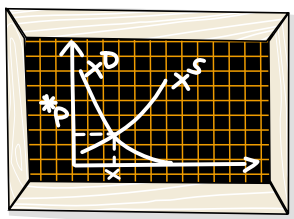


WISSENSWERT

Aktienrenditen sind geringer als bislang gedacht

OLAF STORBECK | DÜSSELDORF

Das Deutsche Aktieninstitut rechnet es bis auf die Nachkommastelle genau vor: Wer Ende 1996 in den Deutschen Aktienindex investierte und genau zehn Jahre später wieder verkaufte, der hat pro Jahr im Schnitt eine Rendite von 8,6 Prozent erzielt. Auch für fast alle anderen Jahre seit 1948 gilt: Egal, welchen Zeitraum man betrachtet, fast immer konnte man mit Aktien im Jahresdurchschnitt betrachtet gutes Geld verdienen. Oft lag die so genannte „Buy and hold“-Rendite pro Jahr sogar bei über zehn Prozent.



So richtig und beeindruckend die Zahlen auch sind - in der Realität erzielen die wenigsten Anleger solche Erträge. Denn die hohen Aktienrenditen sind zum Teil nur statistische Fiktion. Im wirklichen Leben verdienen die meisten Menschen an der Börse weniger als die theoretischen Durchschnittsrenditen. Das ist das ernüchternde Fazit einer Studie, die jetzt im renommierten „American Economic Review“ erschienen ist. Ilija Dichev, Ökonomieprofessor an der University of Michigan, zeigt darin: In den vergangenen Jahrzehnten haben US-Anleger zum Teil nur halb so viel verdient wie die durchschnittlichen statistischen Renditen.

chen Erträge der Investoren unterscheiden“, betont Dichev. Nun könnte man meinen, das spielt keine große Rolle, weil man ja auch Glück haben kann, weil man gerade in der Hausse besonders viel Aktien im Depot hat oder gerade vor der Baisse verkauft hat, um sich ein Haus zu kaufen. Aber leider ist das nicht so, zeigt Dichev. Er entwickelt zunächst eine komplexe Berechnungsmethode, um den tatsächlichen Ertrag eines individuellen Anlegers unter Berücksichtigung der schwankenden Investitionssummen zu ermitteln.

In einem zweiten Schritt untersucht der Forscher, wie stark die Investoren in der Vergangenheit zu verschiedenen Zeitpunkten am Aktienmarkt investiert waren. Daraus leitet er ihre individuellen durchschnittlichen Renditen ab. Dazu verwendet er historische Daten über die Marktkapitalisierung verschiedener US-Börsen sowie Informationen über die monatlichen Zu- und Abflüsse von Kapital auf diesen Märkten.

Seine Ergebnisse haben es in sich: Berücksichtigt man die schwankende Marktkapitalisierung, so haben die Anleger an der Technologiebörse Nasdaq zwischen 1973 und 2002 pro Jahr nur eine Rendite von 4,3 Prozent erzielt - obwohl die ungewichteten Kurssteigerungen der dort notierten Aktien mit 9,6 Prozent pro Jahr mehr als doppelt so groß waren. Nicht ganz so groß war die Diskrepanz an der New York Stock Exchange: Zwischen 1926 und 2002 verdienten die Investoren dort 8,6 Prozent pro Jahr. Die ungewichtete Durchschnittsrendite lag bei 9,9 Prozent.

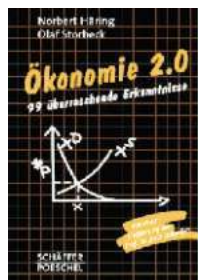
Der typische Investor steigt offenbar systematisch zur falschen Zeit an der Börse ein oder aus, lautet die Quintessenz des Ökonomen. Er kauft, nachdem es hohe Kursgewinne gegeben hat - und hält sich nach einer Baisse fern. Privatanleger, so die Quintessenz fahren mit passiven Investmentstrategien deutlich besser. Das spart nicht nur Transaktionsgebühren, sondern vermeidet auch das Risiko, zum falschen Zeitpunkt aktiv zu werden.

