

Dette er ikke så mærkeligt, når man betænkter, at aktier generelt er mere inflationssikre end fastforrentede obligationer. Hvis eksempelvis inflationen stiger, vil dette for aktiernes vedkommende ideelt set⁴⁾ blive opvejet af stigende (nominel) indtjening i virksomhederne, således at aktiernes realværdi i princippet ikke skulle blive påvirket heraf. Anderledes forholder det sig med fastforrentede obligationer, hvor stigende inflation vil udhule de faste nominelle betalingers købekraft og derved bevirke et fald i obligationernes realværdi.

Konklusion

Hvis målet er at levere den størst mulige stigning i købekraft over 5-årige perioder, er der ingen tvivl om, at aktieinvesteringer i perioden 1915 til 1993 har været bedre end obligationsinvesteringer. Ikke nok med at afkastet har været højere, den statistiske risiko for store udsving har også været lidt mindre.

Der er generelt en tendens til, at jo længere investeringshorisonten bliver, jo mindre bliver risikoen på aktieinvesteringerne – målt som den statistiske spredning – såvel absolut som relativt til obligationer. For at belyse dette er der foretaget beregninger, hvor investeringsho-

risonten gradvist er blevet øget fra 1 år til 10 år. Resultatet heraf fremgår af figur 2 og 3, der viser sammenhængen mellem investeringshorisontens længde og risikoen på totalafkastet respektive risikoen på realafkastet for såvel aktier som obligationer. Det ses, at obligationsinvesteringerne ved meget korte tidshorisonter klart giver en mindre risiko end aktierne, mens der ved en periodelængde på 7 år for totalafkastet og 4 år for realafkastet sker et skift, hvorefter aktieinvesteringer får den laveste risiko.

Om forskellen er stor nok til at være statistisk signifikant er et åbent spørgsmål, men man må i hvert fald kunne konkludere, at for de lidt længere investeringshorisonter er der intet, der taler for, at aktieinvesteringer skulle være mere risikobetonede end obligationsinvesteringer.

De historiske erfaringer indebærer selvsagt ikke, at man ved fremtidige investeringer kan være sikker på, at aktieinvesteringer set over 5-årige tidsperioder både vil levere højere afkast og mindre risiko. Perioden 1915 til 1993 er historisk specifik, og der er ingen garanti for, at resultaterne vil gentage sig i fremtiden. Omvendt må man tillægge det en betydelig vægt, at tendensen er så relativt klar i perioden.

¹⁾ Den effektive rente på en lang åben realkreditobligation med en kuponrente så vidt muligt 1-2 pct.point under den effektive rente.

²⁾ Knud Hansen: »Om afkastet af danske aktier i tiden 1900-1974« fra Nordisk Fjerfabriks jubilæumsskrift »Nordisk Fjerfabrik, aktieselskab, 1901-1976«.

³⁾ Richard Bonnichsen: »Aktiemarkedet og købekraften«. Kapitel 12 i særnummer af finans/invest om opsparing og pensionering fra oktober 1983.

⁴⁾ Uændret realrente, uniforme prisstigninger, ingen fastforrentet fremmedkapital og uændrede afsætningsmuligheder.