

Jährlich 9,4 Prozent mit deutschen Aktien seit 1954 **Studie: 260 Basispunkte Prämie gegenüber Bonds**

cru Frankfurt - Auch wenn der Lehrsatz durch die Baisse einiges an Überzeugungskraft verloren hat: Langfristig schlagen Aktien die Anleihen. Genauer: Je länger Aktien gehalten werden, umso größer ist die Häufigkeit überlegener Wertentwicklungen in verschiedenen Zeiträumen. Das ist das Ergebnis einer Studie von Richard Stehle, Professor für Bankwesen an der Berliner Humboldt-Universität, im Auftrag der Union Investment. Demnach konnten Anleger mit deutschen Aktien seit Ende 1954 durchschnittlich eine Rendite von 9,4 % pro Jahr erzielen. Anleihen legten demgegenüber nur rund 6,8 % jährlich zu. Gegenübergestellt wurden bei der Untersuchung der Dax und der deutsche Rentenindex REXP.

Keine Inflation berücksichtigt

Die Risikoprämie für Aktien von 2,6 Prozentpunkten, die Stehle angibt, hängt allerdings auch von einigen Modalitäten der Berechnung ab. So wurde das geometrische Mittel verwendet, und als risikoloser Vergleichszins diente die Bond-Rendite. Zudem fand die Inflation ebenso wenig Berücksichtigung wie die Besteuerung durch den Fiskus. Der Kurssturz bei deutschen Standardwerten von 38 % im Jahr 2002 bis Ende Oktober ist laut der Studie der bisher stärkste in einem Kalenderjahr registrierte Rückschlag - mit Ausnahme der Währungsreform 1948, als die Kurse noch stärker einbrachen. Eine ähnlich hohe Kurseinbuße habe es nur noch 1987 mit einem Minus von 35,6 % und 1970 mit einem Minus von 25 % gegeben. Aller Voraussicht nach werde das Jahr 2002 noch einen weiteren Rekord bringen: Es wird zum ersten Mal überhaupt zu einem Kursrückgang in drei aufeinander folgenden Jahren kommen.

Auf Baisse folgt Hausse

Der Wertverlust seit Anfang 2000 bis Ende Oktober 2002 belaufe sich auf 53 % - also jährlich 22,5 %. Nach den Erkenntnissen Stehles wurden die Rückschläge in der Vergangenheit allerdings meist durch kräftige Aufwärtsbewegungen mehr als wettgemacht: Seit Ende 1954 konnten in 15 von 44 für die Betrachtung wählbaren Dreijahreszeiträumen mit deutschen Aktien Kurssteigerungen von 53 % oder mehr erzielt werden, am höchsten war der Zuwachs 1958 bis 1960 (+ 311 %).

Nach einem Zeitraum von fünf Jahren lagen Aktien in 28 (63 %) von 44 untersuchten Perioden vorn. Wer Aktien jeweils 15 Jahre im Depot behielt, erzielte in 71 % der Fälle eine bessere Wertentwicklung als mit Bundesanleihen.