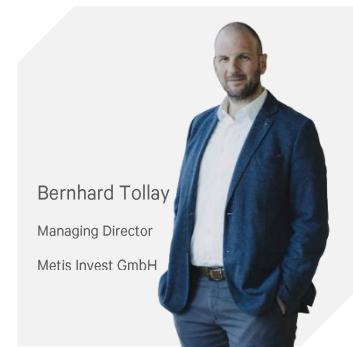


Zinsen und Spreads

Metis Insights 03/2026



Energiepreisschock 2.0: Droht eine Wiederholung von 2022?

Der Konflikt im Iran sorgt für ein Déjà-vu an den Märkten

Damals und heute – History doesn't repeat itself, but it often rhymes.

Etwas mehr als vier Jahre nach dem russischen Angriff auf die Ukraine sehen wir uns erneut mit einem geopolitischen Konflikt konfrontiert, der erhebliche Auswirkungen auf die Preise für Rohöl und Gas hat. Die aktuellen militärischen Auseinandersetzungen im Iran infolge der Angriffe Israels und der USA – begleitet von schwer kalkulierbaren Gegenreaktionen Teherans sowie der fast vollständigen Blockade der Straße von Hormus – wecken Erinnerungen an das Jahr 2022.

Damals wurde deutlich, wie stark insbesondere die europäische Wirtschaft von Energieimporten abhängig ist. Trotz erheblicher Anstrengungen in den vergangenen Jahren, die Energieversorgung und Mobilität auf erneuerbare Quellen umzustellen, bleibt die Bedeutung fossiler Energieträger – insbesondere des „schwarzen Goldes“ – weiterhin hoch. Nach den Angriffen beginnend Ende Februar des heurigen Jahres und dem damit einhergehenden deutlichen Anstieg der Öl- und Gaspreise wurden schnell Parallelen zu 2022 gezogen.

Bei näherer Betrachtung zeigt sich jedoch, dass die aktuelle Lage zwar an 2022 erinnert, jedoch bestehen ebenfalls wesentliche Unterschiede. Augenscheinlich ist, dass die Kapitalmärkte nach wie vor mit Gelassenheit auf die neuerliche Energiekrise reagieren. Eine Krise, die nicht nur Pipelines von Russland nach Europa betrifft, sondern wahrlich globale Auswirkungen hat.

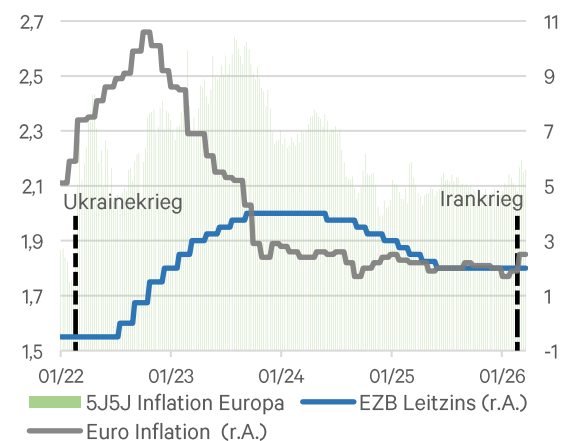
Auch wenn die weitere geopolitische Entwicklung – nicht zuletzt das zukünftige Vorgehen der US-Regierung – mit hoher Unsicherheit behaftet ist, möchten wir im Folgenden eine Einordnung des Status quo vornehmen, mit besonderem Fokus auf die Anleihemärkte. Wo stehen wir aktuell?



Welche Entwicklungen sind bereits eingepreist? Und welche Erwartungen bestehen hinsichtlich des weiteren Verlaufs dieser angespannten und volatilen Situation?

Unterschiede zu 2022 – die Erwartungen der Notenbanken

Nach den langanhaltenden Niedrig- und Negativzinsjahren von 2014 bis Ende 2021 war die Ausgangslage für die Krise an den Zinsmärkten eine grundlegend andere. Die Notenbanken der entwickelten Volkswirtschaften verfolgten in der damaligen Phase das Ziel, Inflation und Wachstum mittels umfangreicher geldpolitischer Maßnahmen wiederzubeleben. Das Szenario einer anhaltend hohen oder gar übermäßigen Inflation galt lange Zeit als unwahrscheinlich.



