



Ölpreisschocks und Credit-Spreads im Energiesektor

Absolute und relative Performance bei angebots- und nachfrageorientierten Ölpreisschocks

Steigende Ölpreise gelten häufig als unterstützend für den Energiesektor bei Unternehmensanleihen. Unsere Analyse zeigt ein differenzierteres Bild: Entscheidend ist weniger die Preisbewegung selbst als deren Ursache. Die Unterscheidung zwischen angebots- und nachfragegetriebenen Schocks führt zu deutlich unterschiedlichen Reaktionen in den einzelnen Energie-Teilsektoren.

Ölpreisschocks sind ein zentraler Treiber makroökonomischer und finanzieller Rahmenbedingungen und haben erhebliche Auswirkungen auf die Credit-Märkte. Obwohl steigende Ölpreise üblicherweise mit verbesserten Fundamentaldaten im Energiesektor einhergehen, ist dieser Zusammenhang nicht eindeutig. Diese Analyse untersucht, wie unterschiedliche Arten von Ölpreisschocks – angebots- versus nachfragegetrieben – die Credit Spreads in verschiedenen Energie-Teilsektoren beeinflussen, darunter Öl und Gas, Pipelines und Öl- und Gasdienstleistungen.

Auf Basis von Anleihehistorien aus dem globalen Investment-Grade-Markt für den Zeitraum 1997 bis 2026 zeigt sich, dass sich Credit Spreads im Energiesektor bei steigenden Ölpreisen tendenziell ausweiten. Dieses auf den ersten Blick kontraintuitive Ergebnis verdeutlicht die Dominanz makroökonomischer und finanzieller Transmissionskanäle wie verschärfte Finanzierungsbedingungen, steigende Risikoprämien und veränderte geldpolitische Erwartungen.

Eine zentrale Erkenntnis ist, dass die Art des Ölschocks wichtiger ist als die Preisbewegung selbst. Nachfragegetriebene Schocks wirken tendenziell moderater oder sogar unterstützend, insbesondere für Dienstleistungsunternehmen, während angebotsgetriebene Schocks – häufig im Zusammenhang mit geopolitischen Störungen – zu einer breit angelegten Ausweitung der Spreads führen.

Die Ergebnisse unterstreichen die Bedeutung der Unterscheidung zwischen makroökonomischen Treibern und sektorspezifischen Fundamentaldaten. Für Investoren bedeutet dies, dass Credit-Märkte im Energiesektor nicht als einfache Absicherung gegen steigende Ölpreise betrachtet werden sollten und dass die Differenzierung innerhalb der Sektoren entscheidend ist.

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.

Autor

Dr. Harald Henke

Principal Investment Strategist – Fixed Income

Quoniam Asset Management

Kontakt

Quoniam Asset Management GmbH

Westhafen Tower, Westhafenplatz 1

60327 Frankfurt am Main

T +49 69 74384 0

info@quoniam.com

www.quoniam.com

In Kürze

- **Steigende Ölpreise können Spreads ausweiten:**
Makroökonomische und finanzielle Effekte überwiegen häufig verbesserte Fundamentaldaten.
- **Die Art des Schocks ist entscheidend:**
Nachfrageschocks sind tendenziell moderater, Angebotschocks führen zu Spread-Ausweitungen.
- **Teilsektoren reagieren unterschiedlich:**
Pipelines sind besonders anfällig, Öl- und Gas-Services vergleichsweise resilient.

1. Einleitung

Ölpreisschocks gehören zu den wichtigsten Einflussfaktoren auf die makroökonomischen und finanziellen Rahmenbedingungen und haben weitreichende Auswirkungen auf die Credit-Märkte. Während sich [frühere Analysen](#) auf die aggregierten Spreads von Investment-Grade-Anleihen (IG) konzentrierten, bieten Dynamiken auf Sektorebene – insbesondere innerhalb des Energiesektors – einen differenzierteren Einblick in die Übertragungsmechanismen von Ölpreisschocks.

Auf den ersten Blick sollten Unternehmensanleihen im Energiesektor von höheren Ölpreisen profitieren. Insbesondere Upstream-Produzenten verzeichnen bei steigenden Ölpreisen direkte Umsatzgewinne. Ölpreisschocks sind jedoch selten isolierte Preisbewegungen. Sie gehen oft mit umfassenderen makroökonomischen und finanziellen Turbulenzen einher, darunter verschärfte Finanzierungsbedingungen, höhere Volatilität und sich ändernde geldpolitische Erwartungen.

