



---

DEUTSCHES AKTIENINSTITUT

---

**Net•Fed**  
CORPORATE ONLINE SOLUTIONS

# Privataktionäre in börsennotierten Unternehmen

Ergebnisse einer Umfrage



Studien des Deutschen Aktieninstituts, Heft 46  
Herausgegeben von Prof. Dr. Rüdiger von Rosen  
Frankfurt am Main, Oktober 2009

Herausgeber:	Prof. Dr. Rüdiger von Rosen Deutsches Aktieninstitut e.V. Niederuau 13-19 60325 Frankfurt a. M.	Tel. 0 69/9 29 15-0 Fax 0 69/9 29 15-12 Internet <a href="http://www.dai.de">http://www.dai.de</a>
Autoren:	Dr. Norbert Kuhn Deutsches Aktieninstitut	Tel. 0 69/9 29 15-20 E-Mail: <a href="mailto:Kuhn@dai.de">Kuhn@dai.de</a>
	Thorsten Greiten Edin ReKic NetFederation GmbH	Tel.: 0 22 36/39 36-7 E-Mail: <a href="mailto:Thorsten.Greiten@net-federation.de">Thorsten.Greiten@net-federation.de</a> <a href="mailto:Edin.Rekic@net-federation.de">Edin.Rekic@net-federation.de</a>

1. Auflage, Oktober 2009

Alle Rechte vorbehalten

ISBN 978-3-934579-57-6

[www.net-federation.de/privatanleger](http://www.net-federation.de/privatanleger)

# **Privataktionäre in börsennotierten Unternehmen**



## Vorwort

Entgegen manchem Vorurteil handelt es sich bei dem Gros der Privataktionäre um berufstätige Angestellte, Beamte und Arbeiter, die mit Aktien Vermögen für das Alter aufbauen wollen, nicht jedoch um „kurzfristige Spekulanten“. Dieser Anlageaspekt ist auch notwendig, da aufgrund der demographischen Entwicklung die Aktie als ein Instrument der privaten Altersvorsorge künftig weiter an Bedeutung gewinnen muss. Privataktionäre leisten zudem einen wichtigen gesamtwirtschaftlichen Beitrag. Sie gehen unternehmerische Risiken ein, indem sie den Gesellschaften Eigenkapital für Wachstum und Beschäftigung zur Verfügung stellen.

Umso gravierender ist es, dass die Aktienakzeptanz in breiten Schichten der deutschen Bevölkerung immer noch unterentwickelt ist, wie die Zahlen, die halbjährlich vom Deutschen Aktieninstitut veröffentlicht werden, zeigen. Weitgehend unbekannt ist allerdings, wie hoch die Bedeutung der Privataktionäre in den börsennotierten Gesellschaften ist. Die vorliegende Studie, die auf einer Umfrage unter den IR-Abteilungen der Unternehmen aus dem Prime und General Standard der Frankfurter Wertpapierbörse beruht, gibt hierüber Aufschluss. Auch zeigt die Studie, welche Gründe die Unternehmen für die relativ niedrigen Aktionärszahlen ausmachen.

Die Ergebnisse stützen zentrale Forderungen des Deutschen Aktieninstituts. Zum einen gilt es, die ökonomische Bildung in der deutschen Bevölkerung durch ein Schulfach „Ökonomie“ an allen allgemeinbildenden Schulen zu erhöhen. Darüber hinaus muss die Politik die steuerlichen Rahmenbedingungen des Aktienbesitzes in Deutschland verbessern, indem die Diskriminierung der Aktie beendet wird. Die Bundesregierung ist hier gefordert.

In der Studie werden auch die unterschiedlichen Möglichkeiten skizziert, wie Unternehmen im Dialog mit den Privataktionären auf deren Informationsbedürfnisse eingehen können. Hierbei kommt eine erfreulich große Vielfalt an Instrumenten zum Einsatz. Damit leisten die IR-Mitarbeiter der börsennotierten Gesellschaften einen wichtigen Beitrag für die Aktienakzeptanz in Deutschland. Darüber hinaus gibt die Studie Anstöße, wie der Dialog mit Privataktionären gestaltet werden kann. Auch diese Publikation können Sie als Beispiel für die Möglichkeiten der Online-Kommunikation neben der gedruckten Version im Internet unter [www.net-federation.de/privatanleger](http://www.net-federation.de/privatanleger) lesen. Ein kritischer Diskurs über diese Anregungen ist wünschenswert und im einzel- und gesamtwirtschaftlichen Interesse von hoher Bedeutung.



Prof. Dr. Rüdiger von Rosen



## **Inhaltsverzeichnis**

Zusammenfassung der Ergebnisse und Handlungsempfehlungen	11
1. Geringe Aktienakzeptanz deutscher Privatanleger	14
2. Bedeutung der Privataktionäre in deutschen Unternehmen	17
3. Der Dialog mit den Privataktionären	21
4. Aktienakzeptanz und Rahmenbedingungen in Deutschland	25
5. Die Zukunft der Direktanlage in Deutschland	29
6. Handlungsempfehlungen	31
Anhang: Fragebogen und Ergebnisse	36





## **Abbildungsverzeichnis**

Abb. 1: Zahl der Direktaktionäre in Deutschland (in Tausend)	14
Abb. 2: Rücklaufquoten	16
Abb. 3: Anteil der Privatanleger am Grundkapital	17
Abb. 4: Anteil der Belegschaftsaktionäre am Grundkapital	18
Abb. 5: Erfahrungen der Unternehmen mit Privatanlegern	19
Abb. 6: Thematische Schwerpunkte der Anfragen der Privatanleger	21
Abb. 7: Kanäle für Anfragen der Privatanleger	22
Abb. 8: Effektivität der IR-Maßnahmen für Privatanleger	23
Abb. 9: Gründe für die geringe Anzahl deutscher Direktaktionäre	25
Abb. 10: Auswirkungen aktueller Gesetze auf die Aktienakzeptanz	27
Abb. 11: Zukunft der Aktie für Privatanleger	29



## **Zusammenfassung der Ergebnisse und Handlungsempfehlungen**

### **Fragestellung und Methodik**

Diese Untersuchung geht den Fragen nach, wie groß die Bedeutung der Privataktionäre in den deutschen börsennotierten Unternehmen ist, welche IR-Instrumente im Dialog mit ihnen eingesetzt werden und welche Gründe aus Unternehmenssicht für die im internationalen Vergleich relativ geringe Zahl deutscher Privataktionäre ausschlaggebend sind. Um Antworten auf diese Fragen zu finden, wurden im Mai 2009 584 deutsche Gesellschaften des Prime und General Standard der Frankfurter Wertpapierbörse im Rahmen einer Online-Erhebung angeschrieben, von denen fast 20 Prozent geantwortet haben. Die hohen Rücklaufquoten insbesondere der Gesellschaften aus den Indizes DAX, MDAX und SDAX deuten darauf hin, dass das Thema „Privataktionär“ für die Unternehmen von großem Interesse ist.

