

Anlagestrategie und Investment

# Aktie – die „neue Sicherheit“ im Depot



**Allianz**   
Global Investors

Verstehen. Handeln.



# Inhalt

- 4 Aktie – die „neue Sicherheit“ im Depot?
- 4 Wachstumsstory Aktie
- 6 Aktien: sicherer als Anleihen?
- 9 Aktien-Risikoprämien und Renditebeiträge –  
historischer Blick
- 13 Verstehen. Handeln.

# Impressum

Allianz Global Investors GmbH  
Bockenheimer Landstr. 42–44  
60323 Frankfurt am Main

Global Capital Markets & Thematic Research  
Hans-Jörg Naumer (hjn), Ann-Katrin Petersen (akp),  
Stefan Scheurer (st)

Unsere aktuellen Studien finden Sie direkt unter  
**[www.allianzglobalinvestors.de](http://www.allianzglobalinvestors.de)**  
Alle Publikationen sind abonnierbar unter  
**[www.allianzglobalinvestors.de/newsletter](http://www.allianzglobalinvestors.de/newsletter)**  
Verpassen Sie auch unsere Podcasts nicht:  
**[www.allianzgi.de/podcast](http://www.allianzgi.de/podcast)**



Allianz Global Investors  
**[www.twitter.com/AllianzGI\\_DE](https://www.twitter.com/AllianzGI_DE)**

# Aktie – die „neue Sicherheit“ im Depot?

„Das größte Risiko ist, kein Risiko einzugehen.“ so lautet unser Mantra in Zeiten der Finanziellen Repression. Aber sind Aktien am Ende nicht so gar „sicherer“ als Anleihen? Es kommt auf die Perspektive an. Deshalb wirft diese Studie einen sehr langfristigen Blick auf Aktien.



Mehr zum Thema „Behavioral Finance“ lesen Sie in unserer Studie „Überliste dich selbst!“, abrufbar unter: [www.allianzgi.de/kapitalmarktanalyse](http://www.allianzgi.de/kapitalmarktanalyse)

Mancher mag sich beim Lesen der Schlagzeilen über die Rekordstände der Aktien wünschen, mehr oder sogar überhaupt im Aktienmarkt investiert gewesen zu sein. Vermutlich ist der Grund des Zögerns bzw. des Nichthandelns in der Theorie der „Behavioral Finance“ zu suchen. Anleger sind in der Regel verlustavers und handeln eben nicht rein rational. Das heißt, steigende Verluste wiegen schwerer als zusätzliche Erträge. Und mit den Krisen des noch jungen Jahrhunderts, bei denen Aktienmärkte nahezu 50% verloren, sind viele ein „gebranntes Kind“. Die Gefahr dabei: Anlegeraugen zu verschließen und vielleicht verkennen, dass hinter der

Aktienanlage eine langfristige Wachstumsgeschichte steckt. Aktien können über einen 30-jährigen Anlagezeitraum mehr „Sicherheit“ bieten als Staatsanleihen hoher Bonität und der Einstieg als Langfristinvestor in das Aktiensegment lohnt sich noch immer – zumindest wenn bei der „Sicherheit“ der Kaufkraftherhalt mit berücksichtigt wird.

## Wachstumsstory Aktie

Die langfristige Erfolgsgeschichte der Aktien(anlage) ist eigentlich wenig überraschend. Ein Blick auf ihr Fundament, das reale volkswirtschaftliche Wachstum, zeigt: Über

die letzten 200 Jahre ist der Breitenwohlstand vor allem in den Industriestaaten enorm gewachsen. Gemessen am realen (inflationsbereinigten) Bruttosozialprodukt betrug das durchschnittliche Wachstum seit 1800 in den Industriestaaten wie den USA 3% p. a., UK 4% oder Frankreich 3% und in den Schwellenländern circa 4% p. a.<sup>1</sup> Der Aktionär, der mit der Aktie als Eigenkapitalanteil eine Beteiligung am Produktivvermögen eines Unternehmens bzw. auf makroökonomischer Ebene einer Volkswirtschaft hat, konnte in der Vergangenheit größtenteils an diesem Wohlstand partizipieren – nur wenige andere Anlageformen bieten das. Denn mit dem langfristigen Wirtschaftswachstum geht zumeist ein Gewinnwachstum einher – unabhängig davon, ob dieses aus steigenden Umsätzen, einem effizienteren Einsatz von Arbeitskräften und/oder Kapital generiert wurde oder ob der Umsatz im In- oder Ausland erwirtschaftet wurde. Der Aktionär sollte profitieren, vorausgesetzt er beteiligt sich an den erfolgreichen Firmen.

Ein Blick in die Vergangenheit der USA – wo die längste historische Zeitreihe verfügbar ist und sich Erkenntnisse daraus vielfach auch auf andere Regionen übertragen lassen – zeigt zudem: Die Unternehmensgewinne sind seit 1871 um knapp 4% p. a. nominal