Diese Analyse konzentriert sich ausschließlich auf den Energiesektor und untersucht, wie verschiedene Teilsegmente – Öl und Gas, Pipelines (Midstream) und Öl- und Gasdienstleistungen – auf Ölpreisschocks reagieren. Die Analyse unterscheidet zwischen:

1. Absoluten Spread-Veränderungen
2. Angebots- vs. nachfragegetriebenen Ölpreisschocks
3. Relativer Spread-Entwicklung im Vergleich zum breiteren IG-Markt

Dieser mehrschichtige Ansatz ermöglicht es uns, Cashflow-Effekte auf Unternehmensebene von breiteren makroökonomischen und finanziellen Übertragungsmechanismen zu trennen.

2. Forschungshypothesen

Die Analyse orientiert sich an vier zentralen Hypothesen.

HYPOTHESE 1: **Absolute Spread-Reaktion**

Die Spreads im Energiesektor sollten weniger negativ auf Ölpreisanstiege reagieren als der breitere Markt und könnten sich aufgrund verbesserter Erträge sogar verengen.

HYPOTHESE 2: **Abhängigkeit von der Art des Schocks**

Die Auswirkungen von Ölpreisanstiegen hängen entscheidend vom zugrundeliegenden Auslöser ab:

- Nachfragegetriebene Schocks dürften für Energiekredite eher harmlos oder positiv sein
- Angebotsgetriebene Schocks dürften aufgrund allgemeinerer makroökonomischer Belastungen negativer ausfallen

HYPOTHESE 3: **Heterogenität der Teilsektoren**

Energie-Teilsektoren sollten unterschiedliche Empfindlichkeiten gegenüber Ölpreisschocks aufweisen, was die Unterschiede in ihren Geschäftsmodellen und Umsatz-Exposures widerspiegelt:

- **Upstream (Öl und Gas):**
Wir erwarten, dass dieser Sektor das stärkste positive Exposure aufweist, da Umsätze und Cashflows direkt mit den realisierten Ölpreisen verknüpft sind, was bei steigenden Ölpreisen zu einer sofortigen Verbesserung der Fundamentaldaten führt.
- **Midstream (Pipelines):**
Dieser Sektor sollte ein schwächeres oder indirektes Exposure aufweisen, da die Umsätze weitgehend von vertraglich vereinbarten Mengen und der Infrastrukturnutzung und weniger von den Spot-Ölpreisen bestimmt werden, wodurch der Sektor empfindlicher auf Finanzierungsbedingungen als auf das Preisniveau der Rohstoffe reagiert.
- **Dienstleistungen (Öl- und Gasdienstleistungen):**
Es wird eine verzögerte, aber potenziell starke Reaktion erwartet, da die Umsätze von den Investitionsausgaben im Upstream-Bereich und den Bohrtätigkeiten abhängen, die in der Regel erst mit einer gewissen Verzögerung nach anhaltend höheren Ölpreisen zunehmen.

HYPOTHESE 4: Relative Performance

Der Energiesektor dürfte bei steigenden Ölpreisen eine Out-performance gegenüber dem breiten Credit-Markt verzeichnen, insbesondere bei nachfragegetriebenen Schocks.

3. Daten und Methodik

3.1 Daten

Die Analyse verwendet:

- Daten auf Anleiheebene aus dem ICE BofA Global IG Index
- Monatliche Beobachtungen von 1997 bis März 2026
- Sektorklassifizierung:
 - Öl und Gas
 - Pipelines
 - Öl- und Gasdienstleistungen

Es werden Spreads auf Anleiheebene und Rating-Scores verwendet sowie Branchendurchschnitte ermittelt.

3.2 Messung von Ölpreisschocks

Ölpreisschocks sind definiert als:

$$\text{OilShock}_t = \Delta \log(\text{oil price}_t)$$

Sensitivitäten werden als Basispunkte der Spreadänderung pro +1 % Ölpreisanstieg ausgedrückt. Das bedeutet, dass die geschätzten Koeffizienten messen, um wie viel sich die Credit-Spreads in Basispunkten als Reaktion auf einen Ölpreisanstieg um ein Prozent verändern. Eine Sensitivität von 0,5 bedeutet beispielsweise, dass ein Anstieg der Ölpreise um 10 % mit einer Veränderung der Spreads um 5 Basispunkte über den angegebenen Zeithorizont verbunden ist.

Die Darstellung der Sensitivitäten auf diese Weise gewährleistet, dass die Ergebnisse skalierungsinvariant und über Sektoren und Zeiträume hinweg direkt vergleichbar sind, unabhängig vom absoluten Niveau der Ölpreise. Dies erleichtert auch die Interpretation in der Szenarioanalyse, da die Auswirkungen größerer Ölpreisschwankungen durch einfache lineare Skalierung ermittelt werden können.