### **Die Bedeutung der Privataktionäre ist relativ groß**

Mit durchschnittlich 21,3 Prozent des Grundkapitals ist die Bedeutung der Privataktionäre bei den Umfrageteilnehmern beträchtlich. Hierbei gilt: Je kleiner eine Gesellschaft, desto höher ist tendenziell der Anteil der Privataktionäre am Aktionariat. Der Anteil der Belegschaftsaktionäre beläuft sich im Durchschnitt nur auf 2,6 Prozent des Grundkapitals. Privatanleger werden in den Gesellschaften insbesondere als langfristige Aktionäre geschätzt. Zudem betonen die Umfrageteilnehmer, dass der Dialog mit Privataktionären mit einem relativ geringen Aufwand verbunden ist.

### **Die direkte Kommunikation wird als sehr effizient eingeschätzt**

Am häufigsten kontaktieren Privataktionäre die IR-Abteilungen der Unternehmen über E-Mail oder Telefon. Dies erlaubt es den Unternehmen, direkt ihre IR-Botschaft bei den Privataktionären zu platzieren. Als effiziente Kommunikationskanäle werden auch die IR-Website, die Ansprache von Multiplikatoren (insbesondere Presse) und die Veröffentlichung von Pflichtinformationen in den Geschäftsberichten eingeschätzt. Allerdings bereiten nur 15 Prozent der Umfrageteilnehmer ihre Geschäftsberichte privatanlegergerecht auf. Auch stehen die Gesellschaften innovativeren Instrumenten der Online-Kommunikation eher skeptisch gegenüber.

### **Ursachen für die geringe Aktienakzeptanz: Anlegermentalität...**

Die Mentalität deutscher Anleger, tendenziell konservativere Investments zu bevorzugen, wird von den Umfrageteilnehmern als Hauptgrund für die geringe Aktienakzeptanz in Deutschland genannt. Ebenso wird unzureichende finanzielle Bildung als wichtige Ursache für die geringe Verbreitung der Aktie angesehen.

### **...und falsche Anreize durch die Abgeltungsteuer**

Die einzelnen Bestandteile des seit Beginn 2009 geltenden Pakets „Abgeltungsteuer“ werden von den Umfrageteilnehmern eindeutig negativ bewertet. Besonders kontraproduktiv für die Aktienakzeptanz der Privatanleger ist für die befragten Unternehmen die uneingeschränkte Besteuerung der Kursgewinne. Andere Maßnahmen des Gesetzgebers, etwa die Verbesserung der steuerlichen Förderung von Mitarbeiterkapitalbeteiligungen oder die erweiterten Möglichkeiten zur Abstimmung – per Briefwahl oder auf elektronischem Wege – in der Hauptversammlung, werden von den Umfrageteilnehmern hingegen allenfalls schwach positiv benotet.

### **Die Zahl der Direktaktionäre wird wieder steigen**

Die Umfrageteilnehmer gehen davon aus, dass die Zahl der Direktaktionäre, die seit dem Jahr 2000 deutlich rückläufig ist, künftig wieder steigen wird. Offensichtlich haben die befragten Unternehmen großes Vertrauen in die langfristige Rentabilität der Aktie. Allerdings bedarf es hier auch einer entsprechenden politischen Flankierung. Daher bewerten die Umfrageteilnehmer Pläne zur Einführung einer Börsenumsatzsteuer als eindeutig schädlich für die Aktienakzeptanz unter den Privatanlegern.

### **Handlungsempfehlungen an Politik und Unternehmen**

Auf der Basis der Studienergebnisse lassen sich verschiedene Handlungsempfehlungen für die politischen Entscheidungsträger ableiten:

- Dringend notwendig ist die Reform der Abgeltungsteuer, die als wesentlicher Grund für die erneut geschwächte Aktienakzeptanz der deutschen Privatanleger gilt. Die Politik sollte die Vermögensbildung mit der Aktie nicht behindern, sondern fördern. Eine Reform der Abgeltungsteuer, kombiniert mit einer Ausweitung der steuerlichen Förderung der Mitarbeiterkapitalbeteiligung, wäre daher dringend angeraten.
- Die Politik muss Bildungsangebote bereitstellen, um die finanzielle Allgemeinbildung in breiten Bevölkerungsschichten zu

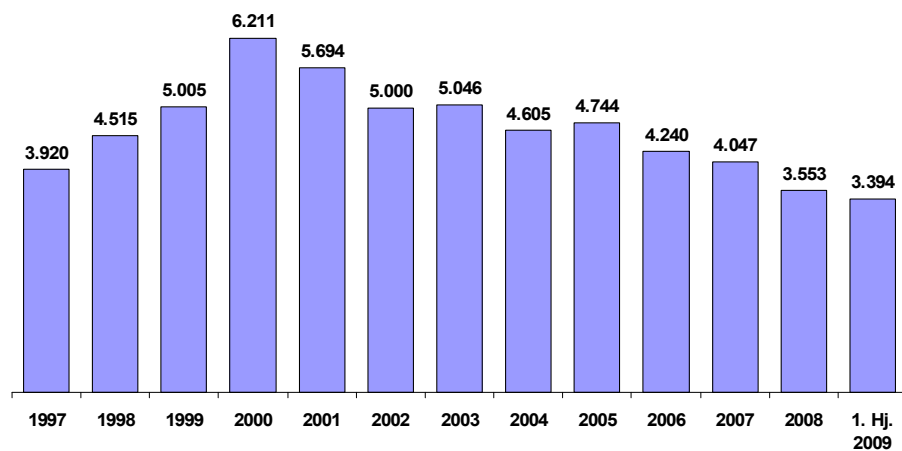
verbessern. Diese Angebote sollten sowohl Möglichkeiten der Erwachsenenbildung als auch die Einführung eines obligatorischen Schulfaches „Ökonomie“ an allen allgemeinbildenden Schulen gleichermaßen beinhalten.

