
Ist jetzt ein guter Zeitpunkt um in Anleihen zu investieren?

Mai 2023

Für Anleiheinvestoren könnte jetzt ein optimaler Einstiegszeitpunkt sein



Für Anleiheinvestoren könnte jetzt ein optimaler Einstiegszeitpunkt sein

Die US Zentralbank hat ihre Zinsen gerade auf das Zielband von 5.00-5.25 % angehoben. Wir könnten damit auf dem Höhepunkt des aktuellen Zinserhöhungs-Zyklus angekommen sein. Es wäre der 12. Zyklus seit 1962 der damit sein Ende findet. Was können Anleiheinvestoren aus diesen historischen Erfahrungswerten lernen? Ist der Zeitpunkt gut für einen (Wieder)-Einstieg?

Die zwölf Zinserhöhungszyklen in den USA seit 1962

Die expansive Geldpolitik seit der grossen Finanzkrise 2007-08, die hemmungslose Fiskalpolitik während der Corona-Krise, beispiellose Nachholeffekte und Lieferkettenengpässe und der Krieg in der Ukraine haben zu einem schlagartigen Inflationsanstieg in den vergangenen Jahren geführt. **Leitzinserhöhungen** sind ein probates Mittel, mit welchem man das „Eigenleben“ dieser **Inflationsdynamik bremsen** kann.



Dr. Ralf Seiz
CEO und Lehrbeauftragter
an der Universität St.Gallen (HSG)



Dr. Alexander Gruber
Head of Economic Research &
Advisory und Lehrbeauftragter
an der Universität St.Gallen (HSG)

Die **zwölf Zinserhöhungszyklen**, welche in Abbildung 1 zu sehen sind, zeigen, dass die US Fed die Leitzinsen schon oft zur Inflationsbekämpfung angehoben hat. Die berühmte «**Volcker-Disinflation**» Ende der 70er/Anfang der 80er ist das wohl berühmteste Beispiel. Mit ihr beendet der Grandseigneur unter Amerikas Notenbankern eine schwierige Stagflationsphase und legte den Grundstein für die später folgende «Great-Moderation» so etwas wie die goldene Epoche der internationalen Geldpolitik. Seine straffe Hand bei den Leitzinserhöhungen **forderte** aber **grosse Opfer**. Die Wirtschaft litt zwischenzeitlich stark.

Viele Marktbeobachter fürchten, dass sich ein **ähnlich düsteres Szenario** auch im **aktuellen Zinserhöhungs-Zyklus** nicht vermeiden lassen wird. **Aber ist das wirklich richtig und für Anleiheinvestoren überhaupt relevant? Liegt der Tiefstand für hochwertige Anleihen in diesem Zyklus vielleicht schon hinter uns? Was können gerade Anleiheinvestoren aus den 12 Zinserhöhungszyklen der letzten 71 Jahre lernen?**