„What Are Stock Investors' Actual Historical Returns? Evidence from Dollar-Weighted Returns“ von Ilija D. Dichev, in: American Economic Review, Vol. 97, Nr. 1, S. 386-401 (März 2007)

Kostenloser Download über www.handelsblatt.com/oekonomie

Das Buch zur „Wissenswert“-Rubrik

Ökonomie kann spannend sein - das zeigen die Handelsblatt-Redakteure Norbert Häring und Olaf Storbeck in dem Buch „Ökonomie 2.0“. Mit neu arrangierten und editierten Beiträgen aus der Wissenswert-Rubrik und bisher



unveröffentlichten Texten geben sie einen Überblick über aufregende Entwicklungen moderner Wirtschaftswissenschaft. Das Buch ist im April im Schäffer-Poeschel Verlag erschienen. Es hat 229 Seiten und kostet 14,95 Euro.

„Brain Drain“ in der deutschen Wirtschaftswissenschaft

„Deutsche“ Top-VWL-Fakultäten Forschungsoutput deutscher VWL-Fakultäten und ausländischer Fakultäten mit vielen deutschen Forschern

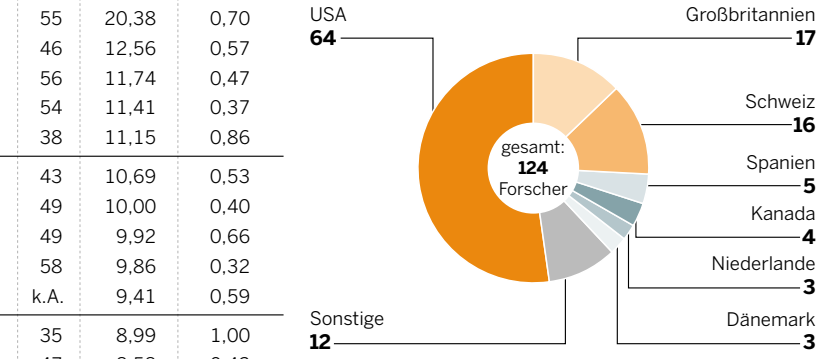
Table with 5 columns: Hochschule, Publikationen, seit 1996, Name / Universität, Fachgebiet, Alter, Gesamtpunkte, Punkte pro Jahr. Lists top 25 universities like Bonn, München, Mannheim, Berlin, Köln, etc.

Deutsche Top-Ökonomen im Ausland Gemessen an ihrer Forschungsleistung seit Karrierebeginn

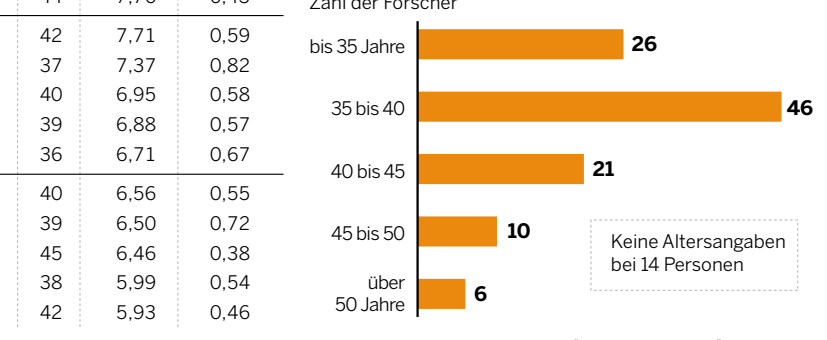
Table with 5 columns: Name / Universität, Fachgebiet, Alter, Gesamtpunkte, Punkte pro Jahr. Lists top 25 economists like Lütkepohl, Bohn, Haller, Ungern-Sternberg, etc.

Lieblingsland USA

Detailinformationen zu den erfassten Auslandsökonomien



Altersstruktur der deutschen Ökonomen im Ausland



Junge Top-Ökonomen wandern aus

Handelsblatt-Studie: Jeder zweite deutsche Spitzenforscher unter 45 Jahren arbeitet im Ausland

OLAF STORBECK | DÜSSELDORF

Es sollte nur eine Sache von ein paar Semestern sein. Nach ihrem VWL-Vordiplom ging Stephanie Schmitt-Grohé Ende der achtziger Jahre an eine kleine amerikanische Uni. „Für mich war klar, dass ich wieder nach Deutschland zurückkehre“, erinnert sie sich. „Ich habe mir immer gedacht: Noch ein, zwei Jahre, dann gehst du zurück.“

Vor fünf Jahren dann kam für die Makro-Ökonomin die Stunde der Wahrheit: Die Universität Frankfurt bot ihr einen Lehrstuhl für Makroökonomie an - an sich ein „Traumjob“, wie sie noch heute sagt. Schmitt-Grohé sagte trotzdem ab. Zu unattraktiv erschienen ihr die Arbeitsbedingungen an deutschen Hochschulen. Heute ist die Forscherin, die zu den produktivsten deutschen Volkswirten gehört, Professorin auf Lebenszeit an der Duke University in North Carolina.

