

Pressegespräch am 5. November 2002

Aktien- und Rentenrenditen seit 1948

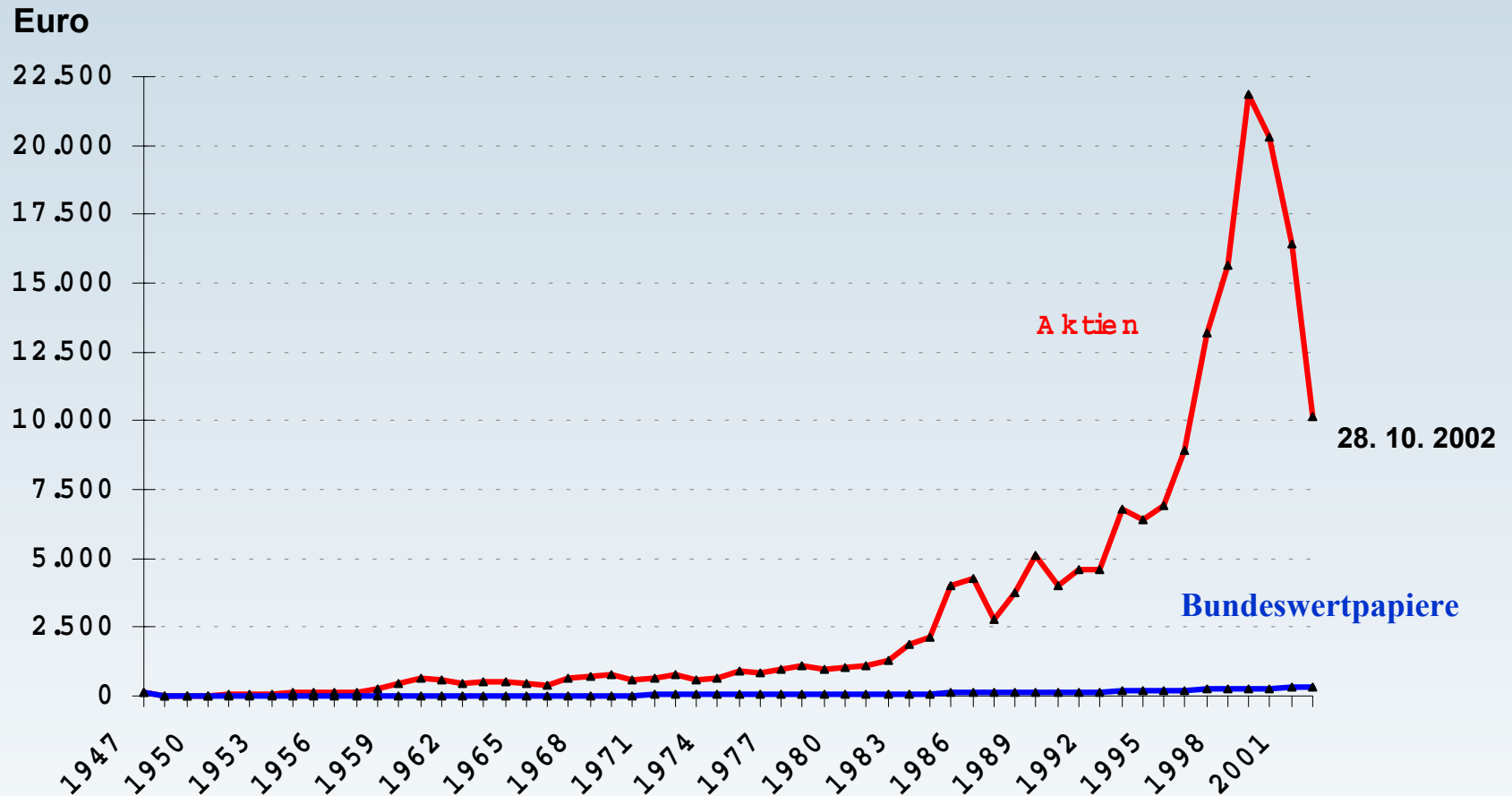
Richard Stehle

Humboldt-Universität zu Berlin



Entwicklung des DAX und des REXP seit 1948

nominal, normale Darstellung, 31.12.1947 = 100



© Prof. Stehle, Institut für Bank-, Börsen- und Versicherungswesen, Humboldt-Universität zu Berlin