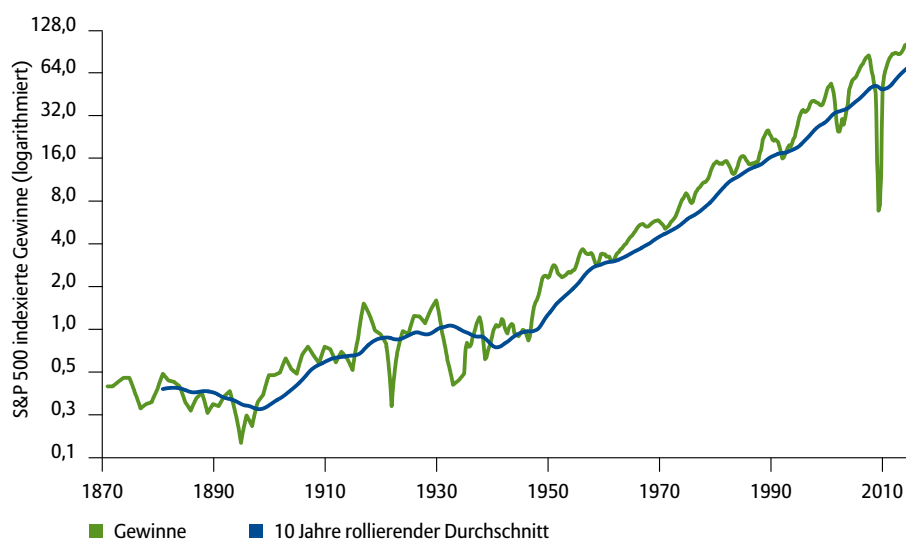
gestiegen, trotz zahlreicher tiefer Rezessionen (siehe Schaubild 1). So gab es in den letzten beiden Jahrhunderten verschiedene Krisen, von der Gründerkrise 1871 bis zur Finanz- und Schuldenkrise 2008, die von den Unternehmen zu überwinden waren. So sarkastisch es sich auch anhören mag – die wichtige Erkenntnis aus den Krisen nicht nur der letzten Jahre, sondern der ganzen Wirtschaftsgeschichte seit Entdeckung der Dampfmaschine Ende des 18. Jahrhunderts lautet: Krisen gehören zum Wohlstand dazu, sie sind Ausdruck einer „Schöpferischen Zerstörung“ (Joseph Schumpeter), die Altes zerstört und Neues schafft.

In Einklang mit dem Wachstum der US-Unternehmensgewinne kletterten auch die Kurse des amerikanischen Aktienmarktes. Der Kursindex des S&P 500 (Standard & Poor's) stieg im Zeitraum 1. Januar 1871 bis 31. Dezember 2015 von 4,44 auf 2.071,18 Punkte Durchschnittsanstieg von 4,33% p. a. (siehe Schaubild 2). Werden die reinvestierten Beiträge der Dividenden hinzugerechnet, deren Rendite im Mittel circa 4,4% betrug und die gut die Hälfte der Performance ausmachten, so ergibt sich umgerechnet ein sogenannter Total Return (Performanceindex) von über 1.000.000 Index Punkten. Das entspricht einem historischen Anstieg des S&P 500 von

<sup>1</sup> Geometrische Jahresdurchschnitte von 1800 bis Ende 2013; Quellen: New Maddison Data Project Database, 2013; International Monetary Fund (IMF), „World Economic Outlook“, 2013; Allianz Global Investors.

### Schaubild 1: Gewinnwachstum dank „Schöpferischer Zerstörung“

S&P 500 Unternehmensgewinne seit 1871 (indexiert, logarithmiert)



Wertentwicklungen der Vergangenheit erlauben keine Prognose für die Zukunft.

Quelle: Robert J. Shiller Database, eigene Berechnungen, Allianz GI Capital Markets & Thematic Research; Stand: 31.12.2015

8,7% p. a. Mit dem Aktiendepot der Ur-ur-ur-Großeltern im Gegenwert von damals 100 US-Dollar wären die Erben heute Millionäre mit einem Vermögenswert von circa 18 Millionen US-Dollar.

Folglich war die Aktienanlage eine Erfolgsgeschichte, wenngleich die Nerven des Anlegers durchaus strapaziert wurden. Langfristig stellen wir allerdings fest, dass Aktien sogar „sicherer“ erscheinen als Anleihen.

### Aktien: sicherer als Anleihen?

Zugegeben – eine provokante These. Es kommt vor allem darauf an: Wie definiert der Anleger Sicherheit bzw. Risiko? Und welchen Anlagehorizont betrachtet er? Vielfach wird das Risiko einer Anlageklasse gemessen an ihrer jährlichen Schwankungsbreite, sprich Volatilität per annum. Und mit Blick auf diesen Risikomaßstab war die Aktie in der Vergangenheit in der Tat vielfach risikoreicher als andere Anlagen. Die jährlichen Schwankungen reichten von –38% (im Jahr 1932)

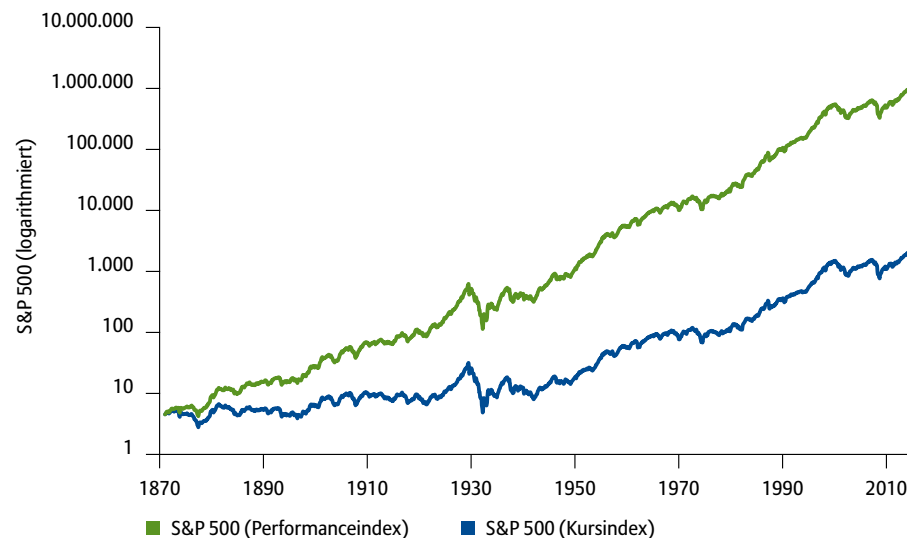
bis +67% (Jahr 1862, siehe Schaubild 3). Der maximale Verlust bei Staatsanleihen während eines Jahres von –22% (1864) fiel dagegen etwas geringer aus, es wurden aber auch „nur“ rund +35% im Optimum erzielt (1982). Der Einstiegszeitpunkt spielte somit keine ganz unbedeutende Rolle. Überraschend: Selbst mit kurzläufigen Geldmarktpapieren (3-Monats-T-Bills) erlitten die Sparer im Zuge inflationärer Tendenzen durchaus einen größeren Verlust. Die Renditespanne erstreckte sich hier von knapp –16% (1948) bis circa +24% (1801).