3.3 Absolute Spread-Sensitivität

In einem ersten Schritt schätzen wir, wie die Credit-Spreads in jedem Energie-Teilsektor auf Veränderungen der Ölpreise in absoluten Zahlen reagieren, wobei wir die allgemeinen makroökonomischen und finanziellen Bedingungen kontrollieren. Dies ermöglicht es uns, die Gesamtsensitivität der Sektor-Spreads gegenüber Ölpreisbewegungen zu quantifizieren, bevor wir zwischen verschiedenen Arten von Schocks unterscheiden.

$$\Delta \text{OAS}_{(s,t+h)} = \alpha + \beta_{(s,h)} \cdot \text{OilShock}_t + \Gamma' X_t + \varepsilon$$

wobei s den Sektor (Öl und Gas, Pipelines oder Öl- und Gasdienstleistungen) bezeichnet und h den Prognosehorizont (typischerweise sechs oder 12 Monate) darstellt.

Der Koeffizient $\beta_{(s,h)}$ misst die Veränderung der Sektor-Spreads in Basispunkten, die mit einem Anstieg der Ölpreise um 1 % über den Prognosehorizont h verbunden ist.

Der Vektor X_t umfasst makroökonomische und finanzielle Kontrollvariablen, die darauf ausgelegt sind, den inkrementellen Effekt von Ölpreisschwankungen zu isolieren. Konkret enthält er Indikatoren für die Konjunktur (Industrieproduktion und PMI), die Finanzlage (Aktienrenditen und Volatilitätsindizes) sowie Fundamentaldaten (einschließlich sektorspezifischer durchschnittlicher Ratingniveaus und verzögerter Spreads). Diese Kontrollvariablen stellen sicher, dass die geschätzte Ölsensitivität Veränderungen der Ölpreise widerspiegelt und nicht allgemeine Verschiebungen im makroökonomischen oder finanziellen Umfeld.

Um den zustandsabhängigen Charakter der Credit-Spread-Reaktionen zu erfassen, werden die Sensitivitäten unter zwei Volatilitätsregimen bewertet. Das „Basiszenario“ entspricht einem normalen Marktumfeld (abgebildet durch ein Volatilitätsniveau von etwa 20), während das „Stresszenario“ eine erhöhte Unsicherheit an den Finanzmärkten widerspiegelt (abgebildet durch ein Volatilitätsniveau von etwa 30 unter Verwendung des VIX-Index).

Um den Unterschieden in der Bonität zwischen den Sektoren Rechnung zu tragen, enthalten alle Regressionen Kontrollvariablen für die durchschnittlichen Ratingniveaus der einzelnen Sektoren. Dadurch wird sichergestellt, dass die geschätzten Ölpreis-Sensitivitäten nicht in erster Linie durch Unterschiede in der Rating-Zusammensetzung bedingt sind, auch wenn gewisse Resteffekte verbleiben können.

3.4 Aufschlüsselung nach Angebot und Nachfrage

Ein zentrales Ziel dieser Analyse ist die Unterscheidung zwischen Ölpreisanstiegen, die durch eine stärkere globale Nachfrage getrieben sind, und solchen, die durch Angebotsengpässe verursacht werden. Diese ist wichtig, da sich die wirtschaftlichen Auswirkungen auf die Credit-Märkte bei diesen beiden Arten von Schocks grundlegend unterscheiden.

Um diese Aufschlüsselung vorzunehmen, erstellen wir separate Indikatoren, die die Bedingungen von Angebot und Nachfrage auf dem Ölmarkt erfassen.

Zunächst definieren wir einen Nachfrageindikator auf der Grundlage von Variablen, von denen erwartet wird, dass sie sich positiv entwickeln, wenn die Ölpreise aufgrund einer stärkeren globalen Wirtschaftstätigkeit steigen. Dazu gehören:

- Wachstum der Industrieproduktion (USA und Eurozone)
- Veränderungen der Unternehmensstimmung (PMI-Indikatoren)
- Aktienmarktrenditen

Jede dieser Variablen wird standardisiert, um die Vergleichbarkeit zu gewährleisten, und der Nachfrageindikator wird als Durchschnitt dieser standardisierten Reihen gebildet. Ein höherer Wert dieses Indikators spiegelt eine stärkere Underlying-Wirtschaftstätigkeit wider.

Zweitens erstellen wir einen Angebotsindikator auf der Grundlage von Variablen, die eine Verknappung auf dem physischen Ölmarkt widerspiegeln. Konkret verwenden wir:

- Veränderungen der OPEC-Produktion (wobei eine rückläufige Produktion auf ein knapperes Angebot hindeutet)
- Veränderungen der weltweiten Ölvorräte (wobei ein Abbau der Vorräte auf Angebotsengpässe hindeutet)

Diese Variablen werden ebenfalls standardisiert, und der Angebotsindikator ist so definiert, dass höhere Werte einer angespannteren Angebotslage entsprechen.

