarbeitende Gewerbe
- Vorlaufende Wirtschaftsindikatoren
- Credit-Spreads
- Finanzbedingungen
- Volatilitätsindikatoren

Diese Variablen werden verwendet, um zu beurteilen, ob das makroökonomische Umfeld vor jedem Schock eher mit einem inflationären Regime oder mit einem fragilen Wachstumsregime vereinbar war.

### Realzinsen

Ein Näherungswert für die Realzinsen wird wie folgt berechnet

$$r_{10,t} = y_{10,t} - \pi_t,$$

wobei  $y_{10,t}$  die nominale Rendite zehnjähriger Staatsanleihen zum Zeitpunkt  $t$  und  $\pi_t$  die Inflationsrate zum Zeitpunkt  $t$  bezeichnet. Diese Kennzahl ist nicht identisch mit einer marktimplizierten TIPS-Realrendite. Es handelt sich um einen Ex-post-Proxy für die Realrendite, der jedoch nützlich ist, um zwischen Episoden, die in erster Linie durch Inflationsanpassungen verursacht werden, und Episoden, die durch fallende Realzinsen verursacht werden, zu unterscheiden.

## 4.2 Methodik der Event Study

Um die Zinsreaktionen auf Ölschocks zu messen, wenden wir einen Event Study-Rahmen an, der die Veränderung der Renditen über verschiedene Zeiträume misst. Die folgenden Zeiträume  $h$  werden analysiert:

- Auswirkungswoche:  $h=5$  Handelstage
- Auswirkungsmonat:  $h=22$  Handelstage
- Sechs Monate nach dem Schock
- Zwölf Monate nach dem Schock

Die Reaktionen der Zinsstrukturkurve werden anhand der Veränderung der Steigung zwischen den Nominalzinsen für zehn und zwei Jahre gemessen:

$$\Delta S(h) = \Delta y_{10}(h) - \Delta y_2(h).$$

Positive Werte weisen auf eine steilere Kurve hin, während negative Werte eine flachere Kurve anzeigen. Diese Methodik ermöglicht einen Vergleich der Reaktionen des Anleihemarktes über verschiedene Episoden und Laufzeiten hinweg. Außerdem bietet sie eine systematische Möglichkeit, die beobachtete Renditereaktion mit den in Abschnitt 2 beschriebenen konkurrierenden Kanälen in Verbindung zu bringen.

## 5. Empirische Ergebnisse

Die empirische Analyse untersucht das Verhalten der Renditen von US-Staatsanleihen nach größeren Ölpreisschocks. Ziel ist es, festzustellen, ob Ölschocks tendenziell zu inflationsbedingten Zinserhöhungen oder zu Renditenrückgängen aufgrund der Suche nach sicheren Anlagen führen und ob systematische Unterschiede zwischen den einzelnen Episoden festgestellt werden können.

Um diese Frage zu beantworten, führen wir drei sich ergänzende Analysen durch. Zunächst untersuchen wir die Reaktion der kurz- und langfristigen Zinsen nach Ölschocks. Zweitens analysieren wir das Verhalten der Realzinsen, um zwischen inflationsbedingten und wachstumsbedingten Renditebewegungen zu unterscheiden. Drittens untersuchen wir, ob bestimmte makroökonomische wirtschaftliche Bedingungen vor dem Schock systematisch mit den verschiedenen Zinsregimen in Verbindung stehen.

Zusammen ermöglichen uns diese Analysen, die empirischen Ergebnisse mit dem in Abschnitt 2 dargelegten theoretischen Rahmen in Verbindung zu bringen.

### 5.1 Zinsreaktionen auf Ölschocks

Der erste Schritt der Analyse untersucht, wie die nominalen Renditen von Staatsanleihen auf Ölpreisschocks bei verschiedenen Laufzeiten reagieren.

Konkret berechnen wir die Veränderung der Renditen nach jedem Ölpreisschock unter Verwendung des in Abschnitt 4 beschriebenen Event Study-Rahmens.

Wir konzentrieren uns auf zwei Laufzeiten, die die Form der Zinsstrukturkurve widerspiegeln:

- die Rendite zweijähriger Staatsanleihen, die die Erwartungen hinsichtlich der kurzfristigen Geldpolitik repräsentiert, und
- die Rendite zehnjähriger Staatsanleihen, die längerfristige Erwartungen hinsichtlich Inflation und Wirtschaftswachstum widerspiegelt.

