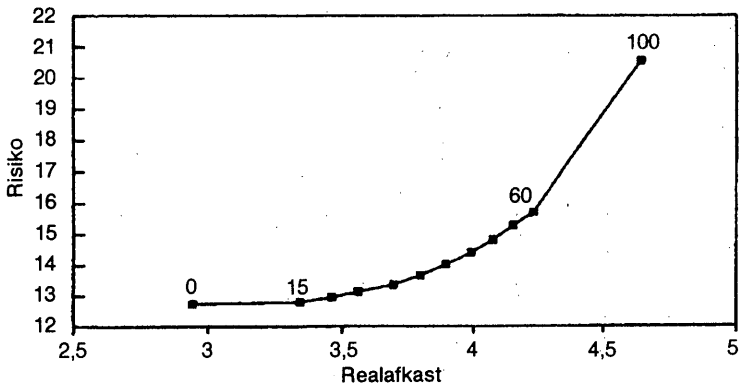


Tabel 2. Realafkast i perioden 1915-1993 og spredning på 1-års observationerne

1915-1993	Realafkast (pct. p.a.)	Spredning på 1-års realafkastene (pct. p.a.)
Obligationer	2,9	12,8
25 pct. aktier 75 pct. obligationer	3,6	13,2
40 pct. aktier 60 pct. obligationer	3,9	14,0
50 pct. aktier 50 pct. obligationer	4,1	14,9
Aktier	4,8	20,7

Figur 1. Risiko og afkast for forskellige porteføljer (Et-års realafkast)



Tallene angiver aktieandel i porteføljen i pct.

Det er indlysende, at prisudviklingen for aktier og obligationer i perioden 1915-1993 har været påvirket af mange eksogene tidsspecifikke forhold. Af væsentlige begivenheder kan nævnes to verdenskrige, depressionen i 1930'erne, oliekriserne, ændringer i skatteforholdene, medlemskab af EF og ikke mindst indførslen af realrenteafgiften. Alle disse forhold har påvirket afkastniveauerne i de enkelte år. Formålet med undersøgelsen har ikke været at gå i dybden med forklaringer på de enkelte års afkast, men tværtimod at undersøge den længst mulige periode med henblik på at belyse afkast og risikomål uafhængigt af enkeltbegivenheder.

Det fremgår af tabel 1, at aktieafkastet for hele perioden har ligget knap 2 pct. over obligationsafkastet. I betragtning af en gennem-

snitlig inflation i perioden på knap 5 pct., er det en ganske betydelig forskel i akkumuleret købekraft, som fremkommer ved investering i aktier kontra obligationer.

Der er dog ganske store forskelle mellem de enkelte delperioder. Eksempelvis er det sådan, at i perioden 1920-1935 har obligationer givet et langt større afkast end aktier. Også i perioden 1980-1993 har obligationsafkastet været højest. For en pensionskasse underlagt realrenteafgift holder dette resultat dog ikke efter afgiftsbetaling.

Samtidig tegner der sig et tydeligt billede af, at udsvingene i aktieafkastene er større end udsvingene i obligationsafkastene. Dette ytrer sig ved, at spredningen på aktieafkastene er 8,2 pct. mod 6,1 pct. for obligationerne.

Netop dette forhold svarer til den generelle