Auch die Unternehmen können einen wichtigen Beitrag leisten, um die Aktienakzeptanz in Deutschland zu erhöhen. Hierbei gilt es, die Kommunikation mit Privataktionären stetig weiter zu optimieren:

- Eine wichtige Rolle spielt das Internet als Medium mit einer hohen Reichweite. Um die Effizienz des Webauftritts im Rahmen der Bereitstellung anlegerrelevanter Informationen zu erhöhen, sollten die Unternehmen die Informationsbereitstellung zentralisieren und damit Onlineinhalte „aus einem Guss“ anbieten.
- Es ist notwendig, das sich stetig wandelnde Kommunikationsverhalten der Privatanleger im Auge zu behalten und hierauf durch den Einsatz moderner Kommunikationsmöglichkeiten, beispielsweise Web2.0-Elementen, zu reagieren.
- Durch eine intensivere Nutzung von Umfrageinstrumente kann der Dialog mit Privatanlegern noch effizienter und den spezifischen Bedürfnissen angemessener erfolgen.

## 1. Geringe Aktienakzeptanz deutscher Privatanleger

Die Zahl der deutschen Privataktionäre hat sich seit dem Höchststand im Jahr 2000 halbiert. Sie beträgt nur noch knapp 3,4 Mio. oder 5,2 Prozent der Bevölkerung über 14 Jahre (siehe Abb. 1). Auch der internationale Vergleich zeigt, dass die Aktienakzeptanz unter deutschen Privatanlegern relativ gering ausgeprägt ist. Länder wie die Niederlande, die USA oder Japan können einen Anteil von Direktaktionären an der Gesamtbevölkerung von bis zu 30 Prozent vorweisen.



**Abb. 1: Zahl der Direktaktionäre in Deutschland (in Tausend)**

Eine größere Aktienakzeptanz ist aus verschiedenen Gründen vermögenspolitisch notwendig. Mit nachlassender Leistungsfähigkeit der gesetzlichen Rentensysteme wird künftig die private Altersvorsorge eine immer größere Rolle spielen. Hierzu eignet sich insbesondere die Aktie als ein in der langen Frist renditestarkes Investmentvehikel. Die Notwendigkeit, privat u.a. mit der Aktie vorzusorgen, haben auch die staatlichen Entscheidungsträger mit der Förderung von Riester- und Rüruprenten erkannt. Immerhin sparen inzwischen rund zwei Mio. Privatanleger mit einem Sparplan kontinuierlich in einen Fonds, der gerade bei jüngeren Anlegern einen relativ hohen Aktienanteil aufweisen dürfte.<sup>1</sup>

Die Aktie ist zudem das am besten geeignete und bislang am weitesten verbreitete Finanzinstrument für Mitarbeiterbeteiligungen, deren stärkere Nutzung ebenfalls aus vermögenspolitischer Sicht wünschenswert wäre.

---

<sup>1</sup> Diese Zahlen stammen vom Deutschen Institut für Altersvorsorge ([www.dia-vorsorge.de](http://www.dia-vorsorge.de)).

Von 1997 bis 2007 sind in Deutschland die Einkommen aus Kapitalerträgen um 4,2 Prozent p.a. gestiegen, während sich die Einkommen aus nichtselbständiger Arbeit lediglich um 1,6 Prozent p.a. erhöht haben.<sup>2</sup> Eine stärkere Beteiligung der Arbeitnehmer am Produktivkapital einer Volkswirtschaft und damit an den Gewinnen der Unternehmen könnte diese Entwicklung zumindest abmildern.

Eine größere Akzeptanz der Aktie in der Bevölkerung wäre auch eine weitere Stütze der Unternehmensfinanzierung. Die Finanzkrise hat deutlich gezeigt, wie wichtig gerade in wirtschaftlich schwierigen Zeiten eine solide Eigenkapitalbasis ist. Die Stärkung der Eigenkapitalbasis bedeutet nicht nur einen größeren Puffer für unerwartete Verluste, sondern ist auch eine wichtige Voraussetzung für potenzielle (Fremd-)Kapitalgeber, weitere Finanzierungsmittel bereitzustellen. Zudem können die Unternehmen mit Eigenkapital Investitionen finanzieren und damit einen wichtigen Beitrag für Wachstum sowie Beschäftigung leisten.

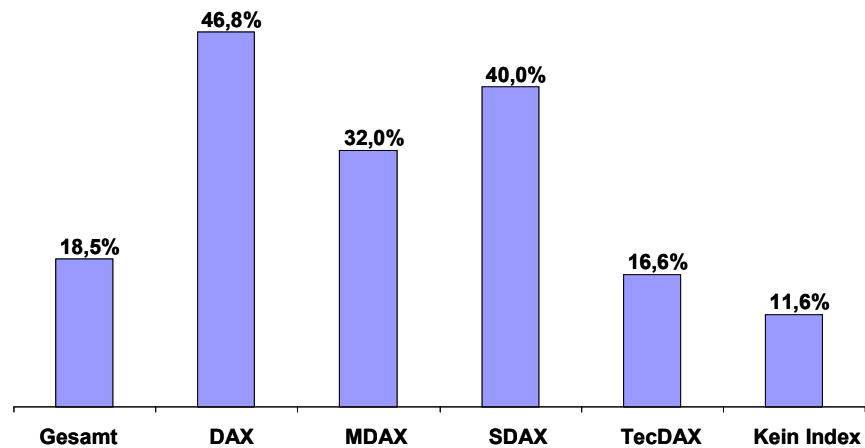
Eine tief verwurzelte Aktienakzeptanz ist aus gesamtwirtschaftlichen Erwägungen heraus wichtig. Wie ist jedoch die betriebswirtschaftliche Perspektive? Welche Rolle spielen Privatanleger in den Aktionariaten der börsennotierten Gesellschaften? Wie kommunizieren die Gesellschaften mit Privataktionären und wie wird das geringe Niveau der Aktienakzeptanz in Deutschland bewertet?

Um Antworten auf diese Fragen zu finden, wurden im Mai 2009 die IR-Abteilungen von 584 deutschen börsennotierten Gesellschaften, die entweder im Prime oder im General Standard der Frankfurter Wertpapierbörse notiert sind, im Rahmen einer Online-Erhebung angeschrieben.<sup>3</sup> Davon haben 108 geantwortet, was einer Rücklaufquote von 18,5 Prozent entspricht (siehe Abb. 2). Insbesondere die hohen Rücklaufquoten zwischen 32,0 und 46,8 Prozent bei den Unternehmen des DAX, MDAX und SDAX zeigen das große Interesse der Emittenten an dem Thema „Privataktionär“.

---

2 Ebd.

3 Der Fragebogen findet sich im Anhang dieser Studie.



**Abb. 2: Rücklaufquoten**

Diese Studie ist wie folgt aufgebaut: Kapitel 2 gibt Aufschluss über die Bedeutung der Privataktionäre und Belegschaftsaktionäre am Grundkapital der Gesellschaften. Kapitel 3 skizziert die wesentlichen Instrumente zur Kommunikation mit Privatanlegern. In Kapitel 4 wird die Einschätzung der Unternehmen dargelegt, warum die Aktienakzeptanz unter den Privatanlegern relativ gering ist. Während Kapitel 5 einen Ausblick auf die weitere Entwicklung der Aktienakzeptanz gibt, formuliert Kapitel 6 Anregungen für Politik und Unternehmen, wie die Aktienakzeptanz in Deutschland verbessert werden könnte.