Der Unterschied zwischen diesen Reaktionen liefert Informationen über den dominierenden wirtschaftlichen Mechanismus. Wenn der Inflationskanal dominiert, sollten die kurzfristigen Renditen stärker steigen als die langfristigen, da die Märkte eine straffere Geldpolitik erwarten. Wenn der Wachstumskanal dominiert, können die Renditen über alle Laufzeiten hinweg sinken, da die Anleger sichere Anlagen suchen und eine geldpolitische Lockerung einpreisen.

Tabelle 2 zeigt die Veränderung der Renditen im ersten Monat nach größeren Ölschocks.

**Tabelle 2: Zinsreaktionen auf Ölschocks (Auswirkungsmonat)**

| Ereignis                                       | $\Delta 2y$ (1 Monat) | $\Delta 10y$ (1 Monat) | Veränderung der Kurve |
|--|-----------------------|------------------------|-----------------------|
| 1978–1980 Iranische Revolution                 | +73 Basispunkte       | +8 Basispunkte         | Abflachung            |
| 1990–1991 Golfkrieg                            | +23 Basispunkte       | +49 Basispunkte        | Steil                 |
| 2003 Irakkrieg                                 | +4 Basispunkte        | +3 Basispunkte         | Neutral               |
| 2007–2008 Ölpreisanstieg / Globale Finanzkrise | -24 Basispunkte       | -20 Basispunkte        | Leichte Steilheit     |
| 2011 Arabischer Frühling                       | -23 Basispunkte       | -35 Basispunkte        | Abflachung            |
| 2022 Russland–Ukraine                          | +75 Basispunkte       | +50 Basispunkte        | Abflachung            |
| 2026 Iran-Konflikt                             | +23 Basispunkte       | +22 Basispunkte        | Ungefähr neutral      |

Quelle: Bloomberg

Die Ergebnisse zeigen erhebliche Unterschiede zwischen den einzelnen Episoden. In Episoden, in denen die Inflation dominiert, wie beispielsweise während der iranischen Revolution und dem Krieg zwischen Russland und der Ukraine, kam es zu einem starken Anstieg der kurzfristigen Renditen und einer Abflachung der Zinsstrukturkurve. Dieses Verhalten steht im Einklang mit dem in Abschnitt 2 beschriebenen Inflationskanal, bei dem Ölpreissteigerungen die erwartete Inflation erhöhen und zu einer strafferen Geldpolitik führen.

Im Gegensatz dazu zeigen Episoden, die mit finanziellen Belastungen oder einem schwächeren Wachstum verbunden sind, wie beispielsweise die Zeit rund um die globale Finanzkrise, einen Rückgang der Renditen entlang der gesamten Kurve. In diesen Fällen dominiert der Wachstumskanal, da Anleger in sichere Anlagen wechseln und eine geldpolitische Lockerung erwarten.

Der Golfkrieg von 1990–1991 zeigt, dass Ölschocks nicht unbedingt eine einfache Reaktion hervorrufen müssen. In dieser Episode stiegen zunächst beide Renditen, wobei die zehnjährige Rendite stärker anstieg als die zweijährige, was eher auf einen Anstieg der Steilheit als auf eine Abflachung hindeutet. Dies suggeriert, dass die Märkte eine Mischung aus Inflationsrisiko, Laufzeitprämienanpassung und Unsicherheit über die Dauerhaftigkeit des Schocks eingepreist haben.

Die aktuelle Episode unterscheidet sich von beiden klassischen Mustern. Seit Beginn des Konflikts Ende Februar 2026 sind sowohl die Renditen zweijähriger als auch zehnjähriger Staatsanleihen in etwa gleich stark gestiegen. Die Zinskurve hat sich daher parallel nach oben verschoben, anstatt sich abzuflachen oder steiler zu werden.<sup>1</sup>

Dieses Verhalten deutet darauf hin, dass die Märkte derzeit das allgemeine Zinsniveau neu bewerten, anstatt in erster Linie auf das Inflationsrisiko oder die Nachfrage nach sicheren Anlagen zu reagieren. Anders ausgedrückt

<sup>1</sup> Es muss jedoch angemerkt werden, dass diese Analyse kaum eine Woche nach Kriegsbeginn erstellt wurde.

scheint die Reaktion des Marktes bisher eher eine allgemeine Neubewertung zu sein als ein klarer Übergang entweder zum klassischen Inflationsregime oder zum klassischen Flucht-in-die-Qualität-Regime.