Das Risiko lässt sich zwar nicht ausschalten, aber es lässt sich steuern. Je länger der Anlagehorizont, desto unbedeutender scheint der Zeitpunkt des Aktienkaufs zu werden. Wer seine Ersparnisse zum Beispiel über einen Zeitraum von fünf Jahren für sich arbeiten lassen konnte, der musste über diesen Zeitraum während der letzten 215 Jahre in 36 Fällen Verluste erleiden. Bei einem rollierenden Zehnjahreszeitraum war das nur 16 Mal der Fall. Eine Beispielrechnung mit US-ame-

### Schaubild 2: Aktien – eine Wachstumsstory

Kurs- und Performance Index des S&P 500 von 1871 bis 2015

Durchschnittsrendite (inkl. Dividenden): 8,7% p. a.

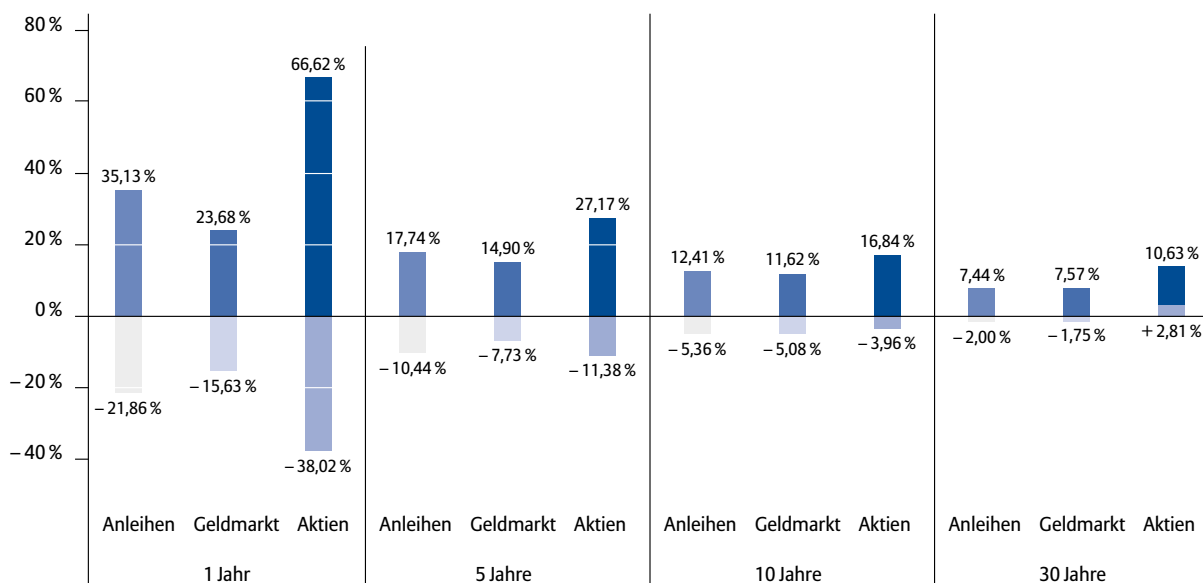


Wertentwicklungen der Vergangenheit erlauben keine Prognose für die Zukunft.

Quelle: Robert J. Shiller Database, eigene Berechnungen, Allianz GI Capital Markets & Thematic Research; Stand: 31.12.2015

### Schaubild 3: Schwankungsbreiten traditioneller Anlageklassen von 1800 bis 2015

Höchst- und Tiefstwerte rollierender Anlageperioden von traditionellen Anlageklassen gemessen an realen Wertentwicklungen (p.a.) im Zeitraum 1800 bis 2015



Verwendete Benchmarks: Anleihen = 10-jährige US Treasuries (Total Return); Geldmarkt = 3-Monats US T-Bills (Total Return); Aktien = S&P 500 (Total Return) abzüglich der Inflation gemessen am US Consumer Price Index Wertentwicklungen der Vergangenheit erlauben keine Prognose für die Zukunft. Quelle: Jeremy Siegel database 1801 – 1900 & Elroy Dimson, Paul Marsh, and Mike Staunton 1900 – 2009, Datastream, Allianz Global Investors Capital Markets & Thematic Research; 31.12.2015

rikanischen Aktien des S&P 500 verdeutlicht dies: Von 1800 an wurde die Performance für einen rollierenden Zeitraum über fünf Jahre gemessen (siehe Schaubild 3). Im schlechtesten Fall mussten im Durchschnitt der Jahre 1916 bis 1921 gut 11% Verlust per annum realisiert werden, im besten Fall wurden circa 27% Gewinn erzielt (1924 bis 1929). Interessant: Auch 10-jährige Staatsanleihen erlitten größere Verlustperioden über fünf Jahre. Von 1976 bis 1981 und von 1914 bis 1919 betrug hier der durchschnittliche jährliche Verlust sogar mehr als 10%.

