

ANLEGERZEITUNG

Über den Zeitraum der vergangenen 30 Jahre warfen Renten höhere Renditen ab als Aktien

Im Konjunkturtal sind Anleihen attraktiv

Dass Aktien auf Dauer die rentabelste Anlage sind, gilt unter Anlageberatern und Ökonomen als selbstverständlich. Doch es gibt Ausnahmen, wie ein Vergleich der Entwicklung deutscher Anleihen und Aktien seit 1970 zeigt. Welche Anlageform künftig vorne liegt, hängt von Konjunktur und Inflation ab.

J. POETZSCH, T. MOERSCHEN
HANDELSBLATT, 20.9.2001

DÜSSELDORF. Aktien schlagen langfristig jede andere Anlageform. Das hören Privatanleger von praktisch jedem Bankberater, Fondsmanger und Wirtschaftsprofessor. Doch dieser Satz ist kein ehernes Gesetz (siehe Grafik): Von 1970 bis heute betrachtet führen Investoren mit deutschen Anleihen besser als mit deutschen Aktien. Das zeigt der Vergleich des Renten-Index (Rex) mit dem Deutschen Aktienindex (Dax).

Müssen nun alle Bankberater umlernen? Ganz so schlimm ist es nicht, meint Professor Richard Stehle von der Berliner Humboldt-Universität. „Generell ist der längerfristige Renditevorteil der Aktie nicht in Frage gestellt“, sagt er. Dass Anleihen über einen sehr langen Zeitraum besser als Aktien abschneiden, sei eine Ausnahme. Das ergaben unter an-

derem Untersuchungen Stehles (siehe Tabelle). Danach liegt die Wertentwicklung von Aktien im langfristigen Schnitt deutlicher über der von Anleihen.

Der Vorsprung der Aktien wächst zudem, je höher die Steuerquote des Anlegers ist. Unter Steueraspekten ist übrigens das Ergebnis des Vergleichs zwischen Rex und Dax nicht ganz treffend. Denn beim Deutschen Aktienindex sind Steuerzahlungen auf Dividenden berücksichtigt, beim Renten-Index dagegen nicht.

Allerdings liegen Anleihen auch bei Berücksichtigung steuerlicher Abzüge über lange Zeiträume vorne – so etwa während der 70er Jahre. Dass mit Aktien kurzfristig viel Geld vernichtet werden kann, mussten viele Anleger jüngst schmerzlich erfahren. Steht nun auch die Attraktivität auf lange Sicht in Frage?

Auf ganz lange Sicht, so errechnete das Deutsche Aktieninstitut, haben Aktien die Nase vorn. Untersucht wurden Erträge von Aktien und Anleihen in Großbritannien über maximal rund 300 Jahre. Aktien erzielten eine Rendite von etwas mehr als 6 %, während Renten auf 4,6 % kamen. Wer also für seine Urururenkel spart, kann getrost auf Aktien setzen. Jedoch auch auf Sicht von zehn Jahren liegen Aktien meist vorne – aber eben nicht immer.

Denn es gibt immer wieder Phasen, in denen Investoren mit Anleihen besser fahren. William Dawson von der Fondsgesellschaft Federated Investors in Pittsburgh ordnet die Wendepunkte so ein: „Am Ende eines Konjunkturzyklus“ und durch die Rezession hindurch schlagen Staatsanleihen Aktien und andere Anlagen. Danach drehen sich die Verhältnisse wieder.“

So lässt sich auch die eindrucksvolle Wertentwicklung der Anleihen in den vergangenen 30 Jahren erklären: Während der gesamten 70er Jahre dümpelten die Aktienkurse vor sich hin, weil Ölpreisschocks und weltweite Konjunkturkrisen die Börsen belasteten. In diesem Zeitraum hatten Anleihen mit knapp 10 % jährlicher Rendite. Die Aktien im FAZ-Index erzielten ohne Berücksichtigung von Dividenden nur mickrige 1,4 % jährlich.