Theoretisch entsprechen die Ergebnisse in Tabelle 2 weitgehend den in Abschnitt 2 beschriebenen konkurrierenden Kanälen. Episoden mit einer Abflachung der Kurve und steigenden kurzfristigen Zinsen stehen im Einklang mit dem Inflationskanal. Episoden mit sinkenden Renditen oder einer starken Steilheit stehen eher im Einklang mit dem Wachstumskanal. Die Episode von 2026 liegt derzeit zwischen diesen Mustern.

## 5.2 Dynamik der Realrenditen

Die Betrachtung der Nominalzinsen allein erlaubt es uns nicht, zwischen inflations- und wachstumsbedingten Schocks zu unterscheiden, da die Nominalrenditen sowohl die Inflationserwartungen als auch die Realzinsen widerspiegeln.

Veränderungen der Realrenditen liefern Informationen über den zugrunde liegenden wirtschaftlichen Mechanismus, der die Reaktionen des Anleihemarktes antreibt. Steigende Realrenditen deuten darauf hin, dass die Märkte eine straffere Geldpolitik oder stärkere realwirtschaftliche Bedingungen einpreisen. Fallende Realrenditen spiegeln in der Regel eine erhöhte Nachfrage nach sicheren Anlagen oder Erwartungen einer geldpolitischen Lockerung wider.

Tabelle 3 zeigt das Verhalten der realen Zehnjahresrenditen nach ausgewählten Ölschocks.

**Tabelle 3:** Veränderungen der Realrenditen nach Ölschocks

| Ereignis                     | $\Delta$ Real 10 Jahre (1 Monat) | $\Delta$ Real 10 Jahre (6 Monate) |
|------------------------------|----------------------------------|-----------------------------------|
| 1978–1980                    | ~0 Basispunkte                   | +174 Basispunkte                  |
| 2007–2008                    | -45 Basispunkte                  | -280 Basispunkte                  |
| 2011                         | -40 Basispunkte                  | -220 Basispunkte                  |
| 2022                         | +35 Basispunkte                  | +160 Basispunkte                  |
| <b>2026 (erste Reaktion)</b> | <b>Positiv</b>                   | n.a.                              |

Quelle: Bloomberg

Die Ergebnisse verdeutlichen einen wichtigen Unterschied zwischen inflations- und wachstumsbedingten Regimen. In Zeiten, in denen die Inflation dominiert, steigen die Realrenditen in der Regel im Laufe der Zeit. Dieses Muster spiegelt die schrittweise Straffung der Geldpolitik wider, mit der die Zentralbanken auf anhaltenden Inflationsdruck reagieren. Das Jahr 2022 ist ein deutliches Beispiel dafür: Auf den anfänglichen Ölpreisschock folgte in den folgenden Monaten ein deutlicher Anstieg der Realrenditen, der mit den steigenden realen Zinserwartungen im Einklang stand.

Im Gegensatz dazu sind Phasen sich abschwächenden Wachstums durch einen starken Rückgang der Realrenditen gekennzeichnet. Investoren verlagern ihr Kapital in Staatsanleihen, und die Märkte beginnen, als Reaktion auf die sich verschlechternden wirtschaftlichen Bedingungen eine Lockerung der Geldpolitik zu antizipieren. Die Phasen 2007–2008 und 2011 zeigen genau dieses Verhalten, mit stark negativen Veränderungen der realen Zehnjahresrenditen sowohl im Monat des Ereignisses als auch in den folgenden sechs Monaten. Die Daten zu den Realrenditen sind besonders wichtig, da sie die empirischen Ergebnisse direkter mit der Theorie verknüpfen.

Anhand der realen Renditen lässt sich daher unterscheiden, ob der Anleihemarkt in erster Linie über den Kanal der Inflationserwartungen oder über Veränderungen im realen Zinsumfeld reagiert.

