

obligationsrente¹⁾. Derimod har det ikke været muligt fra Danmarks Statistik at skaffe tal for det gennemsnitlige årlige aktieudbytte. Her har analysen måttet støtte sig til Knud Hansens resultater for perioden 1915 til 1974²⁾, og Richard Bonnichsens tal for årene 1975-1982³⁾. For perioden 1983-1993 er der foretaget en lineær nedtrapning fra 1982-niveauet til 1993-niveauet.

På den baggrund er følgende afkaststørrelser for aktie- og obligationsinvesteringer blevet beregnet for alle årene 1915-1993:

- *Totalafkastet*, dvs. det samlede nominelle afkast bestående af såvel kursstigning som direkte afkast i form af kuponrenter på obligationer og udbytte på aktier. For obligationer beregnes kursstigningen ved at omregne den lange rente ultimo hvert år til kursen på en 30-årig annuitetsobligation.
- *Realafkastet*, der angiver, hvor meget aktie-/obligationsinvesteringens købekraft er vokset.

Alle afkast- og inflationsgennemsnit for flerårige perioder er beregnet som geometriske gennemsnit af årsobservationerne.

Risikoen på aktie-/obligationsafkastet beregnes som den statistiske spredning (standardafvigelsen), som er et mål for, hvor stor variation der er i de konstaterede afkast.

Der er foretaget risikoberegninger for forskellige investeringshorisonter. Grunddata, der er tidsserier med årlige observationer, svarer naturligt til en investeringshorisont på ét år. I det følgende er hovedvægten lagt på 5-års afkast, som det vil være mere rimeligt for en langsigtet pensionskasse at vurdere risiko ud fra.

Udviklingen i totalafkastet for perioden 1915-1993

Tabel 1 giver et overblik over, hvorledes aktie- og obligationsafkastene har udviklet sig i perioden 1915-1993. Perioden er opdelt i 5-årsintervaller.

Tabel 1. Totalafkast for aktier og obligationer 1915-1993

| Periode | Inflation (pct. p.a.) | Aktieafkast (pct. p.a.) | Obligationafkast (pct. p.a.) |
|--|--------------------------|----------------------------|---------------------------------|
| 1915-19 | 17,4 | 20,3 | 3,5 |
| 1920-24 | -1,0 | -3,5 | 4,6 |
| 1925-29 | -4,7 | 5,5 | 7,6 |
| 1930-34 | -1,0 | 5,0 | 7,2 |
| 1935-39 | 2,5 | 6,8 | 2,0 |
| 1940-44 | 8,8 | 10,7 | 8,3 |
| 1945-49 | 1,6 | 3,4 | 2,4 |
| 1950-54 | 4,8 | 7,6 | 2,1 |
| 1955-59 | 3,2 | 16,4 | 6,7 |
| 1960-64 | 4,4 | 7,9 | 1,8 |
| 1965-69 | 6,4 | 5,4 | 7,4 |
| 1970-74 | 8,6 | 11,3 | 5,8 |
| 1975-79 | 9,9 | 8,3 | 13,4 |
| 1980-84 | 9,4 | 29,3 | 21,5 |
| 1985-89 | 4,3 | 20,7 | 17,1 |
| 1990-93 | 2,1 | 2,8 | 17,6 |
| Gennemsnit | 4,7 | 9,7 | 7,8 |
| Spredning på 5-års afkastene (pct. p.a.) | | 8,2 | 6,1 |