Die aktuelle wirtschaftliche Ausgangslage unterscheidet sich klar von jener aus 2022

Eigene Darstellung, Daten: Bloomberg (per 31.03.2026)

Genau darin liegt einer der wichtigsten Unterschiede zur heutigen Situation. Der aktuelle Inflationsanstieg trifft nicht auf ein Umfeld extrem niedriger Zinsen und

tailormade asset management

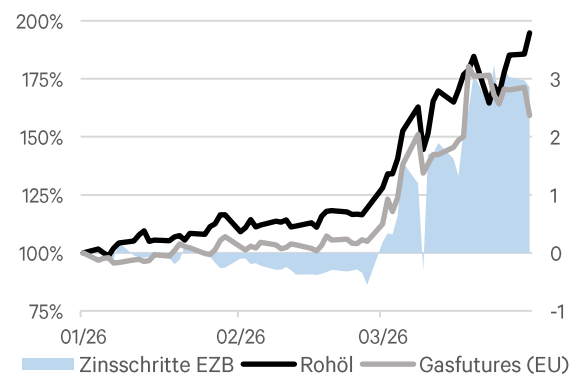
expansiver Geldpolitik, sondern folgt auf eine Phase, in der die Notenbanken die Auswirkungen des Inflationschocks von 2022 mit erheblichem Kraftaufwand bekämpft hatten. Die damaligen Entwicklungen haben eindrücklich gezeigt, wie persistent hohe Inflationsraten sein können, wie anspruchsvoll deren Eindämmung ist und welch beachtlicher geldpolitischer Kraftakt erforderlich ist, um wieder ein stabiles Inflations- und Zinsumfeld zu erreichen. Die Erinnerung an die 2022 aus dem Ruder gelaufene Inflation prägt die heutige Marktreaktion deutlich.

Dass die längerfristigen Inflationserwartungen ihren Höchststand erst nach dem Peak der tatsächlichen Inflation erreichten, unterstreicht zusätzlich, wie stark die Notenbanken im Zuge der massiven Zinsanhebungen darum kämpfen mussten, die Markterwartungen wieder einzufangen. Wie dargestellt blieb der 5J5J-Inflationsswap, der die durchschnittlich erwartete Inflation über einen in fünf Jahren beginnenden Fünfjahreszeitraum abbildet, nach dem Höhepunkt der tatsächlichen Inflation über längere Zeit oberhalb der 2%-Zielmarke. Die Notenbanken liefen also nicht nur der tatsächlichen Inflation hinterher, sondern mussten im weiteren Verlauf auch ihre geldpolitische Glaubwürdigkeit wiederherstellen. Vor diesem Hintergrund ist davon auszugehen, dass sie einen erneuten Reputationsschaden infolge eines Entgleitens der Inflationserwartungen diesmal unbedingt vermeiden wollen.

Gegenüberstellung Ausgangslage 2022 vs. 2026
Quelle: JPM Kapitalmarktausblick Q2/26 (02.04.2026)

	Feb 22	Feb 26
Inflation		
USA	7,50%	2,40%
Eurozone	5,10%	1,90%
Arbeitslosenquote		
USA	4,00%	4,40%
Eurozone	6,80%	6,10%
Leitzinsen		
Federal Reserve	0,00% - 0,25%	3,50% - 3,75%
EZB	-0,50%	2,00%
Rendite 10J Staatsanleihen		
USA	1,96%	3,93%
Deutschland	0,17%	2,64%

Die gegenüber 2022 grundlegend veränderte Wahrnehmung zeigt sich klar in den aktuellen Zinserwartungen, die sich innerhalb weniger Tage von leicht sinkenden zu deutlich steigenden Zinsen verschoben haben. Bereits der erste spürbare Anstieg der Rohölpreise reichte aus, um die für 2026 erwartete Zinssenkung in der Eurozone vollständig auszupreisen. Mit der weiteren Eskalation des Konflikts kamen inzwischen drei Zinsschritte um jeweils 25 Basispunkte hinzu. Die Märkte preisten damit einen neuerlichen Energieschock und dessen potenziell inflationstreibende Wirkung ungewöhnlich schnell und direkt ein. Unterstützt wurde diese Neubewertung durch die Kommunikation der EZB: Auf der Sitzung vom 19. März betonte Lagarde, dass ein nicht nur vorübergehender Inflationsanstieg durchaus eine Zinserhöhung auslösen könnte, nachdem die Inflationsprognosen erneut über die 2%-Zielmarke angehoben worden waren. Die Marktreaktion war damit nicht nur Ausdruck des externen Schocks, sondern auch einer Geldpolitik, die ihre Sensibilität gegenüber Inflationsrisiken frühzeitig deutlich gemacht hatte.