Anhand dieser beiden Indikatoren klassifizieren wir jede positive Ölpreisbewegung wie folgt:

- Ein Ölpreisanstieg wird als nachfragegetrieben eingestuft, wenn der Nachfrageindikator positiv ist und den Angebotsindikator übersteigt, was darauf hindeutet, dass eine stärkere Wirtschaftstätigkeit der Haupttreiber für höhere Ölpreise ist.
- Ein Ölpreisanstieg wird als angebotsgetrieben eingestuft, wenn der Angebotsindikator positiv ist und den Nachfrageindikator übersteigt, was darauf hindeutet, dass der Preisanstieg in erster Linie auf Angebotsengpässe zurückzuführen ist.
- Wenn keine der beiden Bedingungen eindeutig erfüllt ist, wird die Beobachtung als gemischter Schock eingestuft, der das Zusammenwirken von Nachfrage- und Angebotsfaktoren widerspiegelt.

Diese Klassifizierung ermöglicht es uns, getrennte Ölpreissensitivitäten für angebots- und nachfragegetriebene Schocks zu schätzen. So können wir zwischen Ölpreisanstiegen unterscheiden, die mit günstigen wirtschaftlichen Bedingungen verbunden sind, und solchen, die ungünstige makroökonomische und finanzielle Entwicklungen widerspiegeln.

3.5 Relative Spread-Analyse

Zusätzlich zu den absoluten Spread-Bewegungen analysieren wir die Sektor-Performance im Verhältnis zum breiteren Credit-Markt. Für jeden Sektor definieren wir den relativen Spread wie folgt:

$$\text{RelSpread}_{(s,t)} = \text{OAS}_{(s,t)} - \text{OAS}_{(\text{mkt},t)}$$

wobei $\text{OAS}_{(s,t)}$ der durchschnittliche Spread des Sektors s und $\text{OAS}_{(\text{mkt},t)}$ der Spread des gesamten IG-Marktes ist.

Veränderungen der relativen Spreads spiegeln die Über- oder Unterperformance eines Sektors wider. Ein Rückgang der relativen Spreads deutet darauf hin, dass der Sektor den Markt übertrifft (d.h., die Spreads weiten sich weniger aus oder verengen sich stärker), während ein Anstieg auf eine Unterperformance hindeutet. Dieser Ansatz ermöglicht es uns, sektorspezifische Effekte von allgemeinen Marktbewegungen zu trennen und zu beurteilen, ob Energie-Subsektoren überproportional von Ölpreisschocks profitieren oder darunter leiden.

4. Empirische Ergebnisse

4.1 Absolute Spread-Sensitivität

Tabelle 1 zeigt die geschätzte Sensitivität der Credit-Spreads gegenüber Ölpreisanstiegen in den verschiedenen Energiesektoren, wobei die Zeiträume von 6 Monaten (6M) und 12 Monaten (12M) die kumulative Veränderung der Spreads über den jeweiligen Zeitraum nach einem Anstieg der Ölpreise um 1 % angeben, sowohl unter normalen („Basis“) als auch unter angespannten („Stress“) Finanzmarktbedingungen.

Tabelle 1: Absolute Spread-Reaktion (Basispunkte pro 1 % Ölpreisanstieg)

Sektor	6M Basis	6M Stress	12M Basis	12M Stress
Öl und Gas	0,41	0,95	0,78	1,59
Pipelines	0,46	1,05	0,86	1,95
Dienstleistungen	0,30	0,55	0,43	0,76
IG aggregiert	0,38	0,80	0,68	1,54

Alle Ergebnisse bleiben auch nach Berücksichtigung von Unterschieden in der Bonität zwischen den Sektoren stabil, da alle Spezifikationen die durchschnittlichen Rating-Stufen der Sektoren berücksichtigen, was darauf hindeutet, dass die beobachtete Heterogenität der Ölpreissensitivitäten nicht in erster Linie auf die Zusammensetzung der Ratings zurückzuführen ist.

Das erste und auffälligste Ergebnis ist, dass alle Energie-Teilspektoren eine positive Spread-Sensitivität gegenüber Ölpreisanstiegen aufweisen, was bedeutet, dass sich die Spreads bei steigenden Ölpreisen ausweiten. Dies steht in direktem Widerspruch zu einer naiven Erwartung, die sich rein auf die Umsätze auf Unternehmensebene stützt.