Definiert der Anleger Sicherheit nicht als Schwankungsbreite der Kurse, sondern als Kaufkraftverhalt, das heißt unter Einbeziehung der Inflation, so waren Aktien in der Historie über einen langen Anlagehorizont von über 10 Jahren sogar „sicherer“ als Anleihen (siehe Schaubild 3). Bei der Analyse der 10-jährigen rollierenden Durchschnittsrenditen im selben

Zeitraum der letzten 215 Jahre waren die negativen Ausreißer für Aktien im Vergleich mit kurz- und langlaufenden Staatsanleihen sogar geringer. Ein Aktionär konnte in der Spitze im Zeitraum 1949 bis 1959 real durchschnittlich circa 17% p.a. verdienen, während er im Zuge des Ersten Weltkrieges von 1911 bis 1921 und der ersten Ölkrise 1965 bis 1975 beim Aktienkauf rund 4% p.a. verloren hätte.

US-Anleihebesitzer verzeichneten hingegen mit über –5% p.a. den größeren realen Verlust in der Anlageperiode 1971 bis 1981 – eine Phase stark gestiegener Inflation. Im Vergleich dazu fiel die negative Aktienmarkt-Performance von 2000 bis 2009 während des Platzens der Technologieblase und der Finanzkrise in Höhe von –3% p.a. noch moderat aus. Im Nachhinein wäre das Jahr 2009 übrigens ein guter Einstiegszeitpunkt gewesen, was die alte Börsenweisheit bestätigt: „Kaufen, wenn die Kanonen donnern.“

Bei noch weiterer Verlängerung des Anlagehorizontes stellen wir in der Analyse von rollierenden 30-jährigen Zeitperioden der letzten 215 Jahre immer positive reale Renditen bei Aktien fest. Im Schnitt betrug der Vermögenszuwachs nach Inflation 6,95% p.a. (siehe Schaubild 4). Die niedrigste 30-Jahresrendite betrug im Zeitraum 1903 bis 1933 2,81% p.a., die höchste 10,6% p.a. in der Periode 1857 bis 1887. Zugegeben, alles Zeiträume, die lange in der Vergangenheit liegen. Aber auch die jüngste 30-jährige Aktienmarktperiode kann sich trotz zahlreicher Kapitalmarktverwerfungen im historischen Vergleich sehen lassen. Hätte ein Aktionär im Jahr 1985 US-Aktien gekauft, hätte er einen realen Vermögenszuwachs von knapp 7,9% p.a. verbuchen können.

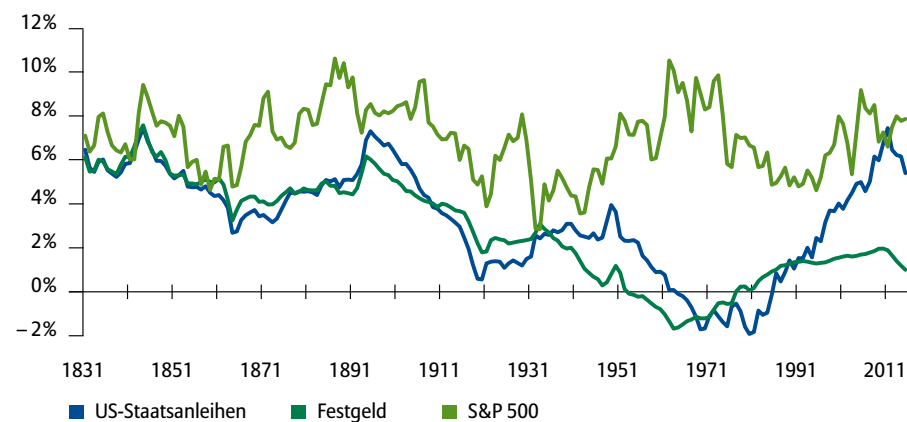
Hingegen war das Risiko eines realen Vermögensverlustes bei Festgeldanlagen (3-Monats-T-Bills) und Staatsanleihen (10-jährige Laufzeit, US-Treasuries) in den USA durchaus gegeben. So verzeichneten Anleger in Festgeldern in den Zeiträumen 1923 bis 1953 und den folgenden 30-Jahresperioden bis 1980 jeweils einen Kaufkraftverlust. Bei US-Staatspapieren waren es die Periode 1934 bis 1964 und die Folgeperioden bis 1985 – die Zeit der „Finanziellen Repression“. In der Spitze betrug

der Verlust bei Festgeldern  $-1,75\%$  p.a. (1933 bis 1963) und bei 10-jährigen Staatspapieren  $-2,00\%$  p.a. (1950 bis 1980). Der maximale reale Ertrag mit einer kurzfristigen Geldanlage in Höhe von  $7,57\%$  p.a. wurde zwischen 1814 und 1844 erzielt. Das Rekordniveau 30-jähriger Renditen bei US-Staatsanleihen findet sich gar nicht so weit in der Historie: Im Zuge der Nullzinspolitik der Notenbanken sind die Renditen in den letzten Jahren nahe ihrer historischen Tiefststände gesunken. Die Folge: Der Anleiheinvestor verzeichnete in der 30-jährigen Anleihe-Hausse zwischen 1981 und 2011 den größten realen Wertzuwachs mit im Schnitt  $7,44\%$  p.a.

**Ergo:** Wer in volatile Werte investiert, sollte dies nur tun, wenn er das angelegte Kapital nicht kurzfristig für andere Zwecke benötigt. Langfristig und unter Berücksichtigung des Kaufkraftverlusts durch Inflation liegt das größere Risiko für den Anleger, der sein Vermögen wahren bzw. ausbauen möchte, bei Anlagen in Festgeldern und Staatsanleihen höchster Bonität – und weniger bei Aktien. Im aktuellen Niedrigzinsumfeld dürfte das Risiko bei langfristig zu erwartenden steigenden Zinsen und drohenden Kursverlusten in der Zukunft eher zu- als abnehmen.

