

# »» Rohölpreise und Renditen – zurzeit wieder Hand in Hand

Nr. 140, 27. Juli 2017



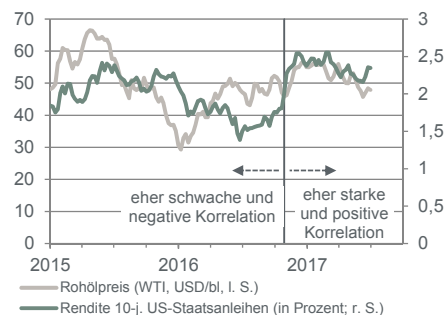
Autor: Dr. Sebastian Wanke, Telefon 069 7431-9784, sebastian.wanke@kfw.de

Die Renditen länger laufender Staatsanleihen der USA und in einem geringeren Maß auch Deutschlands sind von März bis Ende Juni 2017 spürbar gesunken. In dieser Zeit hat sich auch der Rohölpreis merklich abgeschwächt. Was steckt hinter dieser Entwicklung?

## Zusammenhang zwischen Rohölpreis und Renditen schwankt merklich

Während der Zusammenhang zwischen Rohölpreis (in Niveaus und in Jahresveränderungsraten) und Renditen länger laufender US-Staatsanleihen noch im Herbst 2016 negativ war, hat er sich seitdem umgekehrt und ist immer stärker geworden (Grafiken 1 u. 2). Von März bis Ende Juni haben dann Ölpreis und Renditen nachgegeben. Die Verzinsung 10-jähriger US-Anleihen ist temporär von 2,60 auf 2,14 % gefallen.

**Grafik 1: Rohölpreis und Renditen 10-jähriger US-Staatsanleihen**



Quellen: Bloomberg, KfW Research

## Spiegel von Konjunktur und Inflation

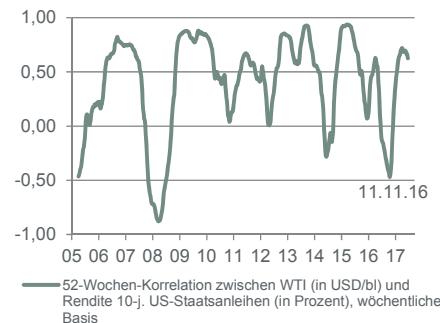
Was zeigt dies? In den Renditen der Papiere längerer Laufzeiten kommen – neben Risikoprämien – vor allem die Erwartungen der Investoren über die zukünftigen kurzfristigen Zinsen zum Ausdruck. Denn kurzfristige Anlagen stellen immer eine Alternative zu langfristigen dar und Investoren wollen sich bei längerer Kapitalbindung nicht schlechterstellen.

Die Erwartungen über den Kurzfristzinspfad werden geprägt von den Konjunktur- und Inflationserwartungen der Anleger. Denn Konjunktur und Inflation sind

die Größen, nach denen die Notenbanken ihre Leitzinsen setzen, welche wiederum die allgemeinen Kurzfristzinsen bestimmen. Folglich schwanken die Renditen der Staatsanleihen mit den genannten Erwartungen der Investoren.

Der Rohölpreis hängt mit diesen Erwartungen über zwei Kanäle zusammen: Erstens ist er zum Teil Spiegel der Konjunktur. Zweitens beeinflusst er maßgeblich die Inflation. Ein sinkender Ölpreis kann also Zeichen schwächerer Konjunktur- und Inflation sein – vor allem wenn sein Rückgang durch nachlassende Nachfrage bedingt ist. Der Zusammenhang zwischen Ölpreis und Renditen ist indessen im Zeitablauf nicht stabil (Grafik 2).

**Grafik 2: Korrelation zwischen Rohölpreis und US-Anleiherendite**



Quellen: Bloomberg, KfW Research

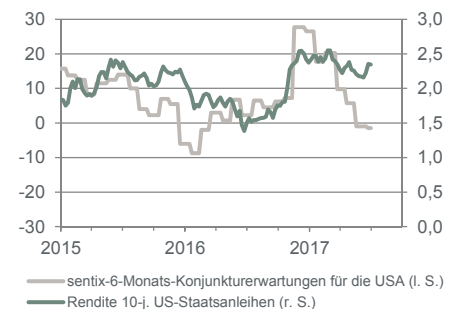
## Welt- und US-Wirtschaft aktuell robust

Es stellt sich somit die Frage, ob der seit März im Trend beobachtbare und im Juni besonders ausgeprägte Ölpreisrückgang Ausdruck einer Nachfrageschwäche in den USA oder der Welt insgesamt ist. Für den aktuellen Rand lautet unsere Einschätzung: nein. Denn Stimmungskennzeichen wie die Einkaufsmanagerindizes des Verarbeitenden Gewerbes, die die laufende Wirtschaftsdynamik sehr gut widerspiegeln, zeigen sich für die USA und global auf erhöhten Niveaus äußerst stabil.

## Sinkende Erwartungen an US-Konjunktur lasten auf Renditen

Dennoch deutet die blutleere Entwicklung der Renditen 10-jähriger US-Staatsanleihen an, dass bei den Anlegern derzeit Wachstums- und Inflationsphantasien schwinden. Das signalisieren auch die sentix-Konjunkturerwartungen für die USA, die monatlich unter internationalen Investoren erhoben werden (Grafik 3). Dass dies so ist, dürfte an der bislang – gemessen an den ursprünglichen Erwartungen – enttäuschenden Wirtschaftspolitik der neuen US-Regierung liegen. Zudem drückt der niedrigere Ölpreis – ob nachfrage- oder angebotsseitig (Schieferöl, OPEC-Fördermengen) getrieben – auf die Inflationserwartungen. Und schließlich wirkt er sich tendenziell negativ auf die US-Ölindustrie aus, die in den letzten Jahren eine hohe Nachfrage nach Investitionsgütern entfaltet hatte.

**Grafik 3: US-Konjunkturerwartungen und Renditen 10-jähriger US-Anleihen**



Quellen: sentix, Bloomberg, KfW Research

## Fazit

Enttäuschte Konjunkturerwartungen dürften in der aktuellen Phase der Hauptgrund für die im Vergleich zum Jahresanfang niedrigeren US-Renditen sein. Der schwächere Ölpreis ist hingegen nicht unbedingt Zeichen einer Nachfrageschwäche. Es ist aber gut möglich, dass Teile der Anlegerschaft (entgegen unserer Meinung) dies gegenwärtig so interpretieren und auch deshalb ihre Erwartungen an Konjunktur, Inflation und Zinsen nach unten korrigiert haben. ■