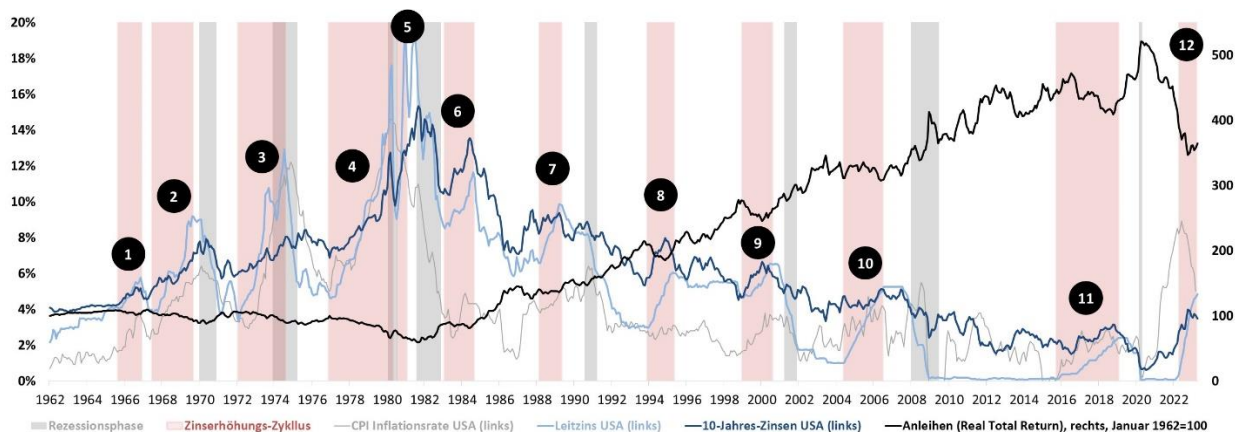


Abbildung 1: Die zwölf Zinserhöhungszyklen in den USA seit 1962

Daten: Monatliche Inflationsdaten US CPI, Federal Effective Fund Rate ab 01.01.1962 per 31.03.2023. Quelle: Finreon Research, FRED.

Was können wir daraus für die aktuelle Situation lernen?

Zunächst einmal lässt sich festhalten, dass die Fed mit Ihrer Zinsanhebung Anfang Mai den **Höhepunkt des aktuellen Leitzinserhöhungs-Zyklus wahrscheinlich bereits erreicht** hat. Wenn wir einmal annehmen, dass dies tatsächlich zutrifft, verschafft uns Tabelle 1 **fünf spannende Erkenntnisse**:

- 1) sind die **Zinserhöhungen dieses Mal aussergewöhnlich schnell** erfolgt. Mit nur 1.1 Jahren Dauer liegt der aktuelle Zyklus lediglich hinter dem besonders raschen Zins-Sprint von 1980 bis 1981.
- 2) ist die **Grössenordnung der Zinsanhebungen** in Summe **keinesfalls aussergewöhnlich**. Der aktuelle Anstieg liegt mit total +4.63 Prozentpunkten (per Ende April) genau im Mittel der 12 Zyklen auch wenn es der stärkste Anstieg seit Anfang der 1980er Jahre ist.
- 3) ist eine **Rezession** historisch gesehen nun **nicht unwahrscheinlich**. Schliesslich war dies während oder nach acht der bisherigen Zyklen der Fall.
- 4) ist das vielbeschworene perfekte **«Soft-Landing» eine statistische Seltenheit**. Nur einer der bisherigen Zyklen erhielt dieses begehrte Prädikat.
- 5) wurde das **Hoch der 10-jährigen-Zinsen fast immer vor dem Leitzins-Höhepunkt erreicht**. Auf dem Leitzinshoch in Anleihen zu investieren, könnte sich also lohnen.

	Zyklus von bis	Dauer in Jahren	Leitzinsen zu Beginn	Leitzinsen am Ende	Leitzinsen gestiegen um	Rezession	Soft/Hard Landing?	Hoch 10-jähriger Zinsen vor Leitzins-Höhepunkt	Jährlicher realer Ertrag von Anleihen ⁵ in zwei Jahren nach Leitzins-Höhepunkt
1	September 65	November 66	1.17	4.02%	5.76%	1.74%	nein	softish ¹	Ja	
2	Juli 67	August 69	2.08	3.79%	9.19%	5.40%	ja	softish	nein	1.57%
3	Februar 72	Juli 74	2.42	3.30%	12.92%	9.62%	ja	hard	Nein	0.34%
4	Dezember 76	April 80	3.33	4.65%	17.61%	12.96%	ja	hard	Ja	
5	August 80	Januar 81	0.42	9.61%	19.08%	9.47%	ja	hard	Nein	9.39%
6	Februar 83	August 84	1.50	8.51%	11.64%	3.13%	nein	softish ¹	Ja	18.07%
7	März 88	April 89	1.08	6.58%	9.84%	3.26%	ja	hard ³	Ja	5.04%
8	Dezember 93	April 95	1.33	2.96%	6.05%	3.09%	nein	Soft ⁴	Ja	2.87%
9	Januar 99	Juli 00	1.50	4.63%	6.54%	1.91%	ja	softish	Ja	5.77%
10	Juni 04	Juni 06	2.00	1.03%	4.99%	3.96%	ja	hard ²	Ja	3.15%
11	Oktober 15	Januar 19	3.25	0.12%	2.40%	2.28%	ja	hard ²	Ja	4.66%
12	März 22	April 23	1.08	0.20%	4.83%	4.63%	?	?	?	?
Ø	1.76			5.12%						5.65%