Die erste Entwicklung der Realrenditen während der aktuellen Episode ist positiv, was darauf hindeutet, dass der Anstieg der Nominalrenditen mehr als nur steigende Inflationserwartungen widerspiegelt. Stattdessen scheinen die Märkte das Realzinsumfeld neu zu bewerten. Dies steht im Einklang mit der Vorstellung, dass der aktuelle Schock die Anleger nicht nur dazu veranlasst hat, die inflations- und wachstumsbedingten Auswirkungen höherer Ölpreise zu berücksichtigen, sondern auch die voraussichtliche Entwicklung der Geldpolitik und das Gleichgewichtsniveau der Realzinsen neu zu bewerten.

Dieses Ergebnis erklärt auch, warum sich die aktuelle Situation von einem reinen Flucht-in-die-Sicherheit-Schock unterscheidet. In einem klassischen risikoaversen Umfeld wäre ein starker Rückgang der Realrenditen zu erwarten, da Anleger in Staatsanleihen investieren und beginnen, eine Lockerung der Geldpolitik einzupreisen. Die Tatsache, dass die Realrenditen stattdessen gestiegen zu sein scheinen, spricht gegen eine reine Safe-Haven-Interpretation.

### 5.3 Gemeinsame makroökonomische Bedingungen

Im letzten Schritt der empirischen Analyse wird untersucht, ob das makroökonomische Umfeld vor einem Ölpreisschock dazu beiträgt, die anschließende Reaktion der Zinssätze zu erklären. Konkret vergleichen wir wichtige makroökonomische Variablen zwischen den als inflationsdominiert und den als sicherer Hafen klassifizierten Episoden. Ziel ist es, gemeinsame Merkmale zu identifizieren, die bestimmen, welcher Kanal dominiert.

Tabelle 4 fasst die makroökonomischen Bedingungen zusammen, die den verschiedenen Regimen vorausgingen, wie sie in der empirischen Analyse ermittelt wurden.

**Tabelle 4: Makroökonomische Bedingungen vor dem Schock**

| Variable                | Inflationsregime     | Sichere-Hafen-Regime |
|-------------------------|----------------------|----------------------|
| CPI-Inflation           | Hoch                 | Mäßig                |
| Kerninflation           | Hoch                 | Niedrig              |
| Fed Funds Rate          | Restriktiv           | Neutral              |
| Reale 10-Jahres-Rendite | Niedrig oder negativ | Positiv              |
| Wirtschaftsdynamik      | Mäßig                | Schwäche             |

Es zeigen sich mehrere systematische Unterschiede. Inflationsdominante Phasen treten in der Regel auf, wenn die Inflation bereits hoch ist und die Geldpolitik restriktiv ist. In einem solchen Umfeld verstärken Ölpreisschocks den bestehenden Inflationsdruck und veranlassen die Märkte, weitere Straffungen einzupreisen. Der entscheidende Punkt ist, dass Ölpreisschocks das Inflationsregime nicht von Grund auf neu schaffen, sondern vielmehr die bereits vorhandenen inflationären Bedingungen verstärken.

Episoden mit einer Flucht in sichere Anlagen treten dagegen eher auf, wenn die Inflation unter Kontrolle ist, aber das Momentum nachlässt. Unter diesen Umständen verstärken Ölschocks die Sorgen über eine Konjunkturabkühlung und lösen eine Nachfrage nach sicheren Anlagen aus. Der Wachstumskanal dominiert daher den Inflationskanal.

Auch die Rolle des anfänglichen Niveaus der Realrenditen ist aufschlussreich. Inflationsdominante Phasen beginnen in der Regel mit niedrigen oder negativen Realrenditen, was darauf hindeutet, dass die Nominalzinsen nicht mit der Inflation Schritt gehalten haben und dass die Märkte anschließend eine Neubewertung hin zu strafferen realen monetären Bedingungen vornehmen könnten. Phasen, in denen sichere Anlagen gefragt sind, beginnen in der Regel mit positiven Realrenditen, wodurch mehr Spielraum für einen Rückgang der Anleiherenditen entsteht, wenn die Wachstumssorgen zunehmen.

Diese Ergebnisse stützen den zuvor vorgestellten theoretischen Rahmen: Das makroökonomische Umfeld vor dem Schock spielt eine entscheidende Rolle dabei, wie die Anleihemärkte auf Ölpreisanstiege reagieren.

