

Daten zu Zinserhöhungszyklen

Notenbanken als Gehilfen der Börse

Erhöhungen der Leitzinsen sind schlechte Nachrichten für Aktien und Obligationen, Leitzinssenkungen gute. Auch wenn dieses Ergebnis nicht unerwartet kommt, geben neue Daten interessante Einblicke.

von Michael Ferber
9.2.2016



Das Fed habe historisch gesehen bereits sieben Mal eine einzelne Zinserhöhung vorgenommen, der dann aber keine weiteren mehr folgten. (Bild: Andrew Harnik / AP)

Leitzinserhöhungen sind schlechte Nachrichten für die Renditen von Aktien und Obligationen, Leitzinssenkungen gute. Auch wenn dieses Ergebnis nicht unerwartet kommt, geben neue Daten der London Business School (LBS) doch interessante Einblicke in die Auswirkungen der Geldpolitik auf die Performance von Anlageklassen. So erzielten US-Aktien während Zinserhöhungszyklen im Zeitraum 1913 bis 2015 Realrenditen von durchschnittlich 4,9% pro Jahr – sanken die Leitzinsen, waren es hingegen 8,8%. Die Performance von Obligationen lag in Phasen, in denen die US-Notenbank Federal Reserve (Fed) die Zinsen erhöhte, sogar im Durchschnitt mit 0,2% im Minus. Während Zinssenkungszyklen erzielten Anleihen hingegen reale Renditen von im Durchschnitt 5%. Dies zeigt die neueste Ausgabe des jährlich publizierten Renditen-Jahrbuchs der LBS in Zusammenarbeit mit Credit Suisse Research.

Im Jahr nach einer Leitzinssenkung erzielten US-Aktien laut diesem im Durchschnitt reale Renditen von 9,3%, US-Bonds 3,6% – im Jahr nach einer Erhöhung waren es nur 2,3% bzw. 0,3% (vgl. Grafik). Zinserhöhungszyklen in den USA hätten im Zeitraum 1913 bis 2015 im Durchschnitt 1,9 Jahre gedauert und 4,3 Zinserhöhungen umfasst, schreiben die LBS-Professoren Elroy Dimson, Paul Marsh und Mike Staunton. Die Zinssenkungszyklen waren hingegen mit 2,2 Jahren länger und umfassten 4,7 Senkungsschritte. Die US-Märkte seien im Zeitraum 1913 – dem Jahr der Gründung des Fed – bis 2015 rund 44% der Zeit in einem «Zinserhöhungsmodus» gewesen, während 56% der Periode von fallenden Zinsen bestimmt wurden. Für Grossbritannien wurden Daten für den Zeitraum 1930 bis 2015 erfasst, hier war die Periode mit einem Verhältnis von 30% zu 70% sogar noch stärker von Zinssenkungen geprägt.

Der letzte Zinserhöhungszyklus, der im Juni des Jahres 2004 begann, startete wie die Fed-Zinserhöhung im Dezember 2015 mit einem Schritt von 0,25 Prozentpunkten. Damals erhöhte das Fed die Leitzinsen von 1% auf 1,25%, in den mehr als drei Jahren danach folgten laut den Professoren 16 Zinsschritte. Im Jahr 2004 habe niemand mit so vielen Zinserhöhungen gerechnet, schreiben sie. Allerdings wäre die Zinserhöhung des Fed vom vergangenen Dezember auch nicht die erste, die sich als einmalige Angelegenheit entpuppen würde. Eine neue Krise könne das Fed nämlich dazu bringen, ihre Geldpolitik wieder zu ändern, schreiben die Professoren. Das Fed habe historisch gesehen bereits sieben Mal eine einzelne Zinserhöhung vorgenommen, der dann aber keine weiteren mehr folgten.