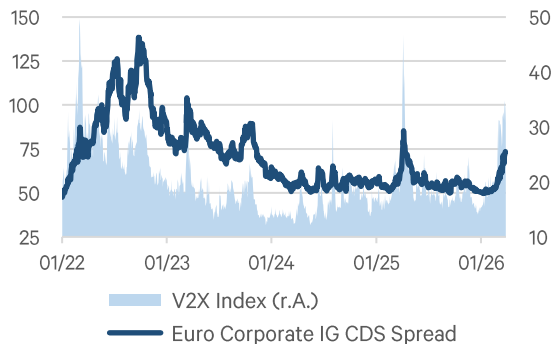
Gegenüberstellung von Öl- und Gaspreisentwicklung zu Zinserwartungen
Eigene Darstellung, Daten: Bloomberg (per 31.03.2026)

Nicht nur die Zinshistorie war 2022 eine andere, auch die Treiber der Inflation unterschieden sich deutlich. Der starke Inflationsanstieg damals war die Summe aus dem Energiepreisschock durch die Stilllegung russischer Pipelines und eines latenten Nachfrageüberhangs aus der Covid-Pandemie der sich bereits im Jahr 2021 in Folge anhaltender Lieferengpässe aufbaute. Nach einer Phase sehr niedriger Preise im Pandemie-Jahr 2020 führten diese Faktoren bereits vor Kriegsausbruch zu einer signifikanten Teuerung. Heute steht dagegen primär der Energieschock im Vordergrund.

tailormade asset management

Reaktionen der Asset Klassen

Die Marktreaktion auf die aktuellen geopolitischen Entwicklungen weicht für die unterschiedlichen Asset Klassen klar voneinander ab. Besonders aufschlussreich ist der Blick auf Aktien und Anleihen.



Aktienvolatilität klar erhöht, während Corporate Spreads vergleichsweise eng sind

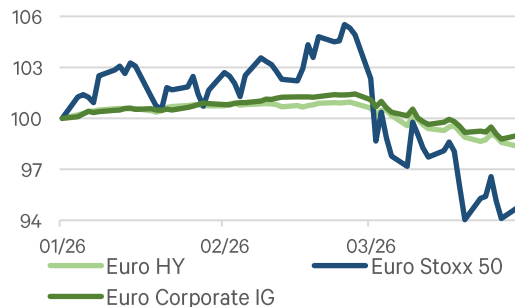
Eigene Darstellung, Daten: Bloomberg (per 31.03.2026)

Während Aktienmärkte die geopolitische Eskalation rasch mit höherer Risikoaversion quittierten, blieb die Reaktion im Credit – vor allem im Investment Grade Segment – vergleichsweise geordnet. Das deutet darauf hin, dass die Märkte zwar höhere Unsicherheit einpreisen, bislang aber keine tiefgreifende Verschlechterung der Unternehmensfundamentaldaten sehen.

Der V2X Index¹ stieg bis zum 6. März 2026 – rund eine Woche nach Beginn der Luftschläge gegen den Iran – sprunghaft von seinem zuvor sehr niedrigen Niveau von 15 vorübergehend auf über 35 und signalisierte damit ein deutlich erhöhtes Stressniveau im Aktienmarkt. Im Gegensatz dazu kam es bei Investment Grade Unternehmensanleihen lediglich zu einer gemäßigten Ausweitung der Spreads, die weiterhin auf historisch vergleichsweise niedrigen Niveaus verharrten. Selbst im High Yield Segment, das typischerweise eine höhere Sensitivität gegenüber Risikoereignissen aufweist, fiel der Spreadanstieg moderat aus.

Auch im Hinblick auf die Drawdowns zeigte sich ein differenziertes Bild: Während europäische Aktienmärkte temporär starke Rückgänge von rund 11% verzeichneten, war die Wertentwicklung von Investment

Grade Unternehmensanleihen zwar mit ca. -2% auch deutlich negativ, aber stark korreliert mit der Zinsbewegung, wohingegen eine signifikante Ausweitung der Kreditrisikoprämien weitgehend ausblieb.



Gegenüberstellung Euro Anleihen- und Aktienperformances
Eigene Darstellung, Daten: Bloomberg (per 31.03.2026)

Die Risikoaufschläge der Unternehmensanleihen

Auch im Vergleich zu früheren Stressphasen der jüngeren Vergangenheit – insbesondere rund um den sogenannten „Liberation Day“ – fällt die aktuelle Spreadbewegung deutlich geringer aus. Dies deutet darauf hin, dass die Kreditmärkte die geopolitischen Risiken bislang differenziert bewerten und keine nachhaltige Verschlechterung der fundamentalen Kreditqualität einpreisen.