Tabelle 1: Daten und Fakten zu den 12 US Zinserhöhungszyklen seit 1962

Daten: Effective Federal Funds Rate, 10-jährige-Zinsen und reale Anleiherträge ab 01.01.1962 per 31.03.2023. Quelle: Finreon Research, FRED, Shiller-Datenbank, Blinder/Princeton University, ¹war eigentlich gar kein „landing“ ²hard“, aber nicht wegen der Fed, ³wäre ohne Golfkrieg wohl „soft“ gewesen, ⁴damals war die Inflation aber deutlich tiefer als im aktuellen Zyklus, ⁵hochwertige US Staatsanleihen gemäss Shiller Datenbank

Ist jetzt ein optimaler Einstiegszeitpunkt für Anleiheinvestoren?

Tatsächlich lag der durchschnittliche **jährliche reale Ertrag von hochwertigen Anleihen in den zwei Jahren ab dem Erreichen des Höhepunktes bei den Leitzinsen im Durchschnitt bei stolzen 5.65% und damit um vier Prozentpunkte über dem Durchschnitt aller Zweijahreszeiträume!** Für Investoren stehen die Chancen also aktuell gut. Vielleicht ist jetzt der optimale Einstiegszeitpunkt.

Schlussfolgerungen

- Wir stehen am mutmasslichen **Höhepunkt des 12. US Zinserhöhungszyklus** seit 1962
- Die **Zinsen** sind diesmal **durchschnittlich stark** aber **aussergewöhnlich rasant gestiegen**
- **Auf ein rezessionsfreies «Soft-Landing» sollten wir** aus historischer Sicht **nicht zählen**
- **Für Anleiheinvestoren könnte jetzt aber trotzdem ein idealer Einstiegszeitpunkt sein.** Denn die Erträge hochwertiger Anleihen in den zwei Jahren nach dem Leitzins-Höhepunkt waren oft äusserst lukrativ.

Finreon – Ein Spin-Off der Universität St.Gallen (HSG)



Das Unternehmen Finreon entstand als Spin-Off der Universität St.Gallen (HSG) und gilt heute als etablierte und kompetente Partnerin, wenn es um innovative Anlagekonzepte im Bereich der Vermögensverwaltung und dem Advisory institutioneller Kunden geht. Die Lösungen von Finreon basieren auf langjähriger Praxiserfahrung und neuesten Erkenntnissen aus der Forschung mit modernen Finanzmarkttheorien.

CEO

Dr. Ralf Seiz
Lehrbeauftragter Universität St.Gallen

Kontakt

Finreon AG
Oberer Graben 3
CH-9000 St.Gallen

+41 71 230 08 06

info@finreon.ch
www.finreon.ch

Disclaimer

Diese Unterlagen und die darin enthaltenen Informationen sind nur für ausgewählte qualifizierte Investoren bestimmt und vertraulich. Eine Reproduktion oder eine Weiterverwendung ist nicht erlaubt. Die vorliegende Dokumentation stellt weder eine Empfehlung noch eine Offerte zum Abschluss irgendeines Rechtsgeschäfts dar. Sie dient lediglich zu Informationszwecken. Obwohl Finreon AG bestrebt ist, den Inhalt dieses Dokuments korrekt und vollständig zu halten, wird keine Garantie für dessen Richtigkeit, Aktualität und Vollständigkeit gegeben. Jede Haftung für Schäden irgendwelcher Art, die sich aus diesen Informationen ergeben, wird ausgeschlossen. Historische Renditen sind keine Garantie für zukünftige Erträge.