

## Datenbeschreibung

Die jeweils zweite Spalte der folgenden Tabellen enthält die jährliche Rendite des DAX-Portefeuilles im betreffenden Jahr. Demzufolge gibt der Wert 85,02 % (Tabelle „Jährliche nominale Renditen deutscher Aktien“) die nominale Rendite des DAX-Portefeuilles vom 31.12.1953 bis zum 31.12.1954 an. Die Renditen der einzelnen Aktien umfassen Kursveränderungen, Dividenden sowie sonstige geldwertige Vorteile. Vergleiche Stehle/Hartmond (1991) oder Stehle (1999).

Die in den Spalten der verschiedenen Anlagehorizonte (5, 10, 15, 20, 25, 30, 40, 50, 55 Jahre) angegebenen Renditen entsprechen dem geometrischen Mittel der jährlichen Renditen der betreffenden Jahre. So ist z.B. aus der bereits genannten Tabelle ablesbar, dass im Zeitraum vom 31.12.1959 bis zum 31.12.1989 (30 Jahre) eine durchschnittliche jährliche nominale Rendite von 8,29 % erzielt wurde. Mit anderen Worten, ein Anlagebetrag von 1000 € am 31.12.1959 wäre am 31.12.1989 auf  $1000 \cdot 1,0829^{30} = \underline{10905,63 \text{ €}}$  angewachsen.

Die Zeile „Mittelwert“ enthält die arithmetischen Mittel der aktuellsten unabhängigen Beobachtungen. Das heißt, der für die Anlagedauer 15 Jahre ausgewiesene Mittelwert von 9,07 % ist gleich dem arithmetischen Mittelwert der drei für die Zeitperioden 1959 – 1973, 1974 - 1988, 1989 – 2003 angegebenen durchschnittlichen jährlichen Renditen.

### Berechnung der nominalen Renditen von Aktien

ab 2002: Nach dem Übergang zum Halbeinkünfteverfahren und dem Wegfall der Körperschaftsteuergutschrift entspricht die Rendite der Änderungsrate der Originalwerte des DAX.

1988 – 2001 Die Ermittlung der jährlichen nominalen Renditen von 1988 bis 2001 basiert auf den tatsächlichen Änderungsraten des DAX in diesen Jahren. Da jedoch in die DAX-Berechnung die Körperschaftsteuergutschrift nicht einbezogen wird, entspricht die DAX-Änderungsrate der Rendite eines einkommensteuerpflichtigen Privatanlegers mit einem marginalen Steuersatz von 36 % (im Zeitraum zwischen 1994 und 2001 von 30 %). Vergleiche Stehle/Huber/Maier (1996).

Deshalb werden mit Hilfe des DAX-Kursindex DAXK die Originalwerte des DAX auf monatlicher Basis so bereinigt, dass sie der Perspektive eines einkommensteuerpflichtigen Privatanlegers mit einem marginalen Steuersatz von 0 % entsprechen. Vergleiche Stehle (1999).

vor 1988

Die jährlichen Renditen dieses Zeitraums wurden im Rahmen der DAX-Rückberechnung von Stehle/Wulff/Richter (1999) entsprechend der Vorgehensweise von Stehle/Huber/Maier (1996) ermittelt. Allerdings erfolgt die Auswahl des Aktienportefeuilles der 30 größten Aktien nicht mehr monatlich, sondern nur noch einmal im Jahr, nämlich im Januar. Zudem konnten seit der Veröffentlichung von Stehle/Huber/Maier (1996) einige Datenfehler gefunden und berichtigt werden.

Die Zeitreihe von 1948 bis 1953 wurde erstmals auf dem Tour-de-fonds Seminar der Union Investment GmbH 1997 vorgestellt. Da sich diese Präsentation nur auf die Zeit nach der Währungsreform erstreckte, blieben die durch die Währungsreform im Juni 1948 ausgelösten Kursstürze unberücksichtigt. Der jährlichen Rendite für 1948 liegt hier das gesamte Kalenderjahr (Januar bis Dezember) zugrunde.

### **Berechnung der realen Renditen von Aktien**

Die bereits beschriebenen nominalen Renditen wurden mittels des Preisindex der Lebenshaltung aller privaten Haushalte in reale Renditen transformiert. Vergleiche dazu Stehle (1999).

#### **Literatur:**

Stehle, R. (1999), Renditevergleich von Aktien und festverzinslichen Wertpapieren auf Basis des DAX und des REXP, unveröffentlichtes Working paper, Humboldt-Universität zu Berlin.

Stehle, R./Hartmond, A. (1991), Durchschnittsrenditen deutscher Aktien 1954 – 1988, Kredit und Kapital 24, S. 371-411.

Stehle, R./Huber, R./Maier, J. (1996), Rückberechnung des DAX für die Jahre 1955 bis 1987, Kredit und Kapital 29, S. 277-304.

Stehle, R./Wulff, C./Richter, Y. (1999), Die Rendite deutscher Blue-Chip-Aktien in der Nachkriegszeit – Rückberechnung des DAX für die Jahre 1948 bis 1954, unveröffentlichtes Working paper, Humboldt-Universität zu Berlin.