Die 40-Jährige gehört zu einer stetig wachsenden Gruppe von deutschen Ökonomen, die ihr berufliches Heil in der Fremde suchen. Mehr als 120 Wirtschaftswissenschaftler haben dem Land den Rücken gekehrt, zeigt eine Untersuchung des Handelsblatts. Damit arbeitet mindestens jeder zehnte deutsche Hochschul-Volkswirt außerhalb der Landesgrenzen.

Das Handelsblatt hat in den vergangenen Monaten die Forschungsleistung der Auslandsforscher systematisch erfasst - mit der gleichen Methodik wie beim im Herbst 2006 veröffentlichten Ökonomen-Ranking Volkswirtschaftslehre. Die Methodik folgt international üblichen Standards zur Evaluierung ökonomischer Forschung. Gezählt werden Aufsätze in den 182 wichtigsten ökonomischen Fachzeitschriften, deren Qualität an-

hand von zwei etablierten Studien bewertet wurde. Die Erweiterung des Rankings um die Auslandsökonomien ermöglicht es erstmals, den „brain drain“ in der Wirtschaftswissenschaft umfassend und valide zu beziffern.

Die Studie zeigt: Vor allem junge, erfolgreiche Forscher verlassen das Land. Von den 100 forschungsstärksten Ökonomen unter 45 Jahren arbeitet jeder zweite an einer ausländischen Universität. „Langsam muss man sich fast rechtfertigen, dass man nicht in den USA ist“, sagt der Münchener Spieltheoretiker Klaus M. Schmidt, der selbst vor 15 Jahren ein Jobangebot des renommierten MIT in Boston ausschlug.

Heute sind es vor allem die US-Unis, die deutsche Top-Forscher anziehen - jeder zweite deutsche Auslandsökonom arbeitet in den USA. Großbritannien und die Schweiz liegen auf Platz zwei und drei der beliebtesten Länder.

„Das deutsche Hochschulsystem ist insgesamt zu starr.“

Henning Bohn, University of California

An einigen ausländischen Hochschulen ballen sich so viele deutsche Ökonomen, dass diese sogar den Forschungsoutput vieler deutscher Unis übertreffen. Würden zum Beispiel die deutschen Forscher an der Northwestern University im US-Bundesstaat Illinois als eigene VWL-Fakultät gezählt, läge diese unter den deutschen Unis auf Platz elf - vor traditionsreichen Adressen wie Hamburg, Münster und Freiburg. Insgesamt acht ausländische Unis würden mit ihren deutschen Ökonomen den Einzug

in die Liste der 25 forschungsstärksten Fakultäten der Republik schaffen. Auffällig ist: In den fünf angesehensten ökonomischen Fachzeitschriften der Welt sind Deutsche, die im Ausland arbeiten, deutlich häufiger vertreten als ihre heimischen Kollegen. Dies spricht dafür, dass ihre Arbeiten im Schnitt eine höhere wissenschaftliche Qualität haben. Denn Zeitschriften wie der „American Economic Review“ und „Econometrica“ legen besonders strenge Qualitätsmaßstäbe für die Veröffentlichung von Aufsätzen an.

Für die deutsche Wirtschaftswissenschaft ist der „brain drain“ ein vergleichsweise junges Phänomen. In der Generation der heute über 50-jährigen Forscher gibt es nur ganz vereinzelt Ökonomen, die auf Dauer das Land verlassen haben. Fast drei Viertel der „Expatriates“ sind jünger als 40 Jahre.

Dies ist ein Indiz dafür, dass sich die ökonomische Ausbildung des Nachwuchses an den deutschen Hochschulen in den vergangenen Jahren deutlich verbessert hat. „Unsere Studenten sind heute international konkurrenzfähig“, sagt Friedrich Schneider, der Vorsitzende des Vereins für Socialpolitik (VfS), der wichtigsten Vereinigung von VWL-Professoren im deutschsprachigen Raum.

„Die Ergebnisse zeigen, dass vor allem die angelsächsischen Universitäten für gute junge Forscher extrem attraktiv sind“, sagt Schneider. „Unsere jungen Talente sehen, dass ausländische Hochschulen oft bessere Zukunftschancen bieten als deutsche.“ Die Arbeitsbedingungen und Karriereperspektiven seien im Ausland oft besser. Der 58-jährige Schneider ging daher schon Ende der siebziger Jahre nach seiner Promotion in Konstanz ins Ausland; heute ist er Professor im österreichischen Linz.