## 2. Bedeutung der Privataktionäre in deutschen Unternehmen

Privataktionäre stellen eine bedeutende Gruppe des Aktionariats. Zum Umfragezeitpunkt betrug der Anteil der Privatanleger am Grundkapital der antwortenden Unternehmen im Durchschnitt 21,3 Prozent (siehe Abb. 3).<sup>4</sup> Allerdings war dieser Wert im Jahr 2004 mit 25,3 Prozent noch höher. Der Anteil der Privataktionäre ist daher gesunken. Dies gilt für alle Unternehmen unabhängig von der Indexzugehörigkeit und spiegelt den allgemeinen Trend abnehmender Aktionärszahlen wider.<sup>5</sup> Insgesamt verfügen im Jahr 2009 37,7 Prozent der Unternehmen über einen Privatanlegeranteil von mehr als 20 Prozent. Bei nur 8,3 Prozent der Gesellschaften beträgt dieser Anteil weniger als drei Prozent.

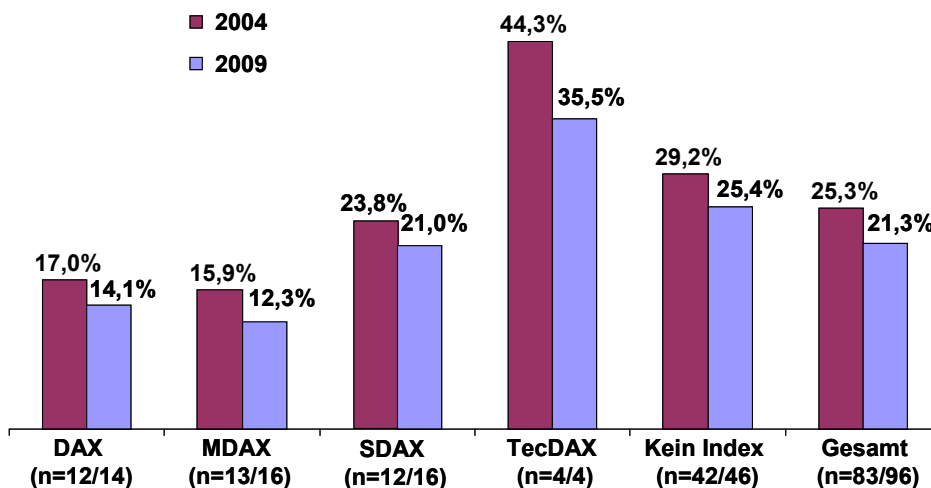


Abb. 3: Anteil der Privatanleger am Grundkapital

Der größte Anteil an Privataktionären – sowohl 2009 als auch 2004 – findet sich bei den TecDAX-Unternehmen (2009: 35,5 Prozent; 2004: 44,3 Prozent). Allerdings sind diese Zahlen mit Vorsicht zu interpretieren, da nur wenige Unternehmen dieses Indexes an der Umfrage teilgenommen haben. Auch wenn die TecDAX-Unternehmen nicht in der Analyse berücksichtigt werden, zeigt sich aber, dass Privataktionäre in den tendenziell kleineren Unternehmen eine größere Rolle spielen. Die Gesellschaften, die keinem Index angehören, kommen auf einen Anteil von

4 Da den Unternehmen oftmals keine exakten Zahlen zum Anteil der Privatanleger am Grundkapital vorliegen, wurde hier nach Schätzungen gefragt. Bei der Aggregation der Daten wurde der Mittelwert ungewichtet berechnet.

5 Siehe Kapitel 1 dieser Studie.

25,4 Prozent (2004: 29,2 Prozent). Einen ähnlich hohen Wert verzeichnen die Unternehmen des SDAX. Mit einem Abstand von rund zehn Prozentpunkten kommt den Privataktionären in den größeren DAX- und MDAX-Unternehmen eine weitaus geringere Bedeutung zu.

Unter den Privatanlegern spielt die Gruppe der Belegschaftsaktionäre eine vergleichsweise geringe Rolle. Lediglich bei 26,8 Prozent der Umfrageteilnehmer werden mehr als zwei Prozent der Mitarbeiter am Kapital ihres Unternehmens beteiligt. 17,1 Prozent der Gesellschaften geben an, ihre Mitarbeiter nicht am Kapital zu beteiligen.

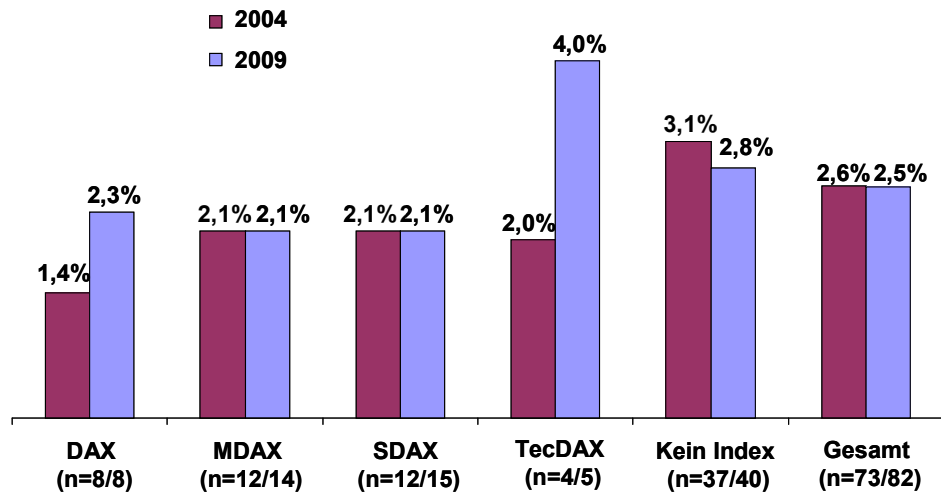


Abb. 4: Anteil der Belegschaftsaktionäre am Grundkapital

Im Durchschnitt halten die Belegschaftsaktionäre einen Anteil von 2,6 Prozent des Grundkapitals (siehe Abb. 4). Interessanterweise ist dieser Wert seit dem Jahr 2004 weitgehend konstant, was dem allgemeinen Trend sinkender Belegschaftsaktionärszahlen in Deutschland widerspricht, die von 1,2 Mio. im Jahr 2004 auf 800.000 im ersten Halbjahr 2009 zurückgegangen sind.<sup>6</sup>

Allerdings ist bei den Unternehmen der einzelnen Indizes keine einheitliche Entwicklung zu erkennen. Während die Gesellschaften des DAX und TecDAX in den Jahren 2004 bis 2009 einen Anstieg des Anteils der Belegschaftsaktionäre von 0,9 bzw. 2 Prozentpunkten verzeichnen konnten, war dieser Wert bei den anderen Unternehmen konstant bzw. leicht fallend.