Stand: 28. Oktober 2002, Einkommensteuersatz: 0%



Entwicklung des DAX und des REXP seit 1948

nominal, logarithmische Darstellung, 31.12.1947 = 100

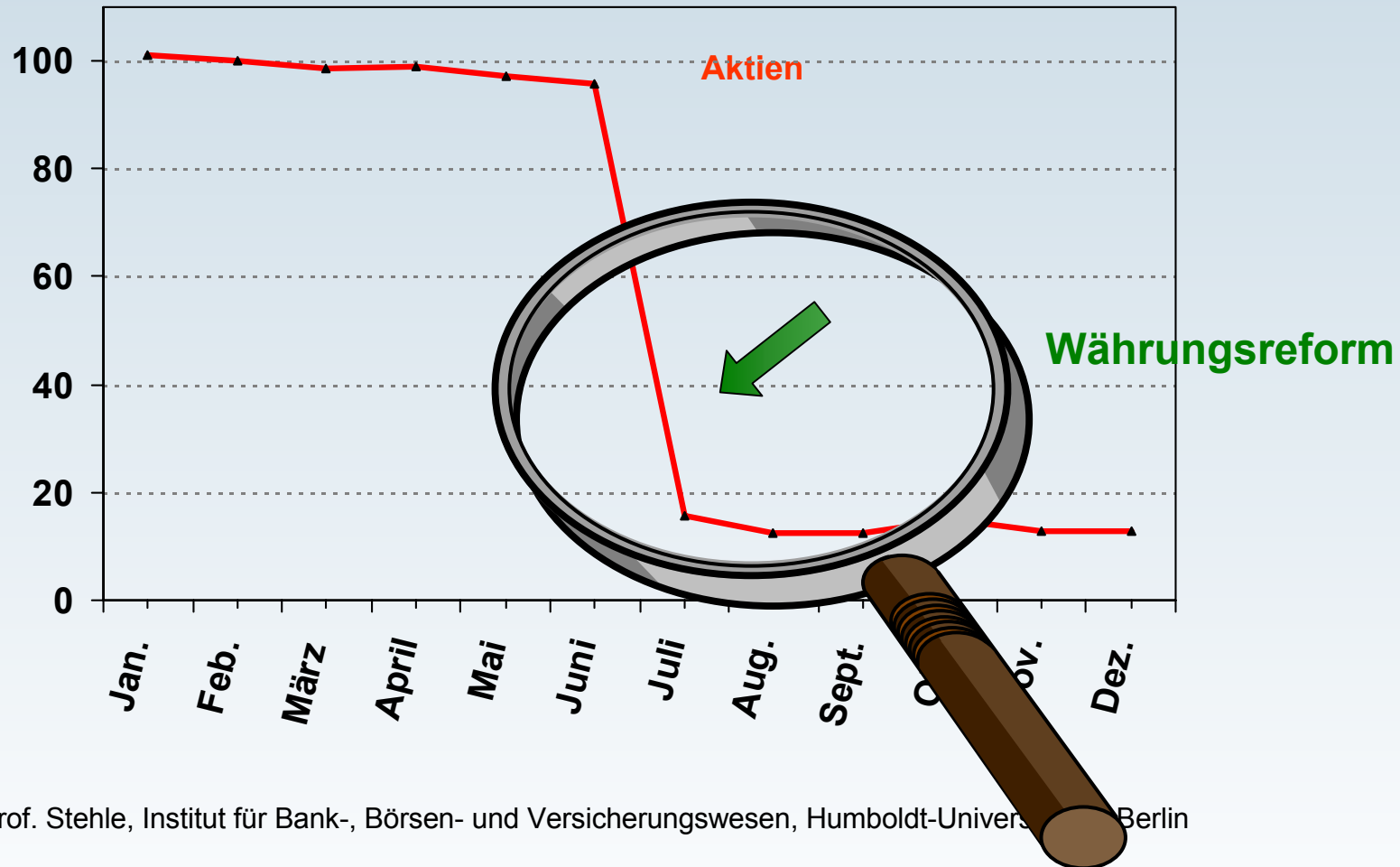


© Prof. Stehle, Institut für Bank-, Börsen- und Versicherungswesen, Humboldt-Universität zu Berlin
Stand: 28. Oktober 2002, Einkommensteuersatz: 0%