Mit dem wirtschaftlichen Aufschwung der 80er Jahre drehten sich jedoch die Verhältnisse. Selbst der Börsencrash von 1987 war im Rückblick nur eine kurze Unterbrechung des Kursaufschwungs. Doch schon in der ersten Hälfte der 90er Jahre überholten Anleihen die Aktien wieder – wiederum drückte eine Rezession die Kurse nach unten. Schließlich folgte an den Börsen der New-Economy-Boom, dem im Frühjahr 2000 der nicht minder rasante Absturz folgte.

DIE THEORIE: WARUM AKTIEN BESSER SEIN SOLLTEN

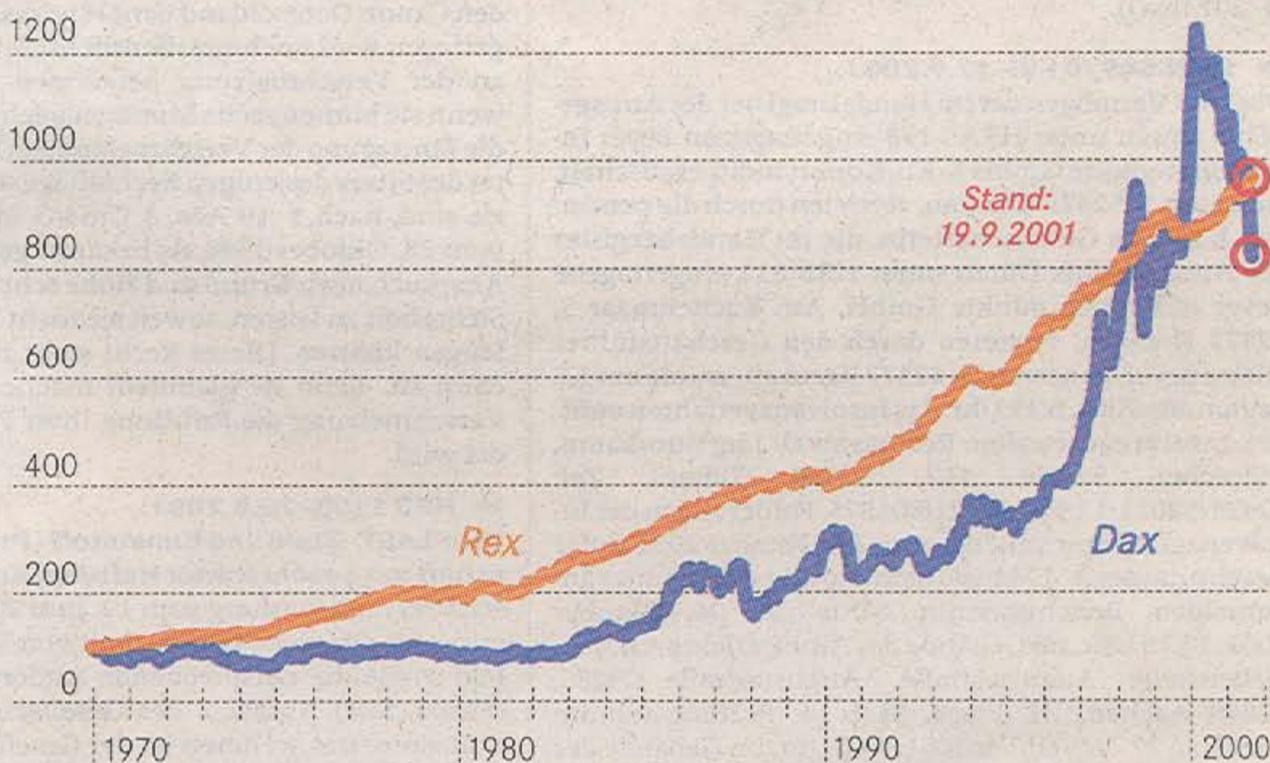
Nach der Theorie sollten Aktien im Schnitt besser abschneiden als Anleihen. Die Begründung ist der unterschiedliche Grad an Risiko. Wer Aktien kauft, beteiligt sich an einem Unternehmen und wird Miteigentümer. Er hat damit die vollen Gewinnchancen, trägt aber auch alle Risiken. Der Käufer einer Anleihe stellt dagegen nur einen Kredit zur Verfügung, der ihm am Ende der Laufzeit – mit Zinsen – zurückgezahlt werden soll. „Der Aktionär ist Eigenkapitalgeber“, so Hans-Jörg Naumer von der Fondsgesellschaft DIT, „die Anleihe stellt dagegen Fremdkapital dar“. Im Liquidationsfall wird der Unterschied deutlich: Als erstes werden die Kreditgeber ausgezahlt, und wenn zum Schluss noch was übrig ist, die Aktionäre. Es ist also deutlich unwahrscheinlicher, dass Anleihe-Inhaber leer auszugehen. Dagegen läuft ein Aktionär eher Gefahr, sein Geld im Konkursfall nicht wiederzusehen.