<sup>6</sup> Siehe Deutsches Aktieninstitut: Factbook, Frankfurt M. 2009, Blatt 8-03-Zahl-D.

Der hohe Anteil der Privataktionäre am Grundkapital börsennotierter Unternehmen spiegelt sich auch in der personellen Ausstattung der IR-Abteilungen der befragten Unternehmen wider. Immerhin kümmert sich bei fast einem Viertel (22,6 Prozent) der Unternehmen mehr als ein Mitarbeiter ausschließlich um Privataktionäre. Lediglich ein Fünftel (18,9 Prozent) der Gesellschaften hat keinen Mitarbeiter zur Kontaktpflege mit Privataktionären angestellt.

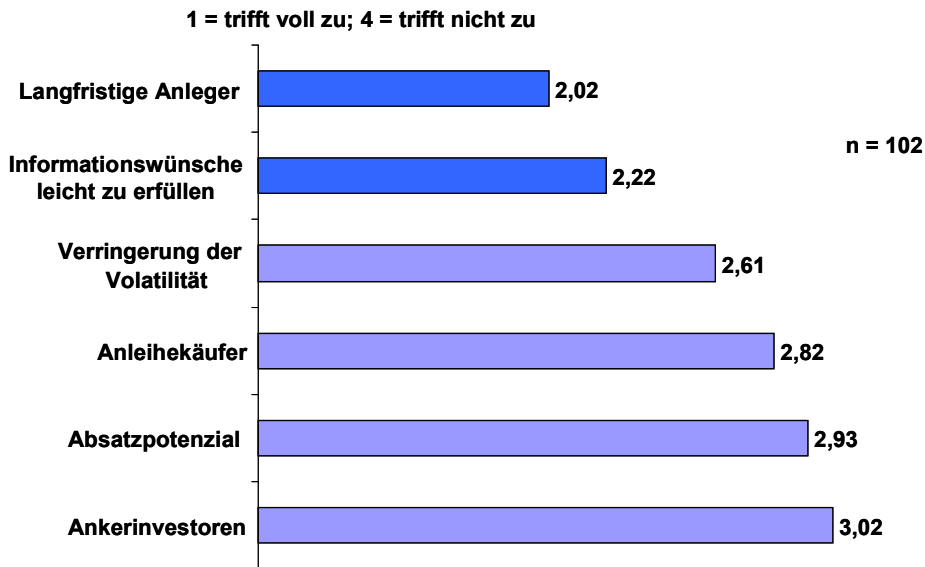


Abb. 5: Erfahrungen der Unternehmen mit Privatanlegern

Privataktionäre zeichnen sich aus Sicht der Unternehmen durch bestimmte Eigenschaften aus. Die befragten IR-Mitarbeiter beschreiben sie als tendenziell langfristig orientierte Anleger (siehe Abb. 5). Darüber hinaus halten es die Umfrageteilnehmer für zutreffend, dass die Informationswünsche der Privatanleger inhaltlich leicht zu erfüllen sind.

Die Aussage, dass Privatanleger die Volatilität der Aktie verringern können, findet bei den Umfrageteilnehmern nur teilweise Zustimmung. Dies ist möglicherweise dahingehend zu interpretieren, dass der Anteil der Privataktionäre am Grundkapital der Gesellschaften zwar hoch, aber im Vergleich zu dem der institutionellen Investoren immer noch relativ gering ist. Dementsprechend ist die Gruppe der Privataktionäre zwar langfristiger engagiert, verfügt aber nicht über das notwendige Gewicht innerhalb des Aktionariats, um die Bewegung des Aktienkurses nachhaltig beeinflussen zu können.

Auch ist die Langfristorientierung beispielsweise im Übernahmefall von eher untergeordneter Bedeutung, da Privataktionäre von den befragten Unternehmen eher selten als Ankerinvestoren angesehen werden. Diese

Einschätzung ist möglicherweise auch darauf zurückzuführen, dass jeder Privataktionär lediglich einen relativ kleinen Anteil hält und es dementsprechend problematisch ist, diesen genauso intensiv anzusprechen wie einen Großaktionär.

Eine geringere Bedeutung wird den Privataktionären als Anleihekäufer zugesprochen. Ein Grund hierfür ist möglicherweise, dass die direkte Investition in Anleihen aufgrund ihrer oftmals hohen Stückelungen in der Regel institutionellen Anlegern vorbehalten ist. Auch nutzt nicht jedes börsennotierte Unternehmen die Anleihefinanzierung.

Für die befragten Unternehmen spielt es nur eine relativ geringe Rolle, durch einen hohen Anteil an Privataktionären das Absatzpotenzial auf den Gütermärkten zu steigern. Hieraus kann geschlossen werden, dass der Kontakt zu den Aktionären nur eingeschränkt als Instrument der Kundenbindung angesehen wird. Dies mag allerdings für Gesellschaften aus der Konsumgüterindustrie weniger zutreffen als für Unternehmen, die Investitionsgüter herstellen.

### 3. Der Dialog mit den Privataktionären

Aufgabe der IR-Abteilungen der Unternehmen ist es, die Informationswünsche der Privataktionäre in Erfahrung zu bringen und die Botschaft der Gesellschaft bei diesen zu platzieren. Dementsprechend stehen die befragten Unternehmen im regelmäßigen Dialog mit den Privataktionären. Die Mehrzahl der IR-Abteilungen beantwortet pro Tag bis zu drei Privatanlegeranfragen (56,2 Prozent). Ein Fünftel (19,1 Prozent) der Umfrageteilnehmer, insbesondere aus dem DAX, gibt an, im Durchschnitt zwischen 3 und 30 Privataktionären pro Tag Rede und Antwort zu stehen. Lediglich 11,4 Prozent der Gesellschaften erhalten nicht täglich Anfragen dieser Investorengruppe. Die anderen Unternehmen konnten hierzu keine Angabe machen.

Über das Beantworten von Anfragen hinaus versuchen 26,2 Prozent der Umfrageteilnehmer, die Gruppe der Privataktionäre gezielt von sich aus anzusprechen. Auch führen 37,3 Prozent der Gesellschaften, zumindest unregelmäßig, konkrete Untersuchungen zum Informationsbedürfnis der Privataktionäre durch.