Dass junge Wissenschaftler während oder nach ihrem Studium ins Ausland gehen, sehen Experten wie Schneider nicht per se als Problem - im Gegenteil. „Das ist für uns eine Riesenchance, denn dadurch werden gute Wissenschaftler in aller Regel noch besser“, betont der Chef des VfS. „Gefährlich wird es erst dann, wenn es nicht gelingt, zumindest einen Teil der Forscher nach ein paar Jahren wieder zurückzuholen.“

„Ausländische Unis sind für gute junge Forscher extrem attraktiv.“

F. Schneider, Verein für Socialpolitik

Tatsächlich umwerben etliche deutsche Fakultäten seit Jahren gezielt die erfolgreichen Forscher im Ausland. „Es gibt viele, die gerne nach Deutschland zurückkommen würden - wenn die Arbeitsbedingungen stimmen“, sagt der Mannheimer Ökonom Konrad Stahl. Doch selbst Top-Fakultäten wie Bonn und Mannheim handeln sich immer wieder Absagen ein. Und einige Ökonomen, die sich zur Rückkehr entschieden hatten, haben Deutschland inzwischen wieder in Richtung USA verlassen.

Ein ganzes Bündel von Faktoren schreckt Forscher, die im Ausland sind, ab. „Das deutsche Hochschulsystem ist insgesamt zu starr und nicht wirklich willens, sich dem internationalen Wettbewerb zu stellen“, urteilt der deutsche Makroökonom Henning Bohn, der in Santa Barbara lehrt.

Gerade junge Wissenschaftler werden hier zu Lande nicht eben gut bezahlt, der Karriereweg ist länger als im Ausland. Nachwuchsforscher müssen in Deutschland in der Regel während der Promotion mehrere Jahre

als Assistenten eines Professors dienen. In den USA ist es üblich, dass man seinen Doktor-Titel in einem Graduiertenprogramm macht und danach als gut bezahlter „Assistant Professor“ selbstständig an einer Hochschule arbeitet. Auch die hohen und undifferenzierten Lehrverpflichtungen an den hiesigen Universitäten schrecken ab. Ein Professor muss in Deutschland in jedem Semester acht bis neun Stunden im Hörsaal stehen. In den USA müssen Hochschul-Wissenschaftler dagegen meist nur halb so viel unterrichten. Wer besonders erfolgreich forscht oder Drittmittel anwirbt, kann seine Lehrverpflichtung weiter reduzieren.

Zudem macht die interne Organisation und die Hochschul-Bürokratie deutsche Unis für Auslandsforscher unattraktiv. Das Lehrstuhl-Prinzip sei „die letzte Bastion des Feudalismus“, lästert der in London forschende Spieltheoretiker Steffen Huck. Die Folge: Ein deutscher Professor muss sich um die Verwaltung seines Budgets und der ihm zugeordneten Stellen kümmern - Dinge, die in angelsächsischen „Departments“ hauptamtliche Verwaltungsleute übernehmen.

Immerhin: In den letzten Jahren ist auch in die deutschen Universitäten Bewegung gekommen. „Die Universitätslandschaft in Deutschland verändert sich zurzeit mit dramatischer Geschwindigkeit“, betont der Münchener Spieltheoretiker Klaus M. Schmidt. „Für die Wissenschaftler, die hier sind, bedeutet das eine hohe zusätzliche Arbeitsbelastung, aber die Richtung der Entwicklung ist gut, und es gibt Licht am Ende des Tunnels.“

Detailergebnisse zur Forschungsleistung der Auslandsökonomien online unter www.handelsblatt.com/oekonomie

EIN HEIMKEHRER BERICHTET: Der Mannheimer Ökonom Tom Krebs forschte 15 Jahre in den USA - und sieht die Lage differenziert

„Manche Dinge haben mich positiv überrascht“

Handelsblatt: Herr Professor Krebs, als einer von wenigen deutschen Auslandsökonomien sind Sie nach Deutschland zurückgekehrt. Nach fast 15 Jahren in den USA haben Sie vergangenes Jahr einen Ruf der Universität Mannheim angenommen. Warum? Krebs: Das hatte vor allem private Gründe. Ich wollte wieder in Deutschland leben, um näher bei meiner Familie sein zu können. Außerdem hat sich die Universitätslandschaft in Deutschland in den vergangenen Jahren durchaus verändert - zum Besseren. Auch wenn es noch viel Verbesserungspotenzial gibt.

scheuen. Wir sprechen hier natürlich nicht von den Top-Adressen in den USA wie Harvard oder Chicago. Wer dort einen Job hat, für den sind auch die besten deutschen Universitäten bis heute nicht attraktiv. Ich selbst war zuletzt aber an der Syracuse University - die gehört in den USA eher zum Mittelfeld. Und damit kann eine gute deutsche Universität heute durchaus konkurrieren.

