***Holder normalfordelingen for afkastet på aktier i praksis eller er det ren teori?***

*Forskere i fysik har nu identificeret et mønster i aktiemarkedet og fundet frem til en formel, der siger, at de krak vi har oplevet gennem historien ikke har været ekstreme sjældenheder. Børskrak vil forekomme langt hyppigere, end man skulle tro ud fra de antagelser man traditionelt har om kursdannelsen. Fysikernes opdagelse betyder også, at de risikomål man i dag bruger for aktier er misvisende - den faktiske risiko er højere. Det kan til gengæld også være forklaringen på, at risikopræmien på aktier er så høj, som den historisk set har været i forhold til de traditionelle risikomål.*

I den finansielle verden antager man, at afkastet for en given aktie følger den såkaldte normalfordeling. Dvs. betragter man en given periode for en akties kursudvikling, så vil de fleste kursændringer være små , mens sandsynligheden for større kursændringer er beskeden (jo større kursændringer, desto mindre er sandsynligheden).

Det er bekvemt, at man kan antage at aktiers afkast følger normalfordelingen, idet det bl.a. betyder, at man efter beregning af standardafvigelsen (der er et udtryk aktiens risiko i form af kursændringernes afvigelse fra gennemsnittet) med normalfordelingen kan beregne et sandsynlighedsinterval for, hvor fremtidens afkast ligger.

Problemet er blot, at antagelsen om normalfordelingen ikke holder. Det er ikke noget nyt - det har man faktisk været klar over i mange år i den finansielle verden. Kendsgerningen er, at aktier viser flere små kursændringer og - ikke mindst - flere store kursændringer end man forventer under en normalfordeling. Det betyder, at det risikomål man har i form af standardafvigelsen og antagelsen om normalfordeling faktisk undervurderer aktiens egentlige risiko. Men normalfordelingen anvendes ikke desto mindre i vidt omfang som den bedste beskrivelse af kursdannelsen - vi har ikke bedre.

Kilde: <https://www-2.danskebank.dk/Link/leptokurtisk111103>