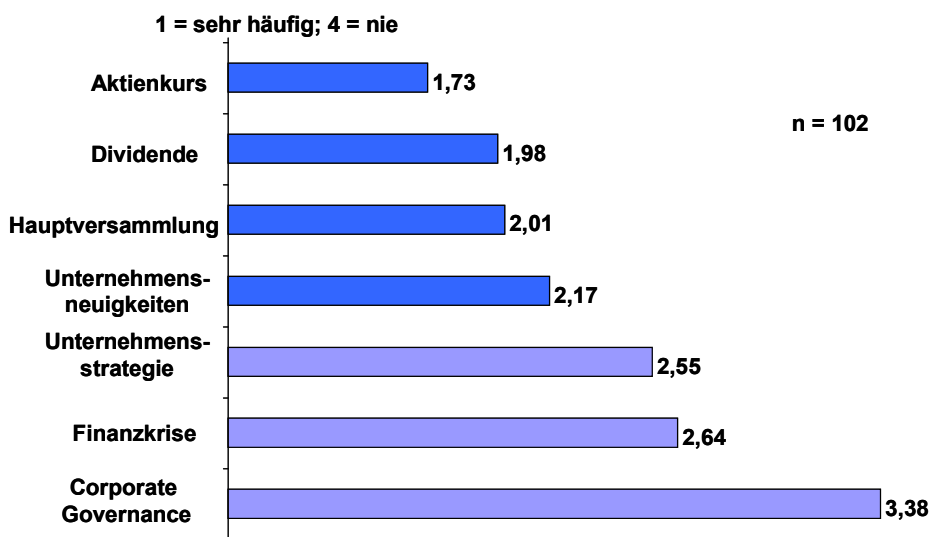


Abb. 6: Thematische Schwerpunkte der Anfragen der Privatanleger

Die Anfragen der Privatanleger beziehen sich inhaltlich häufig auf die Themen Aktienkurs, Dividende und Hauptversammlung (siehe Abb. 6). Auch informieren sich die Privataktionäre häufig über Neuigkeiten aus dem Unternehmen. Weniger Anfragen werden in Bezug auf die Unternehmensstrategie gestellt; auch die Finanzkrise bzw. deren Auswirkung auf das Unternehmen ist für viele Privataktionäre offenbar nicht besonders relevant.

So gut wie keine Anfragen erreichen die befragten Unternehmen zum Bereich Corporate Governance, also zu den einzelnen Organen der Gesellschaft, ihrem Zusammenwirken und ihrem Verhalten gegenüber dem Kapitalmarkt. Im Vergleich zu der öffentlichen Debatte, die derzeit kontrovers zu diesem Thema geführt wird, fällt das Interesse der Privataktionäre an der Corporate Governance wesentlich geringer aus.

Für die Übermittlung ihrer Anfragen wählen die Privataktionäre am häufigsten die E-Mail oder das Telefon (siehe Abb. 7). Auch Kontaktformulare auf den IR-Webseiten werden relativ häufig verwendet; wesentlich seltener findet die Kontaktaufnahme per Brief oder Fax statt. Zu einem persönlichen Gespräch zwischen IR-Mitarbeiter und Privataktionär kommt es selten. Fast nie erhalten die Umfrageteilnehmer Anfragen über einen Internetchat. Hierzu passt, dass die befragten Unternehmen davon ausgehen, dass ihre Privataktionäre wenig von diesem IR-Instrument profitieren können. Auch deswegen ist davon auszugehen, dass der Internetchat von nur wenigen Unternehmen bislang genutzt wird.

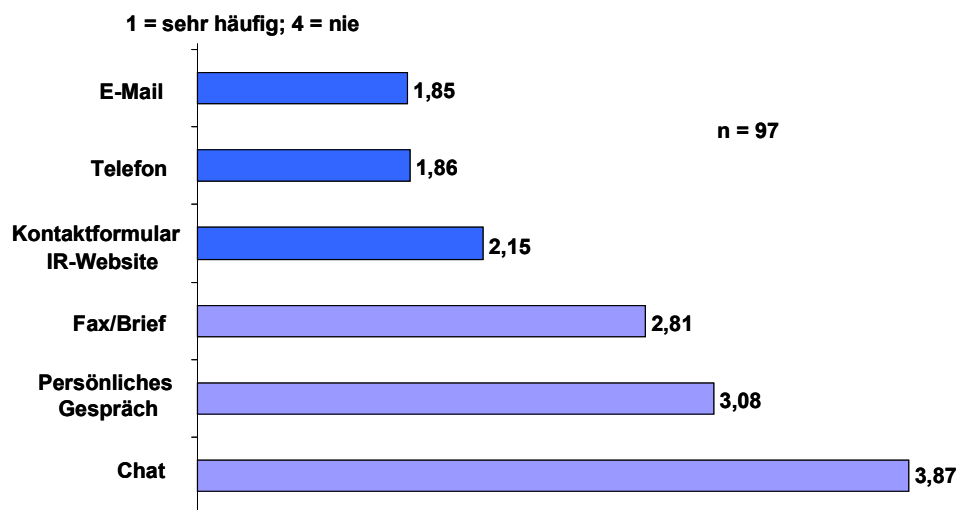


Abb. 7: Kanäle für Anfragen der Privatanleger

Als sehr effektiv, die Botschaft der Gesellschaft bei den Privataktionären zu platzieren, wird die individuelle Antwort auf Anfragen eingeschätzt (siehe Abb. 8). Dies deutet darauf hin, dass die direkte Kontaktaufnahme von den Privataktionären am stärksten honoriert wird.