Für den Öl- und Gassektor (Upstream- und integrierte Produzenten) könnte man erwarten, dass höhere Ölpreise die Bonität durch stärkere Cashflows verbessern. Die beobachtete Spread-Ausweitung – insbesondere 0,95 Basispunkte pro 1 % Ölpreisanstieg in Stressszenarien nach 6 Monaten – deutet jedoch darauf hin, dass makroökonomische und finanzielle Kräfte die Verbesserungen auf Unternehmensebene überwiegen. Der Markt scheint Ölpreisanstiege nicht als isolierte positive Schocks zu betrachten, sondern als Teil einer allgemeinen Verschlechterung der wirtschaftlichen Bedingungen, die die erforderlichen Risikoprämien erhöht.

Bei Pipelines (Midstream) ist die Sensitivität sogar noch höher. Dies ist kontraintuitiv, wenn man Pipelines als Nutznießer einer höheren Ölkonjunktur betrachtet. Pipelines verhalten sich jedoch eher wie fremdfinanzierte Infrastrukturanlagen mit langfristigen Cashflows. Als solche reagieren sie sehr empfindlich auf:

- Steigende Diskontsätze
- Strengere Finanzierungsbedingungen
- Veränderungen der Risikoprämien

Dies erklärt, warum Pipelines die größte Ausweitung der Spreads aufweisen, insbesondere bei längeren Zeithorizonten.

Bei Öl- und Gasdienstleistungen ist die Sensitivität deutlich geringer. Dies zeigt sich dadurch, dass Dienstleistungsunternehmen nur indirekt von den Ölpreisen profitieren, nämlich durch künftige Steigerungen der Explorations- und Produktionsausgaben. Der Effekt tritt verzögert ein und ist ungewiss, weshalb er sich nicht unmittelbar in den Spreads widerspiegelt.

Insgesamt lassen die Ergebnisse Folgendes vermuten:

Die absoluten Spread-Bewegungen im Energiesektor werden stärker von makroökonomischen und finanziellen Bedingungen als von direkten Umsatzeffekten bestimmt.

4.2 Aufschlüsselung nach Angebot und Nachfrage

Tabelle 2 zeigt die geschätzte Sensitivität der Credit Spreads im Energiesektor gegenüber Ölpreisanstiegen, getrennt nach angebots- und nachfrageorientierten Schocks, und ermöglicht so einen direkten Vergleich, wie sich die zugrundeliegende Ursache der Ölpreisbewegung auf die Credit-Spread-Dynamik in den einzelnen Teilspektoren auswirkt.

Tabelle 2: Absolute Spread-Reaktion nach Schockart

Sektor	6M Angebot	6M Nachfrage	12M Angebot	12M Nachfrage
Öl und Gas	1,73	-0,11	0,91	0,80
Pipelines	1,16	0,43	1,34	1,43
Dienstleistungen	0,57	-0,72	1,02	-0,10
IG aggregiert	1,24	-0,04	0,84	0,36

Öl und Gas

Auf 6-Monats-Sicht verhält sich der Sektor Öl und Gas je nach Art des Schocks sehr unterschiedlich:

- Angebotsbedingte Ölschocks: Die Spreads weiten sich stark aus (+1,73 Basispunkte)
- Nachfragebedingte Ölpreisschocks: Die Spreads bleiben unverändert oder verengen sich leicht (-0,11 Basispunkte)

Wenn der Ölpreis aufgrund einer starken Nachfrage steigt, profitieren die Produzenten direkt davon, und die Spreads weiten sich nicht aus. Dies entspricht der wirtschaftlichen Intuition. Steigt der Ölpreis jedoch aufgrund von Angebotsengpässen, dominiert der umfassendere Makroschock, was zu einer Ausweitung der Spreads führt.

Auf 12-Monats-Sicht führen selbst nachfragegetriebene Schocks zu einer gewissen Ausweitung (+0,80 Basispunkte). Dies deutet darauf hin, dass nachfragegetriebene Ölpreisanstiege im Laufe der Zeit zu Folgendem führen könnten:

- Eine straffere Geldpolitik
- Ein langsames Wachstum
- Höhere Spreads

Pipelines

Pipelines zeigen in allen Fällen eine positive Spread-Sensitivität, unabhängig von der Art des Schocks. Selbst nachfragebedingte Ölpreisanstiege führen zu einer Ausweitung.

Dies bestätigt, dass Pipelines nicht ausschließlich vom Ölpreis profitieren. Stattdessen reagieren sie empfindlich auf:

- Finanzierungsbedingungen
- Zinssätze
- Langfristige Diskontfaktoren

Die besonders starke nachfragebedingte Ausweitung über 12 Monate (+1,43 Basispunkte) deutet darauf hin, dass Pipelines in hohem Maße den Auswirkungen einer geldpolitischen Straffung und höherer Diskontsätze ausgesetzt sind, die typischerweise auf nachfragebedingte Ölpreisanstiege folgen, da eine stärkere Konjunktur zu Inflationsdruck und einer restriktiveren geldpolitischen Haltung führt.