#### Schaubild 4: Aktie langfristig sicherer als Anleihen und Festgeld

Reale rollierende 30-Jahresrendite von US-Aktien, US-Staatsanleihen und Festgeld



Verwendete Benchmarks: Anleihen = 10-jährige US Treasuries (Total Return); Geldmarkt = 3-Monats US T-Bills (Total Return); Aktien = S&P 500 (Total Return) abzüglich der Inflation gemessen am US Consumer Price Index Wertentwicklungen der Vergangenheit erlauben keine Prognose für die Zukunft. Quelle: Jeremy Siegel database 1801 – 1900 & Elroy Dimson, Paul Marsh, and Mike Staunton 1900 – 2009, Datastream, Allianz Global Investors Capital Markets & Thematic Research; 31.12.2015





## Aktien-Risikoprämien und Renditebeiträge – historischer Blick

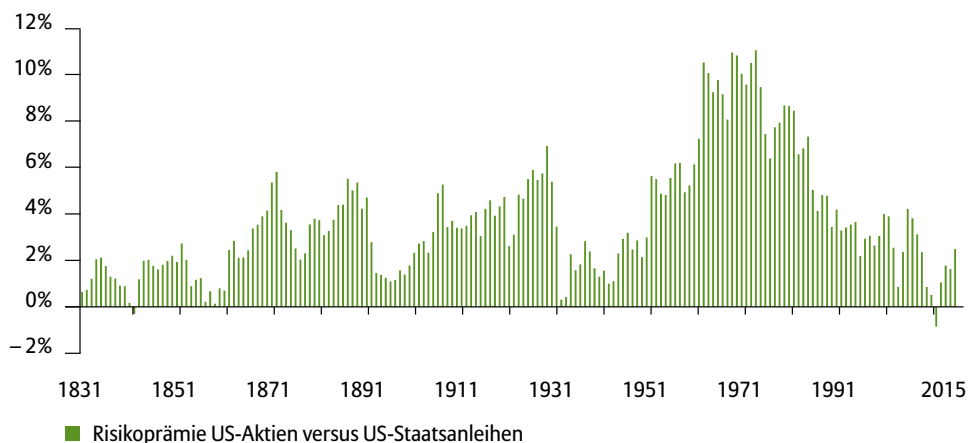
Bei genauerer Analyse offenbart die historische Zeitreihe rollierender 30-jähriger Renditen bei Aktien weitere für die Wertpapieranlage interessante Erkenntnisse. Beispielsweise lassen sich im Vergleich mit Staatsanleihen die ex-post Risikoprämien für Aktien ableiten, die der Aktionär unter anderem für das höhere (kurzfristige) Schwankungs- bzw. Haftungsrisiko entgolten bekommt. Im Mittel betrug der reale Renditeaufschlag über die letzten 215 Jahre durchschnittlich 3,7% p. a., wobei das Minimum im Zeitraum 1981 bis 2011 bei -0,4% p. a. lag. Das heißt Aktionäre

waren in dieser Phase trotz höherer Volatilitäten real nicht besser gestellt als Anleiheinvestoren. In der Spitze, der Nachkriegszeit, betrug der Risikoaufschlag allerdings 11% p. a. (1943 bis 1973).

Bei weiterer Zerlegung der Prämie und Analyse der wichtigsten Treiber von Aktienmarkrenditen erscheinen die historisch großen Schwankungen der Risikoprämien wenig verwunderlich. So sollte sich die (nominale) langfristige Aktienmarktrisikoprämie aus der Differenz von Aktienrendite und realem risikofreien Zins, der Inflation sowie der Zeit- und Kreditprämie zusammensetzen (siehe Schaubild 5) – Größen, die über den Zeitablauf nicht konstant waren.

### Schaubild 5: Anleger partizipieren an der Risikoprämie

Risikoprämie von US-Aktien gegenüber US-Staatsanleihen (Differenz rollierender 30 Jahresrenditen)



Wertentwicklungen der Vergangenheit erlauben keine Prognose für die Zukunft.  
 Wertentwicklungen der Vergangenheit erlauben keine Prognose für die Zukunft. Quelle: Jeremy Siegel database 1801 – 1900 & Elroy Dimson, Paul Marsh, and Mike Staunton 1900 – 2009, Datastream, Allianz Global Investors Capital Markets & Thematic Research; 31.12.2015