Genau aus diesem Grund sollte dem Aktionär nach den ökonomischen Gesetzmäßigkeiten auch mehr Ertrag winken. Denn ein rationaler Anleger dürfte sich nur dann für die riskantere Anlageform Aktie interessieren, wenn er dafür auf eine „Risikoprämie“ im Vergleich zum Anleihekauf hoffen kann.

jop/tmo

Rex schlägt Dax

Entwicklung des deutschen Rentenindex' und des deutschen Aktienindex' seit 1970



Dax: Wertentwicklung eines Portfolios aus 30 deutschen Standard-Aktien (implizierter Steuerabzug von 30% auf Dividendenzahlungen); Rex: Wertentwicklung eines Portfolios aus deutschen Staatsanleihen mit Leitzinsen von ein bis zehn Jahren (Steuer auf Zinszahlungen nicht berücksichtigt)

Quelle: Thomson Financial Datastream

HANDELSBLATT-GRAFIK

WAS BRINGT WIE VIEL

Durchschnittlicher Ertrag für deutsche Aktien und Anleihen (pro Jahr)

		Steuersatz 0 %	Steuersatz 36 %
Aktien	nominal	10,8 %	9,2 %
	real ¹⁾	7,0 %	5,5 %
Anleihen	nominal	7,6 %	4,8 %
	real ¹⁾	3,9 %	1,3 %

Zeitraum: 1969 bis 1998; ¹⁾ real = nach Inflationsabzug

Quelle: Prof. Richard Stehle

Spannender als Geschichte ist die zukünftige Entwicklung. „Die kann niemand prognostizieren“, sagt Stehle. „Persönlich tippe ich auf die Aktie“, fügt der Professor hinzu. Sicher ist nur: Auch künftig wird die Anleihe phasenweise die Aktie ausstechen. Oliver Plein, zuständig für Investor Information bei der Dresdner-Bank-Fondsgesellschaft DIT, rät: Sobald Anzeichen einer Konjunkturerholung auftauchen, dürften Anleger am Aktienmarkt besser aufgehoben sein. Daneben spielt auch die Inflation eine Rolle, so Plein: Je niedriger sie ist, umso besser für Anleihen.

Aber selbst bei Anlageprofis

herrscht derzeit große Unsicherheit über die Konjunkturaussichten. Deshalb setzt Dachfondsmanager Hermann-Josef Hall vom Vermögensverwalter Sauren auf den goldenen Mittelweg: „In ein ausgewogenes Portfolio gehören spekulative Anlagen wie Aktien genauso wie konservative Anleihen“, sagt Hall. In guten Aktienzeiten mag ein Rentenanteil den Gewinn schmälern. Doch dafür fangen Anleihen in schlechten Zeiten die Kursverluste der Aktien teilweise auf.

Internet-Links zum Thema:

<http://www.wiwi.hu-berlin.de/finance/>

http://www.dai.de/dai_publicationen