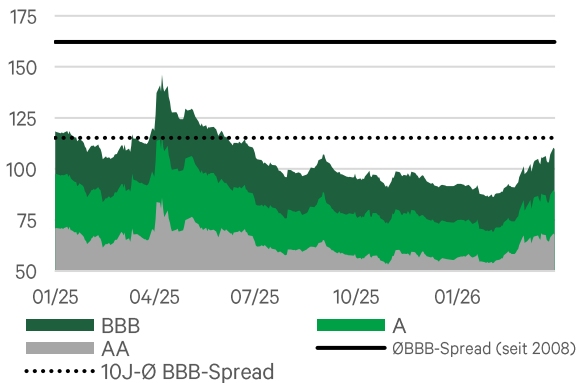
Ein historischer Vergleich der aktuellen Risikoaufschläge von Unternehmensanleihen zeigt, dass sich das Spreadniveau zwar von den außergewöhnlich engen Niveaus der vergangenen sechs Monate leicht nach oben abgesetzt hat, die Ausweitung jedoch insgesamt als moderat einzustufen ist. Die Spreads liegen weiterhin in einem vergleichsweise niedrigen Bereich und bewegen sich derzeit noch immer unter den langfristigen Durchschnittswerten über 10 Jahre beziehungsweise seit 2008. Dies deutet bislang nicht auf eine spürbare Verunsicherung der Marktteilnehmer hin.

Aus unserer Sicht spricht dies für ein weiterhin stabiles technisches Umfeld, das durch solide Nachfrage, begrenztes Neuemissionsvolumen und eine insgesamt robuste Unternehmensbonität gestützt wird.

¹ Der V2X Index misst die erwartete Schwankungsintensität des europäischen Aktienmarkts (Euro Stoxx 50) für die nächsten 30 Tage und gilt als wichtiger Indikator für die Marktunsicherheit. Steigt der

V2X, signalisiert dies zunehmende Nervosität und Absicherungsbedarf der Investoren, während ein niedriger Wert für ein ruhiges Marktumfeld steht. Ein Wert über 30 signalisiert eine hohe Anspannung des Marktes.

tailormade asset management

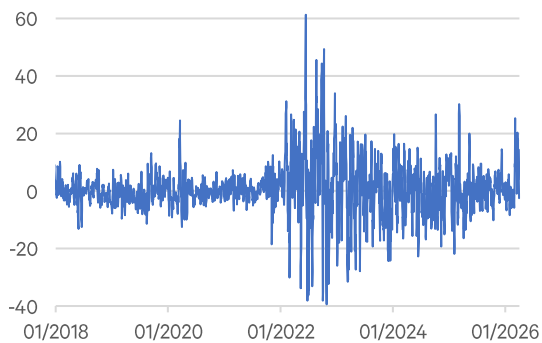


iBoxx Euro Corporate OAS-Entwicklung nach Ratingklassen
 Eigene Darstellung, Daten: Bloomberg (per 31.03.2026)

Gleichzeitig unterstreicht die moderate Spreadreaktion, dass kurzfristige geopolitische Risiken zwar wahrgenommen, jedoch bislang nicht als struktureller Belastungsfaktor für den Credit Markt interpretiert werden.

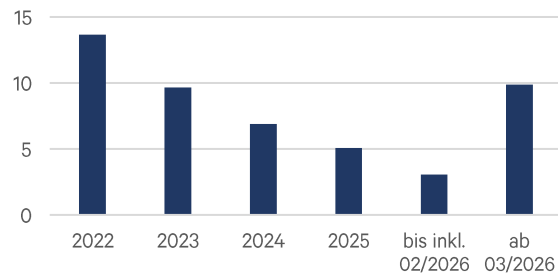
Die Volatilität kommt aus den Zinsmärkten

Ein Blick auf die Zinsmärkte verdeutlicht in der aktuellen Phase die wesentlichen Treiber der gestiegenen Volatilität im Anleihenbereich. Nach einer vergleichsweise ruhigen Phase mit tendenziell rückläufigen Renditen seit Mitte 2024 ist zuletzt wieder ein deutlicher Anstieg sowohl der Zinsvolatilität als auch der absoluten Renditebewegungen zu beobachten. Wie eingangs erwähnt wirkte insbesondere der spürbare Anstieg der Inflationsraten im März im Zuge der geopolitischen Eskalation als Katalysator für die Rückkehr erhöhter Unsicherheit im Zinsumfeld.