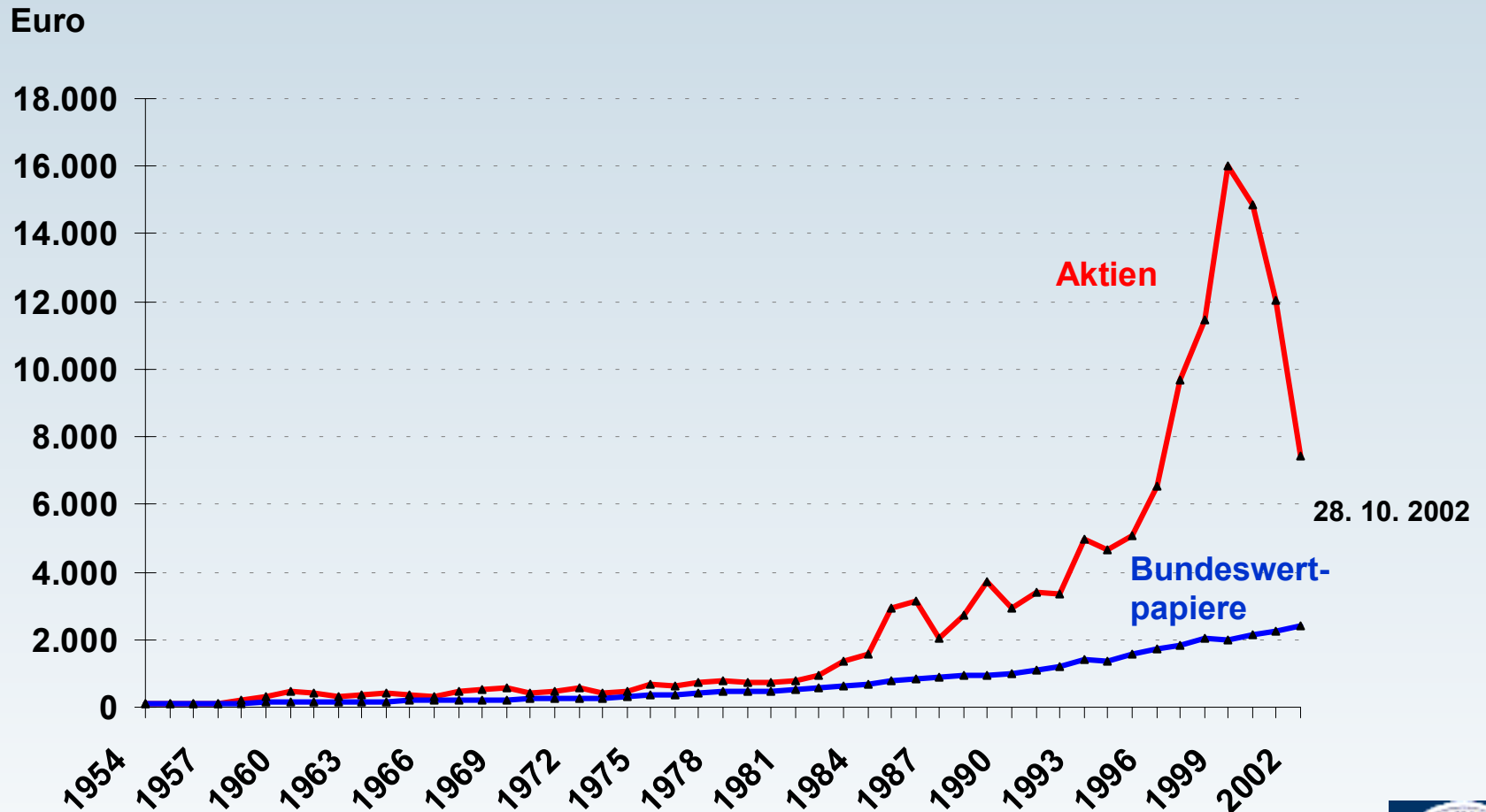
Einschnitt für Aktionäre durch die Währungsreform im Juli 1948