Dieses Ergebnis ist konzeptionell wichtig. Es bedeutet, dass Ölschocks nicht isoliert vom bereits bestehenden makroökonomischen Umfeld analysiert werden sollten. Der gleiche Ölpreisanstieg kann zu sehr unterschiedlichen Renditeentwicklungen führen, je nachdem, ob er in einem Regime mit hoher Inflation und restriktiver Politik oder in einem Regime mit niedriger Inflation und fragilem Wachstum auftritt.

Die aktuelle Episode scheint eine Zwischenposition einzunehmen. Die Inflation hatte sich im Vergleich zu früheren Höchstständen abgeschwächt, war jedoch noch nicht vollständig auf ein mit dem Ziel vereinbares Niveau zurückgekehrt. Die Geldpolitik blieb restriktiv, aber das Wachstum war nicht mehr besonders stark. Diese Kombination erklärt, warum die Reaktion des Marktes bisher weder dem Inflationsmuster noch dem Safe-Haven-Muster eindeutig entsprochen hat.

## 6. Auswirkungen auf den aktuellen Iran-Schock

Die Reaktion des Anleihemarktes seit der Eskalation der Spannungen am 28. Februar 2026 liefert ein wichtiges Signal für die Interpretation des aktuellen Ölschocks.

Sowohl die Renditen kurzfristiger als auch langfristiger US-Staatsanleihen sind deutlich gestiegen. Die Rendite zweijähriger Anleihen ist zum Zeitpunkt der Abfassung dieses Artikels um 23 Basispunkte gestiegen, während die Rendite zehnjähriger Anleihen um 22 Basispunkte gestiegen ist. Die Zinsstrukturkurve ist daher in der Anfangsphase des Schocks weitgehend unverändert geblieben.

Diese Reaktion unterscheidet sich von beiden klassischen Ölschockmustern:  
Inflationäre Ölschocks

- Die kurzfristigen Renditen steigen stärker als die langfristigen Renditen
- Die Zinsstrukturkurve flacht ab
- Beobachtet während der Ölschocks Ende der 1970er Jahre und des Russland-Ukraine-Schocks von 2022

Flucht in sichere Anlagen

- Die Renditen sinken in der Regel über die gesamte Kurve hinweg
- Anleger wechseln zu sicheren Anlagen
- Die Märkte beginnen, die geldpolitische Lockerung einzupreisen

Die aktuelle Episode weist keines dieser Muster auf. Stattdessen sind die Renditen über alle Laufzeiten hinweg fast parallel gestiegen. Dies deutet darauf hin, dass die Märkte gleichzeitig sowohl das Inflationsrisiko als auch die Realzinsen neu bewerten, anstatt lediglich auf die Flucht in sichere Anlagen zu reagieren.

Der Anstieg der langfristigen Renditen deutet darauf hin, dass die Anleger den geopolitischen Schock derzeit nicht in erster Linie als Auslöser für eine schwere Rezession betrachten. Vielmehr lässt der Anstieg der Realrenditen vermuten, dass die Märkte den langfristigen Kurs der Geldpolitik oder das Gleichgewichtsniveau der Realzinsen neu bewerten.

Gleichzeitig deutet das Ausbleiben einer ausgeprägten Abflachung der Zinsstrukturkurve darauf hin, dass die Märkte noch keine signifikante Beschleunigung der Inflation einpreisen.

Damit lässt sich die aktuelle Situation in eine Zwischenkategorie einordnen. Sie ähnelt einem Inflationschock, da die Renditen gestiegen und nicht gefallen sind, unterscheidet sich jedoch von historischen Inflationsphasen, da der Anstieg fast einheitlich über alle Laufzeiten hinweg zu beobachten war. Von Phasen, in denen sichere Anlagen gefragt sind, unterscheidet sie sich dadurch, dass die Realrenditen nicht gesunken sind.

Die vorliegenden Erkenntnisse deuten daher darauf hin, dass die Reaktion des Marktes am besten als parallele Neubewertung des Zinsumfelds unter erhöhter geopolitischer Unsicherheit interpretiert werden kann und nicht als reiner Inflationschock oder reine Flucht in sichere Anlagen.