**Tabelle 1: Renditebeiträge globaler Aktienmärkte weltweit seit 1970**

1970–1979	Global	USA	Europa	Deutschland	UK
Rendite p. a.	7,94%	3,86%	10,45%	5,24%	11,21%
Rendite p. a. (EPS Wachstum)	10,11%	9,17%	10,44%	11,92%	15,14%
Rendite p. a. (KGV Wachstum)	-5,55%	-7,99%	-3,96%	-10,48%	-8,27%
Rendite p. a. (Dividendenrendite)	4,13%	4,24%	4,91%	4,38%	5,36%
Rendite p. a. (Residuum, unerklärt)	-0,75%	-1,56%	-0,94%	-0,58%	-1,03%
<b>1980–1989</b>					
Rendite p. a.	18,13%	15,75%	15,98%	13,51%	20,00%
Rendite p. a. (EPS Wachstum)	6,38%	5,08%	7,01%	7,86%	8,89%
Rendite p. a. (KGV Wachstum)	8,23%	6,37%	4,87%	1,98%	6,66%
Rendite p. a. (Dividendenrendite)	3,67%	4,48%	4,63%	4,36%	5,02%
Rendite p. a. (Residuum, unerklärt)	-0,15%	-0,18%	-0,52%	-0,70%	-0,57%
<b>1990–1999</b>					
Rendite p. a.	10,84%	16,95%	13,59%	13,19%	13,56%
Rendite p. a. (EPS Wachstum)	3,17%	6,97%	3,15%	5,15%	2,53%
Rendite p. a. (KGV Wachstum)	5,58%	7,44%	7,77%	6,10%	7,71%
Rendite p. a. (Dividendenrendite)	2,28%	2,50%	3,16%	2,75%	4,02%
Rendite p. a. (Residuum, unerklärt)	-0,18%	0,05%	-0,50%	-0,81%	-0,70%
<b>2000–2009</b>					
Rendite p. a.	1,03%	-0,71%	3,56%	-0,37%	1,59%
Rendite p. a. (EPS Wachstum)	0,89%	-1,94%	4,73%	-1,08%	4,38%
Rendite p. a. (KGV Wachstum)	-2,11%	-0,64%	-4,24%	-1,37%	-6,29%
Rendite p. a. (Dividendenrendite)	2,17%	1,78%	3,00%	2,64%	3,34%
Rendite p. a. (Residuum, unerklärt)	0,08%	0,09%	0,07%	-0,56%	0,15%
<b>2010–2015</b>					
Rendite p. a.	8,92%	12,82%	4,56%	11,57%	6,53%
Rendite p. a. (EPS Wachstum)	12,29%	15,63%	0,71%	19,39%	-1,73%
Rendite p. a. (KGV Wachstum)	-7,08%	-6,09%	-0,46%	-10,09%	3,72%
Rendite p. a. (Dividendenrendite)	2,58%	2,04%	3,51%	3,12%	3,60%
Rendite p. a. (Residuum, unerklärt)	1,13%	1,24%	0,80%	-0,85%	0,93%
<b>1970–2015</b>					
Rendite p. a.	9,44%	9,81%	10,06%	8,44%	10,93%
Rendite p. a. (EPS Wachstum)	5,99%	6,20%	5,65%	5,05%	6,48%
Rendite p. a. (KGV Wachstum)	0,41%	0,39%	0,73%	-0,58%	0,29%
Rendite p. a. (Dividendenrendite)	2,96%	3,04%	3,82%	3,42%	4,28%
Rendite p. a. (Residuum, unerklärt)	0,08%	0,17%	-0,14%	0,55%	-0,13%

Verwendete Benchmarks: Deutschland: MSCI Germany TR, USA: MSCI USA TR, Aktien Global: MSCI World TR, Europa: MSCI Europa TR, UK: MSCI UK TR, Frankreich: MSCI France TR, Italien: MSCI Italy TR, Japan: MSCI Japan TR, Pazifik: MSCI Pacific TR, Emerging Markets: MSCI EM TR, Asien ex Japan: MSCI Asia ex Japan TR, Lateinamerika: MSCI Latin America TR, TR = Total Return; 31.12.2015. \*Daten erst seit 01.01.1996 verfügbar.

	Frankreich	Italien	Japan	Pazifik	Schwellenländer*	Asien ex Japan*	Lateinamerika*
	10,37%	-1,43%	14,46%	3,34%			
	1,55%	n.a.	3,05%	8,95%			
	5,29%	n.a.	9,26%	-7,03%			
	5,61%	2,97%	2,57%	2,66%			
	-2,09%	n.a.	-0,41%	-1,25%			
	19,07%	24,61%	20,24%	24,16%			
	16,68%	32,36%	8,81%	13,04%			
	-1,12%	-10,23%	10,22%	9,53%			
	4,83%	2,43%	1,17%	1,52%			
	-1,31%	0,05%	0,05%	0,06%			
					Seit 01.01.1996		
	13,41%	11,22%	-4,65%	-0,11%	1,90%	0,50%	9,75%
	1,51%	-4,27%	-33,19%	-20,21%	-11,92%	-13,89%	5,49%
	9,85%	13,82%	27,95%	18,95%	11,55%	11,53%	3,06%
	2,98%	2,32%	0,81%	1,20%	1,82%	2,23%	2,50%
	-0,92%	-0,66%	-0,21%	-0,04%	0,45%	0,63%	-1,31%
	-0,30%	-0,38%	-4,58%	0,37%	10,65%	8,42%	17,76%
	3,04%	2,10%	10,31%	52,69%	10,16%	8,56%	13,73%
	-5,93%	-6,52%	-15,07%	-53,72%	-2,18%	-3,23%	0,80%
	2,93%	3,79%	1,19%	1,81%	2,45%	2,87%	2,97%
	-0,34%	0,25%	-1,01%	-0,40%	0,21%	0,22%	0,26%
	8,88%	3,55%	12,11%	5,39%	0,01%	3,54%	-9,59%
	1,03%	-8,77%	-14,46%	40,51%	5,37%	11,96%	-14,11%
	2,61%	7,43%	24,93%	-39,60%	-8,79%	-12,45%	0,69%
	3,64%	3,90%	2,00%	2,71%	2,60%	2,95%	3,04%
	1,61%	0,98%	-0,37%	1,77%	0,82%	1,08%	0,79%
	9,99%	8,07%	6,95%	9,37%	5,71%	5,37%	7,95%
	5,19%	3,36%	-4,43%	17,74%	4,30%	3,72%	5,07%
	1,61%	1,92%	10,18%	-10,48%	-1,36%	-1,73%	-0,42%
	3,96%	3,03%	1,47%	1,87%	2,45%	2,82%	2,98%
	-0,77%	-0,24%	-0,27%	0,25%	0,31%	0,56%	0,33%

Wertentwicklungen der Vergangenheit erlauben keine Prognose für die Zukunft.  
Quelle: Datastream, eigene Berechnungen Allianz GI Capital Markets & Thematic Research

<sup>2</sup> Gemessen an den durchschnittlichen, monatlich annualisierten Renditen; Benchmark-Indizes: MSCI.