Indexstand Dax



Entwicklung des DAX und des REXP seit 1954

nominal, normale Darstellung, 31.12.1954 = 100



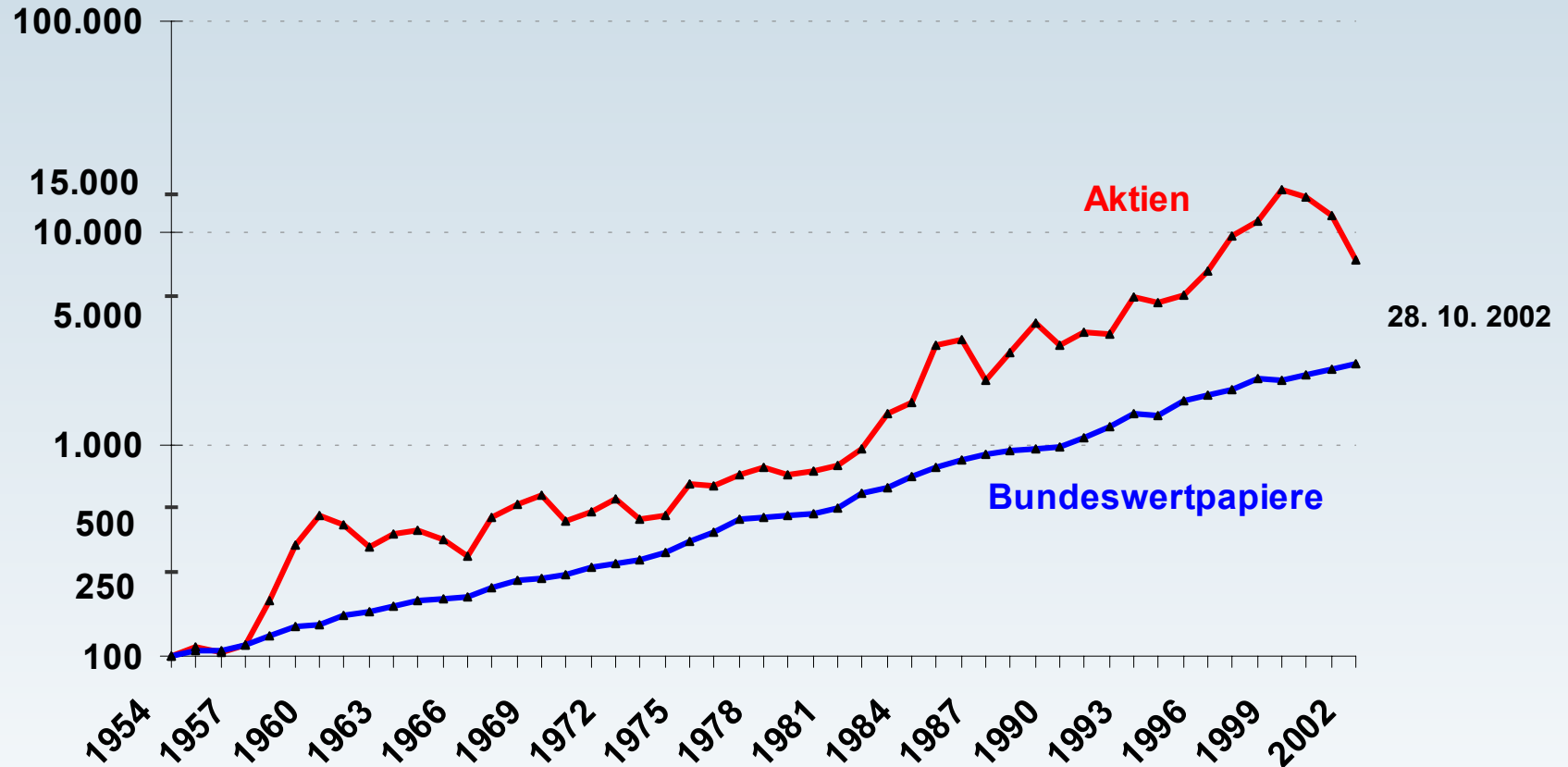
© Prof. Stehle, Institut für Bank-, Börsen- und Versicherungswesen, Humboldt-Universität zu Berlin
Stand: 28. Oktober 2002, Einkommensteuersatz: 0%