Öl- und Gasdienstleistungen

Dienstleistungen weisen den deutlichsten Unterschied auf:

- Nachfragegetriebene Schocks: Starke Spread-Verengung (-0,72 Basispunkte bei 6 Monaten)
- Angebotsgetriebene Schocks: Moderate Ausweitung (+0,57 Basispunkte)

Dies spiegelt ihr Geschäftsmodell wider. Dienstleistungsunternehmen profitieren am meisten, wenn der Ölpreis steigt, da die Produzenten ihre Investitionen und Bohrtätigkeiten erhöhen. Dies geschieht vor allem in nachfragegetriebenen Umfeldern. Im Gegensatz dazu weiten sich die Spreads bei angebotsgetriebenen Schocks dennoch aus, da erhöhte Unsicherheit, straffere finanzielle Rahmenbedingungen und schwächere Wachstumserwartungen überwiegen, während jeglicher Anstieg der Upstream-Investitionen verzögert oder gedämpft wird.

Wir kommen daher zu dem Schluss, dass die Art des Ölschocks wichtiger ist als der Ölpreis selbst.

- Bei Angebotsschocks dominieren makroökonomische Faktoren und die Spreads weiten sich aus.
- Bei Nachfrageschocks dominieren Cashflow-Vorteile.

4.3 Relative Spread-Performance

Tabelle 3 zeigt die relative Performance der Energie-Teilsektoren im Vergleich zum breiteren IG-Markt und verdeutlicht die Sensitivitäten pro 10 %-Ölpreisanstieg.

Tabelle 3: Relative Performance bei einer Ölpreisschwankung von +10 %

Sektor	6M	6M	12M	12M
	Angebot	Nachfrage	Angebot	Nachfrage
Öl und Gas	+4,9	-0,7	+0,7	+4,4
Pipelines	-0,8	+4,7	+5,0	+10,7
Dienstleistungen	-6,7	-6,8	+1,8	-4,6

Relative Spreads liefern den klarsten wirtschaftlichen Einblick.

Öl und Gas

Öl und Gas ist relativ gesehen in etwa neutral:

- Leichte Outperformance bei nachfragegetriebenen Schocks
- Underperformance bei angebotsgetriebenen Schocks

Dies bestätigt, dass die Produzenten zwar von höheren Ölpreisen profitieren, dies jedoch nicht ausreicht, um sich auf den Credit-Märkten als klare Gewinner zu profilieren.

Pipelines

Pipelines schneiden im Vergleich durchweg schlechter ab, insbesondere bei nachfragebedingten Schocks und auf längere Sicht.

Dies untermauert die Interpretation, dass Pipelines von folgenden Faktoren bestimmt werden:

- Finanzbedingungen
- Laufzeiteffekten
- Verschuldung

Sie profitieren nicht direkt von Ölpreisanstiegen.

Öl- und Gasdienstleistungen

Dienstleistungen sind die klaren relativen Gewinner:

- Starke Outperformance bei nachfragegetriebenen Schocks
- Sogar Outperformance bei kurzfristigen Angebotsschocks

Dies spiegelt ihre Rolle als sekundäre Nutznießer der Ölpreise wider, die von erhöhten Investitionen und Aktivitäten profitieren.

5. Implikationen für den Iran-Schock 2026

Die empirischen Ergebnisse dieser Studie bieten einen strukturierten Rahmen für die Interpretation des aktuellen Ölpreisschocks im Zusammenhang mit der Eskalation des Iran-Konflikts im Jahr 2026. Während sich die vorangegangenen Abschnitte auf allgemeine Zusammenhänge zwischen Ölpreisen und Credit-Spreads im Energiesektor konzentriert haben, stellt das aktuelle Umfeld eine spezifische Art von Ölschock dar, die in ihrem eigenen Kontext analysiert werden muss.

5.1 Art des aktuellen Schocks

Der mit dem Iran-Konflikt zusammenhängende Ölpreisanstieg im Jahr 2026 ist vorwiegend ein angebotsgetriebener Schock mit einer erheblichen geopolitischen Risikoprämie. Der Konflikt hat einen entscheidenden Teil der globalen Ölströme unterbrochen, insbesondere durch die Straße von Hormus, über die etwa ein Fünftel des weltweiten Öl- und Gashandels abgewickelt wird. Schätzungen zufolge wurden mehrere Millionen Barrel Lieferungen pro Tag eingeschränkt, was zu einer der größten Angebotsstörungen auf den modernen Energiemärkten geführt hat.