Die historische Betrachtung (die „Praxis“) scheint der Theorie also Recht zu geben: Wer Risiken eingeht, kann langfristig mit einer Risikoprämie rechnen (vgl. auch Schaubild 6 zur Theorie der Risikoprämien).

Eine weitere Form der historischen Renditebetrachtung ist, die Aktienmarktentwicklung in Renditebeiträge zu zerlegen – Komponenten resultierend aus:

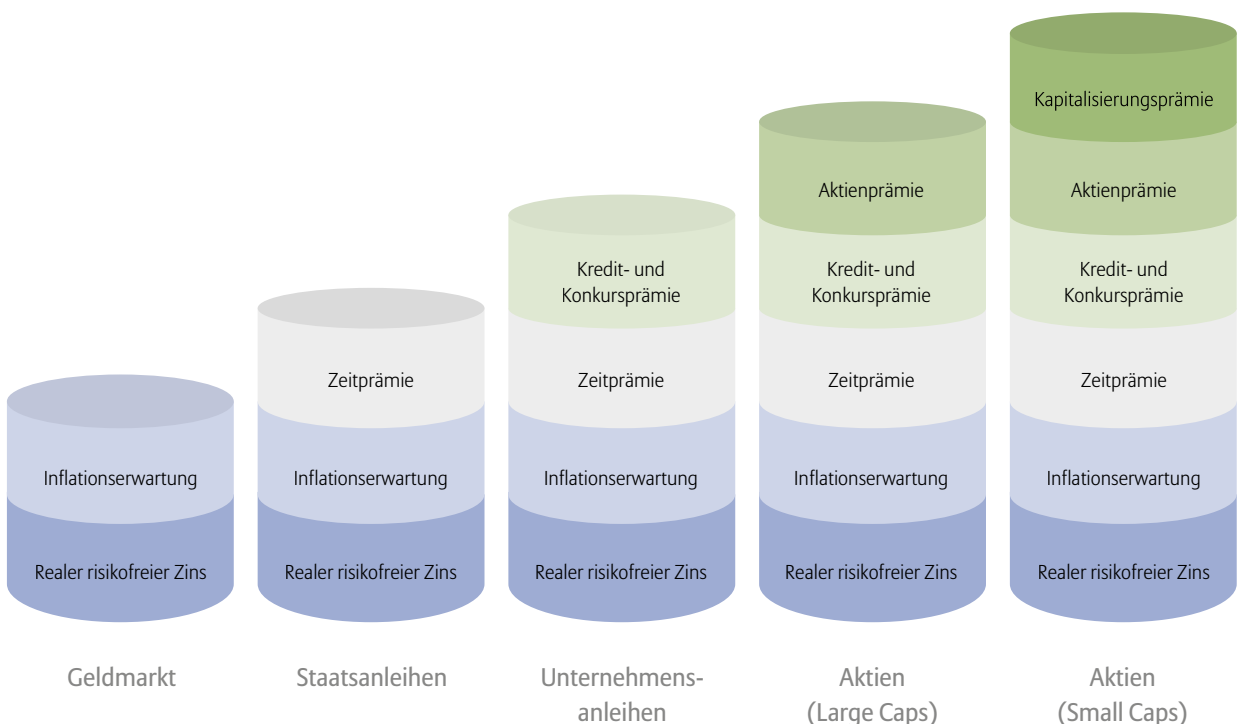
- Dividendenbeiträgen.
- Gewinnwachstum der Unternehmen.
- Bewertungsexpansion der Aktienmärkte (gemessen am Kurs-Gewinn-Verhältnis, bezogen auf die Konzerngewinne der letzten 12 Monate).

Hierzu lohnt sich ein Blick auf die globalen Renditebeiträge (Tabelle 1) über die letzten Jahrzehnte seit 1970 (für Schwellenländeraktien seit 1996), die wir in einer Tabelle auf den Seiten 10 und 11 abgetragen haben und in der auch Zeitreihen für andere Aktienmärkte bzw. Regionen verfügbar sind.<sup>2</sup> So konnten alle Aktionäre in den weltweiten Anlage- regionen ihr Vermögen (nominale Betrachtung) im Zeitraum 1970 bis Ende 2015

ausbauen. Die durchschnittlichen jährlichen Renditen beliefen sich auf knapp 7% (Japan) bis über 11% (Großbritannien). Schwellenländer verzeichneten seit 1996 ein Plus von circe knapp 6% p. a.

Interessant: Es waren weniger gestiegene Bewertungen („multiple expansion“), die zum Renditeanstieg und in vielen Regionen zu neuen Rekordniveaus führten, sondern vor allem das Gewinnwachstum der Unternehmen. So sind die Gewinne je Aktie in den letzten 45 Jahren weltweit um 6% p. a. geklettert und trugen circa zwei Drittel zur Gesamtperformance bei. Das restliche Drittel machten die Dividenden aus, deren Rendite bezogen auf die Marktkapitalisierung im Schnitt circa 3% betrug. Besonders ausschüttungsfreundlich zeigten sich in der Vergangenheit europäische Konzerne. Hier war die Dividendenrendite mit knapp 4% deutlich höher als in den USA. Ein Phänomen, das übrigens auch heute zu beobachten ist. Die aktuelle Dividendenrendite Ende 2015 von US-amerikanischen Aktiengesellschaften beträgt circa 2%, die der Europäer über 3%.