Rollierende Wöchentliche Schwankung 5J- Euroswap, (BPs)
 Eigene Darstellung, Daten: Bloomberg (per 31.03.2026)

Gleichwohl bleibt die Intensität der aktuellen Zinsbewegungen deutlich unter dem Niveau des Jahres 2022, das durch eine anhaltend hohe und breit getriebene Inflation sowie aggressive geldpolitische Straffungszyklen geprägt waren. Selbst unter der Annahme eines länger andauernden Konflikts erreichen weder die beobachtete Volatilität noch die Marktreaktionen bislang die Dynamik, die zu Beginn des Ukrainekriegs zu verzeichnen war.



Durchschnittliche Wochenschwankung 5J-Euroswap (BPs),
 *2026: seit Kriegsbeginn am 28.02.
 Eigene Darstellung, Daten: Bloomberg (per 31.03.2026)

Für uns impliziert dies ein Umfeld erhöhter, jedoch weiterhin kontrollierter Zinsvolatilität, in dem kurzfristige Inflationsimpulse die Markterwartungen beeinflussen, ohne jedoch eine strukturelle Neubewertung des Zinsregimes auszulösen. Der große Vorteil der derzeitigen Situation ist auch der laufende Ertrag, der in der Zeit vor 2022 bei null lag oder sogar negativ war und damit auch kein Gegengewicht zu den gesehenen Zins- und Spreadanstiegen darstellte.

(Unternehmens-)Anleihen als stabiler Renditebringer im Portfolio

Die Aktienmärkte reagierten im Zuge der jüngsten Marktverwerfungen sehr volatil. Gleichzeitig ist die aktuelle Schwäche im Anleihebereich primär auf Zinsbewegungen zurückzuführen und weniger Ausdruck einer generellen Risikoaversion im Credit-Markt. Vor diesem Hintergrund zeigen Unternehmensanleihen derzeit nur eingeschränkt ihre klassischen Diversifikationseigenschaften; gleichzeitig stellen sie jedoch nun mit laufenden Renditen von rund 4% eine attraktive Beimischung für den defensiven Portfolioanteil dar. Die jüngsten Spreadausweitungen wurden von uns zudem genutzt, um wieder stärkere Credit Positionierungen bei interessanten Emittenten einzugehen. Sollten die Spreads weiter ansteigen, eröffnet dies zusätzliches Potenzial, das Portfolio künftig noch dynamischer zu positionieren.

tailormade asset management

In Summe bleiben Euro Corporate Investment Grade Anleihen attraktiv: Sie verbinden im aktuellen Marktumfeld eine solide laufende Verzinsung mit insgesamt robuster Emittenten Qualität und niedrigem Ausfallrisiko. Gerade nach den jüngsten Spreadbewegungen erscheinen die Bewertungen wieder attraktiver, sodass Anleger neben der ansprechenden Carry Komponente auch von verbesserten Einstiegsniveaus profitieren können.

Wie es mit dem Kriegsgeschehen im Mittleren Osten nun weitergeht, und welche Auswirkungen dies auf die Kapitalmärkte haben wird, bleibt dennoch offen. Sollte sich der Konflikt ausweiten oder die US-Politik zusätzliche Unsicherheit erzeugen, ist eine weitere Zunahme der Volatilität jederzeit möglich. Aus heutiger Sicht spricht jedoch mehr für eine Phase erhöhter Unsicherheit als für eine unmittelbare Wiederholung der Krisendynamik von 2022. Genau diese Unterscheidung ist für die Einordnung der aktuellen Lage entscheidend.

Disclaimer

Dies ist eine Marketingunterlage der Metis Invest GmbH.

Der Inhalt dieses Dokuments richtet sich ausschließlich an professionelle Investoren. Die Weitergabe an Privatpersonen ist nicht gestattet. Alle Angaben und Inhalte dieses Dokumentes sind ohne Gewähr, vertraulich und ausschließlich für den internen Gebrauch bestimmt. Jede unautorisierte Form des Gebrauchs dieses Dokumentes, insbesondere dessen Reproduktion, Verarbeitung, Weiterleitung oder Veröffentlichung ist untersagt. Berechnungs- oder Rechenfehler und Irrtum vorbehalten. Informationen aus externen Quellen sind durch Quellenhinweise gekennzeichnet. Für deren Richtigkeit, Genauigkeit und Vollständigkeit können wir, auch wenn wir diese Informationen für verlässlich halten, weder Haftung noch irgendeine Garantie übernehmen.

Die vorliegende Studie wurde auf der Homepage der Metis Invest veröffentlicht und stellt somit einen geringfügigen, nicht finanziellen Vorteil im Sinne des Art. 11 DRL 2017/593 dar.



METIS INVEST GMBH
Conrad-von-Hötzendorf-Straße 84
8010 Graz, Austria

T: +43(0)316 20 81 00-0
F: +43(0)316 20 81 00-49

institutional@metisinvest.at