Entwicklung des DAX und des REXP seit 1954

nominal, logarithmische Darstellung 31.12.1954 = 100

Euro



© Prof. Stehle, Institut für Bank-, Börsen- und Versicherungswesen, Humboldt-Universität zu Berlin
Stand: 28. Oktober 2002, Einkommensteuersatz: 0%



Fakt 1:

Der aktuelle Kursrückschlag des DAX ist stärker als die bisher registrierten Abschwungphasen

- Für deutsche Blue-Chips ist der bisherige Kurssturz in diesem Jahr mit -38% der stärkste seit der Währungsreform 1948.
- Ähnlich ungünstige Jahre:

1987	1970	1962	1990	1973	2001	1966
-35,6%	-25,0%	-21,7%	-20,9%	-20,5%	-19,2%	-15,1%
- In der Nachkriegszeit gab es noch nie zuvor zwei oder sogar drei derart ungünstige Aktienjahre in Folge.



Fakt 2:

Seit 1950 gab es mehrfach dreijährige Aufschwungsphasen, die im Ausmaß vergleichbar sind

Die Drei-Jahres-Zeiträume mit der höchsten Gesamttrendite:

1958 - 1960	311%	60,16% p.a.
1957 - 1959	219%	47,23% p.a.
1983 - 1985	210%	45,83% p.a.
1953 - 1955	157%	36,96% p.a.
1951 - 1953	150%	35,72% p.a.
1997 - 1999	145%	34,79% p.a.



Fakt 3:

Mittelfristig zeigten Aktien zumeist eine überlegene Wertentwicklung

- In 28 von 44 Fünf-Jahresperioden hatten Aktien eine höhere Wertentwicklung als Renten.
- Bei einer Anlagedauer von zehn Jahren zeigten Aktien fast immer eine positive Rendite (Ausnahme: 1961 - 1970).
- Auch für den 15-Jahres-Zeitraum waren in 24 von 34 Fällen Aktien besser.



Fakt 4:

Langfristig schlugen Aktien die Renten

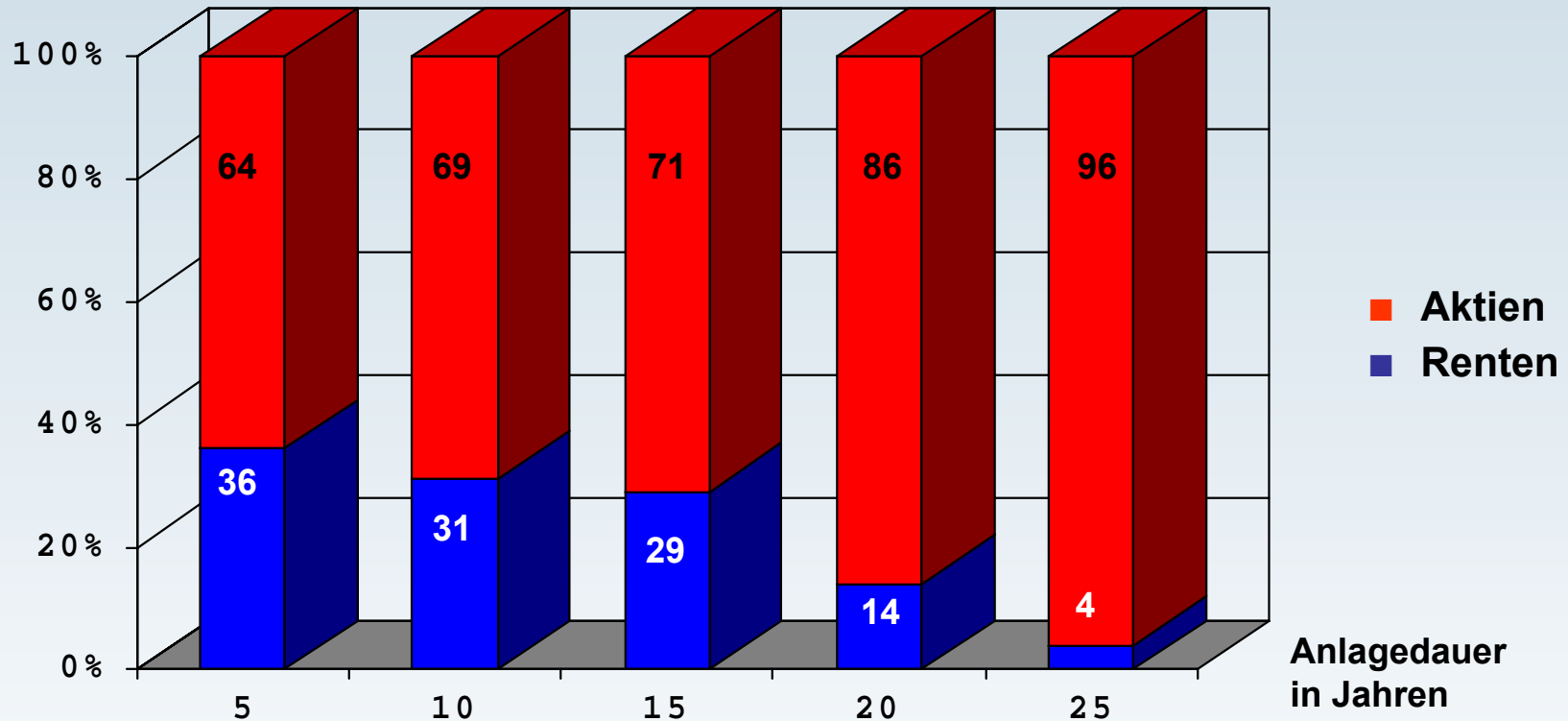
- **Bei einer langfristigen Anlage von 25 Jahren erzielten Aktien in der Nachkriegszeit fast immer höhere Renditen als Renten (Ausnahme: 1960 - 1985).**
- **Bleibt der seit 1954 bestehende Renditevorteil erhalten, führt eine langfristige Aktienanlage zu einer größeren Vermögensmehrung als eine Anlage in Renten.**
- **Für Wissenschaftler gibt es keinen Grund, an der langfristigen Überlegenheit der Aktienanlage zu zweifeln. Hierfür sprechen alle relevanten Modelle und die Zeitreihen anderer Länder.**