**Schaubild 6: Risikoprämien der Anlageklassen verdienen**



Quelle: Basiert auf Ibbotson und Siegel (1988), Allianz Global Investors Capital Markets and Thematic Research



## **Verstehen. Handeln.**

Langfristig und unter Berücksichtigung des Kaufkraftverlustes durch Inflation liegt das größte Risiko für den Anleger, der sein Vermögen wahren bzw. ausbauen möchte, darin, keine Risiken einzugehen. Bei Anlagen in Festgeldern und Staatsanleihen höchster Bonität dürfte das Risiko im aktuellen Niedrigzinsumfeld bei langfristig zu erwartenden steigenden Zinsen und drohenden Kursverlusten in der Zukunft eher zu- als abnehmen. Reale Werte, wie Aktien, haben hingegen gute Aussichten, im kommenden Jahrzehnt ihre historische Erfolgsgeschichte fortzuschreiben, denn die langfristig zu erwartenden Risikoprämien erscheinen unverändert attraktiv. Investoren sollten bei ihrer strategischen (langfristigen) Vermögensaufteilung entsprechend über die aktuellen Unsicherheiten hinausblicken.

Hans-Jörg Naumer & Dennis Nacken

## Weitere Analysen von Global Capital Markets & Thematic Research

### Aktives Management

- „It's the economy, stupid!“
- Die veränderte Natur der Aktienmärkte und die Anforderungen für ein noch aktiveres Management
- Vereinnahmung von Risikoprämien bei der Aktienanlage
- Aktives Management
- Active Share: Die einzelnen Teile sind mehr wert als das Ganze

### Niedrigzinsphase

- Der Abstieg vom Schuldengipfel
- QE Monitor
- Zwischen Liquiditätsflut und austrocknenden Staatsanleihemärkten
- Liquidität – Das unterschätzte Risiko
- Makroprudenzielle Politik – notwendig, aber kein Allheilmittel

### Anlagestrategie und Investment

- Aktie – die neue Sicherheit im Depot?
- Kapitalmarktbrief (monatlich neu)
- Dividenden statt Niedrigzinsen
- Begünstigt die lockere Geldpolitik neue wirtschaftliche Ungleichgewichte, insbesondere Kreditblasen?

### Alternatives

- Gründe für alternative Investments
- Volatilität als Anlageklasse
- Volatilitätsinvestments zwischen „Long“ und „Short“
- Marktneutrale Aktienstrategien – Generierung von Erträgen über den gesamten Marktzyklus hinweg
- Von Merger Arbitrage profitieren

### Vermögensaufbau – Risikomanagement – Multi Asset

- Nachhaltiger Vermögensaufbau und Kapitaleinkommen
- Strategische Asset Allokation in Zeiten der finanziellen Repression
- Investieren mit „Smart Risk“ in Zeiten finanzieller Repression
- Multi Asset: Die perfekte Balance für Ihr Vermögen
- Investieren in Aktien und Anleihen: Die Mischung macht's
- Nach Lebensphasen smart für das Alter investieren
- Klug investieren Teil 2: Beim Sparen sparen
- Klug investieren Teil 3: Portfoliooptimierung

### Verhaltensökonomie – Behavioral Finance

- Überliste dich selbst! Anleger sind auch nur Menschen
- Überliste dich selbst: Die Odysseus-Strategie
- Überliste dich selbst – oder: Wie Anleger die „Lähmung“ überwinden können
- Überliste dich selbst – oder: Vom „intuitiven“ und „reflexiven“ Verstand
- Behavioral Finance und die Ruhestandskrise

Alle unsere Publikationen, Analysen und Studien können Sie unter der folgenden Adresse online einsehen:  
<http://www.allianzglobalinvestors.de>



Investieren birgt Risiken. Der Wert einer Anlage und die Erträge daraus können sowohl sinken als auch ansteigen und Investoren erhalten den investierten Betrag möglicherweise nicht in voller Höhe zurück.

Die hierin enthaltenen Einschätzungen und Meinungen sind die des Herausgebers und/oder verbundener Unternehmen zum Zeitpunkt der Veröffentlichung und können sich – ohne Mitteilung hierüber – ändern. Die verwendeten Daten stammen aus unterschiedlichen Quellen und wurden als korrekt und verlässlich betrachtet, jedoch nicht unabhängig überprüft; ihre Vollständigkeit und Richtigkeit sind nicht garantiert und es wird keine Haftung für direkte oder indirekte Schäden aus deren Verwendung übernommen, soweit nicht durch grobe Fahrlässigkeit oder vorsätzliches Fehlverhalten verursacht. Bestehende oder zukünftige Angebots- oder Vertragsbedingungen genießen Vorrang.

Hierbei handelt es sich um eine Marketingmitteilung. Herausgegeben von Allianz Global Investors Europe GmbH ([www.allianzglobalinvestors.eu](http://www.allianzglobalinvestors.eu)), einer Gesellschaft mit beschränkter Haftung, gegründet in Deutschland mit eingetragenem Sitz in Bockenheimer Landstr. 42–44, D-60329 Frankfurt/Main, zugelassen und beaufsichtigt von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht ([www.bafin.de](http://www.bafin.de)). Die Vervielfältigung, Veröffentlichung sowie die Weitergabe des Inhalts in jedweder Form ist nicht gestattet.

[www.allianzglobalinvestors.de](http://www.allianzglobalinvestors.de)

Allianz Global Investors GmbH  
Bockenheimer Landstr. 42–44  
60323 Frankfurt am Main



Stand: März 2016

Bei dieser Broschüre handelt es sich um Werbung gem. § 31 Abs. 2 WpHG.