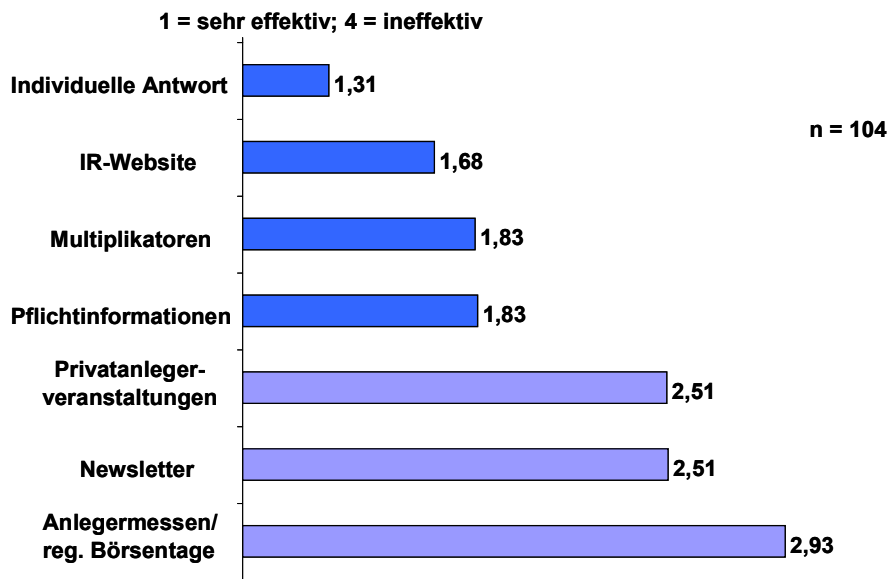


Abb. 8: Effektivität der IR-Maßnahmen für Privatanleger

Als effektives Instrument zur Kommunikation mit Privataktionären gilt unter den Umfrageteilnehmern die IR-Website, die ein Medium mit hoher Reichweite bei geringem Aufwand darstellt. Dementsprechend sind 57,7 Prozent der Umfrageteilnehmer der Ansicht, dass der Nutzen der IR-Website im Vergleich zu den Kosten höher ist. Lediglich 8,7 Prozent geben an, dass der Aufwand höher ist. Tatsächlich greifen zahlreiche Privataktionäre auf Informationen der Unternehmen über die IR-Homepage zu. So hat eine frühere Studie des Deutschen Aktieninstituts ergeben, dass die Website des Unternehmens als Informationsquelle für rund ein Viertel der befragten Privataktionäre eine sehr hohe bzw. hohe Bedeutung hat.<sup>7</sup>

Gefragt nach einzelnen Maßnahmen zur Optimierung des Webauftritts, geht das Gros der Gesellschaften davon aus, dass die Privataktionäre von einer Verbesserung der IR-Startseite und der Überarbeitung der Inhaltsstruktur der Website sowie von einem interaktiven Kurs-Chart mit Index- bzw. Peergroupvergleich profitieren könnten. Der Nutzen von Web2.0-Elementen, d.h. der Möglichkeit, eine Website bewerten, kommentieren und weiterempfehlen zu können, wird hingegen als nicht so hoch angesehen. Den innovativen Möglichkeiten der Interaktion via Internet messen die Gesellschaften also eine eher geringe Bedeutung bei.

---

7 Siehe Deutsches Aktieninstitut (Hrsg.): Verhalten und Präferenzen deutscher Aktionäre, Studien des Deutschen Aktieninstituts, Heft 42, Frankfurt M. 2009, S. 29.

Über den Internetauftritt der Gesellschaft hinaus werden Multiplikatoren, etwa die Publikation von Unternehmensnachrichten in den Medien und Pflichtmitteilungen, insbesondere die Angaben im Geschäftsbericht, ebenfalls als effektiv eingeschätzt (siehe Abb. 8). Dies entspricht auch den Ergebnissen der Privatanlegerumfrage des Deutschen Aktieninstituts. Rund drei Viertel bzw. die Hälfte der befragten Privataktionäre schreiben Zeitungen, Zeitschriften und Wirtschaftssendungen bzw. dem Geschäftsbericht eine sehr hohe oder hohe Bedeutung als Informationsquelle zu.<sup>8</sup>

15,0 Prozent der befragten Unternehmen bereiten ihre Geschäftsberichte speziell für die Belange von Privatanlegern auf. Dies sind gleichzeitig Unternehmen, die mit 27,3 Prozent über einen relativ hohen Anteil an Privataktionären im Aktionariat verfügen. Bei den anderen Unternehmen, die bei ihrem Geschäftsbericht nicht zusätzlich die Belange der Privataktionäre im Blick haben, macht der Anteil der Privataktionäre im Durchschnitt lediglich 19,5 Prozent aus.

Bei der Nutzung des Geschäftsberichts gehen die Umfrageteilnehmer davon aus, dass die Privataktionäre den Brief des Vorstandsvorsitzenden, den Lagebericht, die Gewinn- und Verlustverteilung, den Vergütungsbericht und die Bilanz intensiv lesen. Die Privatanlegerumfrage des Deutschen Aktieninstituts ergab jedoch ein hiervon abweichendes Resultat. An der Spitze der Nutzungsintensität durch die Privataktionäre steht die Gewinn- und Verlustrechnung, gefolgt von der Bilanz, der Eigenkapitalveränderungsrechnung, dem Lagebericht und dem Vergütungsbericht. Der Brief des Vorstandsvorsitzenden wird hingegen nur von rund einem Drittel der Befragten sehr intensiv oder intensiv genutzt.<sup>9</sup>

Von dem Medium „Newsletter für Privatanleger“ versprechen sich die Umfrageteilnehmer einen geringeren Nutzen (siehe Abb. 8). Ähnlich werden auch Veranstaltungen eingeschätzt, insbesondere regionale Börsentage oder Anlegermessen. Dies liegt möglicherweise daran, dass mit einer Präsentation auf einer solchen Veranstaltung lediglich ein vergleichsweise kleiner Teil der Privataktionäre erreicht wird, der Aufwand hierfür aber relativ hoch ist.

---

8 Siehe ebd., S. 29.

9 Siehe ebd., S. 30.



#### 4. Aktienakzeptanz und Rahmenbedingungen in Deutschland

Im internationalen Vergleich ist die Zahl der Direktaktionäre in Deutschland gering. Mit den an der Umfrage teilnehmenden Unternehmen, die über ihre IR-Abteilungen im ständigen Kontakt mit den Privatanlegern stehen, wurden die direkt Betroffenen um eine Einschätzung der Gründe hierfür gebeten.