Dies hat zu folgenden Entwicklungen geführt:

- Starker Anstieg der Ölpreise
- Erhöhte Unsicherheit hinsichtlich der Transportwege und der Versorgungssicherheit
- Anhaltende Risikoprämie, die in den Energiemärkten verankert ist

Gleichzeitig findet dieser Schock in einem Umfeld statt, das gekennzeichnet ist durch:

- Etwas erhöhte Inflation
- Restriktive Geldpolitik
- Wachsende Sorgen um das globale Wachstum

Diese Kombination ordnet die aktuelle Entwicklung eindeutig in die Kategorie eines „schlechten Ölschocks“ ein, bei dem höhere Ölpreise eher durch Angebotsengpässe und geopolitische Unsicherheit als durch eine starke globale Nachfrage getrieben werden.

5.2 Auswirkungen auf die Dynamik der absoluten Spreads

Die Ergebnisse aus Abschnitt 4 deuten darauf hin, dass sich in einem solchen angebotsgetriebenen Umfeld die absoluten Credit-Spreads trotz der Verbesserung der ölbezogenen Einnahmen in allen Energie-Teilsektoren wahrscheinlich ausweiten werden

Dies spiegelt die Dominanz makroökonomischer und finanzieller Transmissionskanäle wider:

1. Risikoprämien steigen aufgrund geopolitischer Unsicherheit und Volatilität stark an.
2. Die finanziellen Bedingungen verschärfen sich, da höhere Ölpreise zur Inflation und zu einem Aufwärtsdruck auf die Zinssätze beitragen.
3. Die Wachstumserwartungen schwächen sich ab, insbesondere in energieimportierenden Regionen, was das Rezessionsrisiko erhöht.

Diese Kräfte überwiegen den positiven Effekt höherer realisierter Ölpreise auf die Unternehmens-Cashflows selbst bei Upstream-Produzenten. Daher ist angesichts des aktuellen Schocks rund um den Iran nicht zu erwarten, dass sich Energieanleihen in absoluten Zahlen defensiv verhalten werden.

5.3 Auswirkungen auf die relative Performance

Während allgemein mit einer Ausweitung der absoluten Spreads gerechnet wird, liefert die relative Performance innerhalb des Energiesektors aussagekräftigere Unterschiede.

Öl und Gas

Für Upstream- und integrierte Produzenten deuten die empirischen Ergebnisse auf Folgendes hin:

- Bei angebotsgetriebenen Schocks ist die relative Performance kurzfristig schwach oder negativ.
- Auf längere Sicht nähert sich die Performance dem Marktdurchschnitt an.

Dies bedeutet, dass Öl und Gas wahrscheinlich nicht als starke relative Absicherung fungieren wird, auch wenn der Sektor auf Cashflow-Ebene von höheren Ölpreisen profitiert.

Die Gründe hierfür sind:

- Der positive Umsatzeffekt wird durch höhere Risikoprämien und makroökonomische Unsicherheit ausgeglichen.
- Anleger verlangen eine höhere Vergütung für das Halten zyklischer und volatiler Vermögenswerte.

Pipelines (Midstream)

Die Auswirkungen auf Pipelines sind besonders deutlich.

Die empirischen Ergebnisse zeigen, dass Pipelines:

- bei angebotsgetriebenen Schocks keine Outperformance erzielen und
- über längere Zeiträume hinweg deutlich hinter den Erwartungen zurückbleiben, selbst in nachfragegetriebenen Umfeldern.

Vor dem aktuellen Hintergrund lässt sich daraus schließen, dass Pipelines bei einem angebotsgetriebenen Ölschock strukturell benachteiligt sind.

Dies spiegelt ihr Exposure gegenüber folgenden Faktoren wider:

- Höhere Diskontsätze
- Strengere Kreditbedingungen
- Refinanzierungsrisiken

Selbst wenn die Volumina stabil bleiben, verschlechtert sich das Kreditprofil über finanzielle Kanäle.

Öl- und Gasdienstleistungen

Öl- und Gasdienstleistungen erweisen sich relativ gesehen als der widerstandsfähigste Teilsektor, selbst bei angebotsseitigen Schocks.

Die Ergebnisse deuten darauf hin, dass Dienstleistungen kurzfristig tendenziell eine Outperformance gegenüber dem Gesamtmarkt aufweisen, selbst bei Angebotsschocks. Im Zusammenhang mit dem Iran-Schock bedeutet dies, dass Öl- und Gasdienstleistungen die wahrscheinlichsten relativen Nutznießer innerhalb der Energie-Credit-Märkte sind.