Die aktuelle Episode lässt sich bislang am besten als parallele Neubewertung des Zinsumfelds interpretieren und nicht als einen klassischen Inflations- oder Flucht-in-die-Qualität-Schock.

## 7. Schlussfolgerung

Diese Studie untersucht die Reaktion der Renditen von US-Staatsanleihen auf größere Ölpreisschocks seit den 1960er Jahren. Die empirischen Daten zeigen, dass die Reaktionen des Anleihemarktes stark vom vorherrschenden makroökonomischen Umfeld abhängen.

Wenn die Inflation bereits hoch ist und die Geldpolitik restriktiv ist, verstärken Ölschocks tendenziell die Inflationsdynamik und treiben die Zinsen nach oben. Wenn hingegen die Inflation unter Kontrolle ist und die wirtschaftlichen Bedingungen fragil sind, führen Ölschocks häufig zu sinkenden Renditen, da die Nachfrage nach sicheren Anlagen überwiegt.

Die Reaktion auf den aktuellen Iran-Schock unterscheidet sich von beiden historischen Mustern. Seit der Eskalation der Spannungen am 28. Februar 2026 sind sowohl die kurz- als auch die langfristigen Renditen um etwa 22–23 Basispunkte gestiegen, wodurch die Steigung der Zinsstrukturkurve weitgehend unverändert geblieben ist.

Diese parallele Verschiebung der Zinsstrukturkurve nach oben deutet darauf hin, dass die Märkte den Schock derzeit in erster Linie als Neubewertung des Realzinsumfelds und nicht als reinen Inflationsschock oder Flucht in sichere Anlagen interpretieren.

### **Mögliche weitere Entwicklungen**

Die Entwicklung der Episode in den kommenden Monaten wird von zwei Schlüsselfaktoren abhängen.

#### Inflationsdominantes Szenario

- Die Ölpreise bleiben auf hohem Niveau
- Die Inflationserwartungen steigen
- Die kurzfristigen Renditen steigen stärker als die langfristigen Renditen
- Die Zinsstrukturkurve flacht ab

#### Wachstumsdominantes Szenario

- Höhere Energiepreise schwächen die Konjunktur
- Die finanziellen Bedingungen verschärfen sich erheblich
- Die Nachfrage nach sicheren Anlagen steigt
- Die Renditen sinken und die Zinsstrukturkurve wird steiler

Derzeit deutet alles darauf hin, dass die Märkte noch dabei sind, die makroökonomischen Auswirkungen des Schocks zu bewerten. Der parallele Anstieg der Renditen über alle Laufzeiten hinweg deutet darauf hin, dass die Anleger das langfristige Zinsumfeld neu bewerten, anstatt auf einen einzigen dominanten makroökonomischen Mechanismus zu reagieren.

Die Beobachtung der Entwicklungen bei den Inflationserwartungen, den Realrenditen und der Wirtschaftstätigkeit wird daher entscheidend sein, um festzustellen, ob die aktuelle Situation letztlich eher den inflationären Ölschocks der späten 1970er Jahre oder den sicheren Häfen ähnelt, die mit späteren Phasen finanzieller Belastungen verbunden waren.

**Impressum**

Herausgeberin: Leigh Ann Kittell, CFA  
Quoniam Asset Management GmbH  
Westhafenplatz 1  
60327 Frankfurt, Deutschland

**Rechtlicher Hinweis**

Sowohl die Inanspruchnahme von Wertpapierdienstleistungen als auch die Investition in Finanzinstrumente ist mit Risiken verbunden.

Ausführliche Informationen und Hinweise zu Chancen und Risiken finden Sie auf [www.quoniam.com/risikohinweis](http://www.quoniam.com/risikohinweis)

Dieses Dokument ist ausschließlich für professionelle Kunden vorgesehen und wurde von Quoniam Asset Management GmbH sorgfältig entworfen und hergestellt, dennoch übernehmen wir keine Gewähr für die Aktualität, Richtigkeit und Vollständigkeit. Die Inhalte dieser Marketingmitteilung stellen keine Handlungsempfehlung dar, sie ersetzen weder die individuelle Anlageberatung noch die individuelle qualifizierte Steuerberatung.

2026 © Quoniam Asset Management GmbH. Alle Rechte vorbehalten.