Was waren Ihre ersten Eindrücke vom deutschen Hochschulwesen? Mich hat vor allem die Qualität unserer Studenten überrascht. Die Doktoranden hier in Mannheim sind in der Breite besser ausgebildet als an den US-Universitäten, an denen ich unterrichtet habe. Vor allem ihre Mathematik-Kenntnisse sind solider.

Forscher nach der Promotion ins Ausland geht - da kann man ja viel lernen, der internationale Austausch ist für einen Wissenschaftler Gold wert. Wichtig ist nur, dass die deutschen Universitäten so attraktiv sind, dass einige dieser Leute dann auch nach ein paar Jahren wieder zurückkommen. Das ist die eigentliche Herausforderung.

Was muss denn passieren, um den deutschen Wirtschaftswissenschaftlern, die im Ausland arbeiten, die Rückkehr zu erleichtern?

Wir müssen unsere Hochschulbürokratie deutlich reduzieren. Dass Sie sich als amerikanischer Professor deutlich weniger um Verwaltungsaufgaben kümmern müssen, ist einer der großen Wettbewerbsvorteile gegenüber Deutschland. Außerdem muss die Zahl der Lehrveranstaltungen heruntergefahren werden. Ich weiß von vielen Freunden, die noch in den USA arbeiten: Die hohen Lehrverpflichtungen sind ein wesent-



Seit einem Jahr wieder in Deutschland: der Mannheimer Ökonom Tom Krebs.

ches Hindernis bei der Frage, ob man nach Deutschland zurückkehren möchte. Hier zu Lande haben Wissenschaftler zu wenig Zeit, um sich auf die Forschung zu konzentrieren.

Wie arrangieren Sie sich damit in Mannheim? Die Uni-Bürokratie ist einigermaßen flexibel. Und bislang haben mir auch

meine Kollegen den Rücken frei gehalten. Ich fürchte, dass ich auf Dauer auch mehr Aufgaben in der akademischen Selbstverwaltung übernehmen muss. Über meine Lehrverpflichtungen kann ich mich bislang auch nicht beklagen. Den Großteil meiner Veranstaltungen halte ich bislang in unserem Doktorandenprogramm, und das macht mir Spaß.

Was halten Sie für die größte Schwäche des deutschen Hochschulsystems?

An deutschen Unis fehlt die kritische Masse. Unsere Fakultäten sind zu klein. Selbst Mannheim, das mit 17 Lehrstühlen eine der größten VWL-Fakultäten Deutschlands hat, ist nach angelsächsischen Maßstäben noch klein. Für einen Forscher ist sehr wichtig, mit anderen Kollegen diskutieren zu können und in einem produktiven Umfeld zu arbeiten. Hinzu kommt natürlich: Je mehr Professoren Sie haben, desto weniger Lehrverpflichtungen muss jeder einzelne übernehmen.

Die Größe einer Fakultät ist auch eine Frage des Geldes.

Ja, das ist sicher ein wichtiger Punkt, der auch einen weiteren Nachteil mit sich bringt: Amerikanische Universitäten bezahlen ihre Ökonomen im Schnitt einfach besser als deutsche. In Einzelfällen können wir zwar auch flexibel sein, aber insgesamt ist der Spielraum beschränkt. Wenn Sie

ein oder zwei sehr gute Forscher teuer eingekauft haben, hören Sie vom Rektor: Der nächste muss aber wirklich billig sein. Aber man muss auch realistisch bleiben: Egal, was wir tun, richtige Top-Leute werden wir auch in Zukunft nur in Einzelfällen gewinnen können. Mit den zehn besten US-Unis können wir einfach nicht konkurrieren - weder bei der Reputation noch der Ressourcenausstattung.

Das Gespräch führte Olaf Storbeck.

UNSERE THEMEN MO ÖKONOMIE DI ESSAY MI GEISTESWISSENSCHAFTEN DO NATURWISSENSCHAFTEN FR LITERATUR