Die wirtschaftliche Intuition lautet:

- Während Angebotsschocks die Investitionsausgaben nicht sofort ankurbeln,
- behält der Sektor jedoch Optionen für zukünftige Investitionszyklen
- und profitiert davon, dass er weniger direkt von einer unmittelbaren makroökonomischen Verschlechterung betroffen ist als andere Sektoren.

5.4 Wechselwirkungen mit den finanziellen Rahmenbedingungen und der Politik

Ein wichtiges Merkmal des aktuellen Umfelds ist die Wechselwirkung zwischen dem Ölschock und der Geldpolitik.

Höhere Ölpreise tragen bei zu:

- Erneutem Inflationsdruck
- Unsicherheit hinsichtlich der Reaktionen der Zentralbanken
- Strafferen Finanzierungsbedingungen

Die Zentralbanken stehen vor einem Zielkonflikt zwischen der Bekämpfung der Inflation und der Stützung des Wirtschaftswachstums. Diese Einschränkung erhöht die Wahrscheinlichkeit, dass die finanziellen Bedingungen angespannt bleiben, die Credit-Spreads auf hohem Niveau verharren und Risikoprämien das Credit-Pricing dominieren.

Infolgedessen kommt es selbst in Sektoren, die fundamental von höheren Ölpreisen profitieren, möglicherweise nicht zu einer Eingengung der Spreads, da die Auswirkungen von Diskontsätzen und Risikoprämien überwiegen.

5.5 Gesamtbewertung

Die Kombination der empirischen Ergebnisse mit dem aktuellen makroökonomischen Kontext führt zu einer klaren Schlussfolgerung.

Der Ölschock von 2026 infolge des Iran-Konflikts sollte als ein negativer makroökonomischer und finanzieller Schock mit positiven sektorspezifischen Umsatzauswirkungen interpretiert werden, die jedoch nicht ausreichen, um die allgemeine Verschlechterung der Bedingungen auszugleichen.

In der Praxis bedeutet dies:

- Die absoluten Spreads dürften sich in allen Energie-Teilsektoren ausweiten
- Die relative Performance wird variieren, von durchschnittlich weitgehend neutral bis leicht negativ für Öl und Gas über eine Underperformance bei Pipelines bis hin zu einer relativen Outperformance bei Dienstleistungen

Die Querschnittsdispersion der Credit-Spreads wird Chancen für Selektionsansätze eröffnen.

5.6 Erkenntnisse

Die zentrale Erkenntnis aus der Analyse lautet:

Höhere Ölpreise führen nicht automatisch zu einer besseren Credit-Performance im Energiesektor. Die Auswirkungen hängen entscheidend von der Art des Schocks ab.

Unternehmensanleihen im Energiesektor sind nicht vor den makroökonomischen und finanziellen Folgen von Ölpreisschocks gefeit; obwohl höhere Ölpreise die Fundamentaldaten des Sektors verbessern, wirken sich die daraus resultierende Verschärfung der finanziellen Rahmenbedingungen und der Anstieg der Risikoprämien auf Emittenten aus dem Energiesektor ebenso aus wie auf den Credit-Markt insgesamt.

5.7 Implikationen für Anleger

Für Credit-Investoren legen die Ergebnisse Folgendes nahe:

- Energieanleihen sollten nicht als einfache Absicherung gegen höhere Ölpreise betrachtet werden
- Konzentrieren Sie sich auf die Differenzierung innerhalb der Sektoren statt auf ein breites Sektor-Exposure
- Die Art des Schocks ist wichtiger als das Niveau der Ölpreise

6. Schlussfolgerung

Die Ergebnisse bringen den scheinbaren Widerspruch zwischen Theorie und empirischen Erkenntnissen in Einklang.

Energieunternehmen profitieren tatsächlich von höheren Ölpreisen. Die Credit-Spreads werden jedoch von Risikoprämien, makroökonomischen Bedingungen und einer Straffung der Geldpolitik bestimmt.

Die Aufschlüsselung zeigt:

- Nachfragegetriebene Ölpreissteigerungen stützen die Anleihenmärkte im Energiesektor
- Angebotsgetriebene Ölpreisschocks schaden Unternehmensanleihen allgemein

Die zentrale Erkenntnis lautet:

Ölpreisanstiege sind nicht per se positiv für Unternehmensanleihenmärkte im Energiesektor. Ihre Auswirkungen hängen davon ab, ob sie eine stärkere Nachfrage oder ein knapperes Angebot widerspiegeln, sowie von den finanziellen Merkmalen der einzelnen Teilsektoren.

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

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.