Aktien: Geduld zahlt sich aus

Häufigkeit der Outperformance von Aktien zu Renten ab 1954

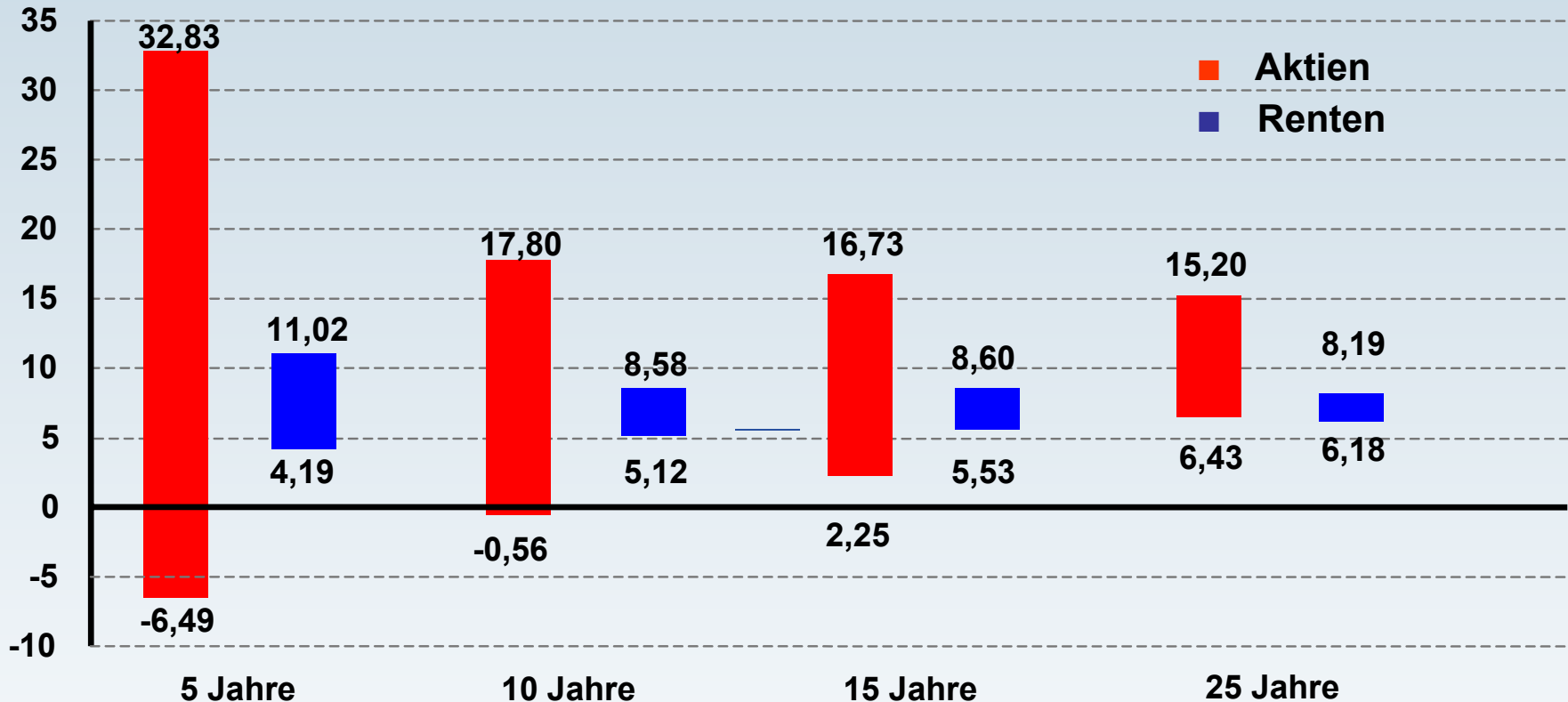
Häufigkeit in Prozent



Aktien: Kursschwankungen relativieren sich

Renditespannen für verschiedene Anlagehorizonte

Rendite in % p.a.



Risikoprämie der langfristigen Aktienanlage

Für die Berechnung der Risikoprämie werden mitunter verschiedene Berechnungsmethoden eingesetzt. Die für unsere Berechnung verwendeten Werte sind unterstrichen.

Differenzierung nach:

- der Art der Berechnung: arithmetisches vs. geometrisches Mittel
- dem risikolosen Zins: Bonds vs. Bills
- der Berücksichtigung der Inflation: real vs. nominal
- dem Kapitalmarkt: USA, Deutschland, ..., Welt
- der Berücksichtigung von Steuern: vor vs. nach Steuern
- der Perspektive: historisch vs. zukünftig
- dem zugrundeliegenden Zeitraum: 1954-2002, ...

Equity Premium = 2,6 %



**Professor Stehle hält am
Center for Financial Studies (Frankfurt/Main)
jährlich ein Weiterbildungsseminar:**

Aktien: Rendite, Modelle, Anomalien

28./29. März 2003

**Näheres unter <http://www.ifk-cfs.de>
oder CFS, Taunusanlage 6, 60329 Frankfurt/Main**