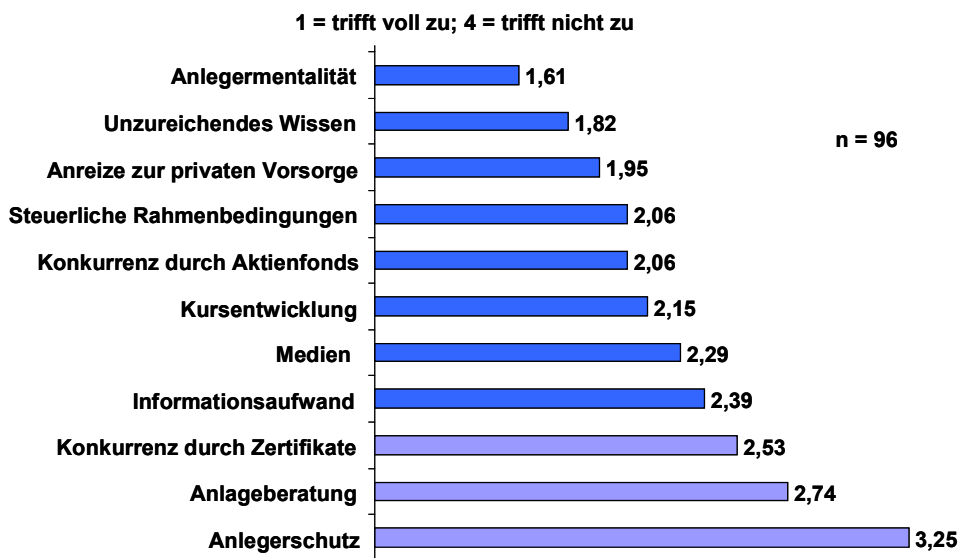


Abb. 9: Gründe für die geringe Anzahl deutscher Direktaktionäre

Hauptgrund ist nach Ansicht der Befragten die Mentalität der deutschen Anleger, konservativere Sparformen vorzuziehen (siehe Abb. 9). Als ebenso triftige Ursachen werden das unzureichende Wissen über die Aktie als Anlageform und zu geringe Anreize zur privaten Vorsorge, u.a. auch mit der Aktie, angesehen. Zwar werden durch die staatlichen Zuschüsse zur privaten Altersvorsorge, beispielsweise die Riester- oder Rüruprente, u.a. Formen der indirekten Aktienanlage gefördert. Eine Förderung der direkten Aktienanlage findet jedoch kaum statt. Lediglich in der steuerlichen Erleichterung von Mitarbeiterkapitalbeteiligungen kann ein Fördereffekt gesehen werden, die allerdings nicht primär dem privaten Vermögensaufbau zur Altersvorsorge dient.

Ähnlich zurückhaltend wie die Förderung der privaten Altersvorsorge beurteilen die Umfrageteilnehmer die steuerlichen Rahmenbedingungen, die auch geringe Anreize für die Investition in die Aktie setzen, sondern genau das Gegenteil bewirken.

Die Aktie steht in Konkurrenz zu anderen Finanzprodukten, insbesondere zu Aktienfonds und Zertifikaten, deren Wertentwicklung an Dividenden-

titel gekoppelt ist. Insbesondere der Wettbewerb zu Fondsprodukten wird von den Umfrageteilnehmern als wichtiger Grund für die geringe Zahl deutscher Direktaktionäre genannt. Diesen Zusammenhang bestätigt auch eine andere Statistik: Während die Zahl der Direktaktionäre seit den Höchstständen um 45 Prozent gesunken ist, betrug der Rückgang dieses Werts bei den Aktienfondsbesitzer 30 Prozent.<sup>10</sup> Die Konkurrenzbeziehung zu Zertifikaten wird hingegen als weniger gravierend eingeschätzt.

Im Vergleich zu den eher strukturellen Hintergründen wie der Anlegermentalität und den steuerlichen Rahmenbedingungen wird die vergangene Kursentwicklung auf den Aktienmärkten als weniger entscheidend für die geringe Zahl an Direktaktionären angesehen. Auf den ersten Blick überrascht diese Einschätzung, sind doch die Aktionärszahlen in Deutschland seit dem Platzen der Internetblase an den Börsen um die Jahrtausendwende sowie mit der aktuellen Finanz- und Wirtschaftskrise deutlich gesunken. Allerdings lehrt die Erfahrung, dass sich Aktienkurse im Zuge einer wirtschaftlichen Belebung ebenfalls schnell wieder erholen können, so dass langfristig orientierte Anleger bei ausreichender Streuung über verschiedene Anlageformen Phasen niedriger Kurse überbrücken können. Vermutlich ist dies der Hintergrund der Einschätzung der Umfrageteilnehmer, die dem Zusammenhang zwischen Aktienakzeptanz und Kursentwicklung eine nicht so große Bedeutung zuschreiben. Dies setzt natürlich entsprechende steuerliche Rahmenbedingungen voraus.

Als nicht ursächlich für die relativ geringe Zahl der Direktaktionäre wird das Niveau des Anlegerschutzes gesehen. Die Unternehmen gehen davon aus, dass die zahlreichen Maßnahmen zum Anlegerschutz, die in den vergangenen Jahren am deutschen Kapitalmarkt umgesetzt wurden, ausreichen und von weiteren Verschärfungen der gesetzlichen Bestimmungen keine nachhaltigen Effekte auf die Aktienakzeptanz zu erwarten sind.

---

10 Siehe Deutsches Aktieninstitut: Factbook, Frankfurt M. 2009, Blatt 8-03-Zahl-D.

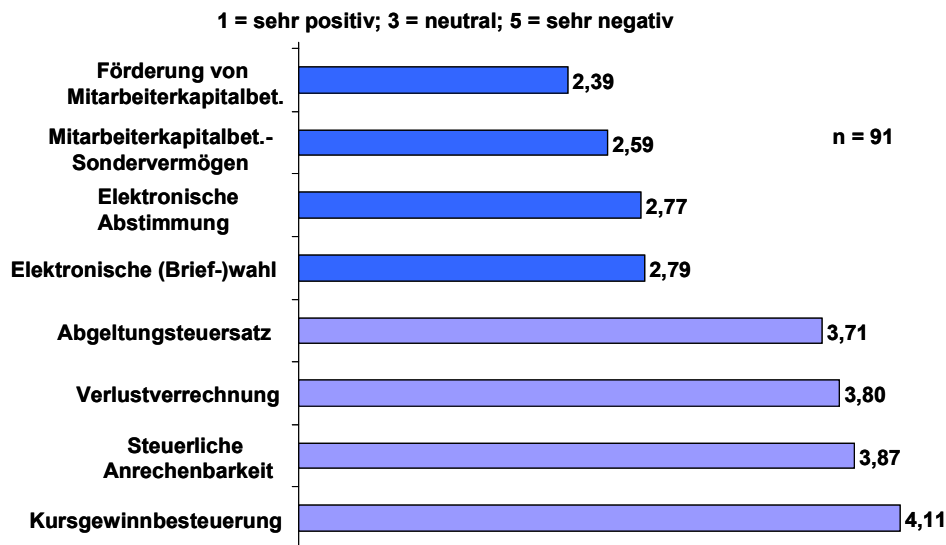


Abb. 10: Auswirkungen aktueller Gesetze auf die Aktienakzeptanz

Verschiedene Maßnahmen der Politik haben in der jüngsten Vergangenheit die Rahmenbedingungen der Direktanlage in Aktien verändert. Die an der Studie teilnehmenden Gesellschaften wurden gefragt, ob sich diese Initiativen positiv, neutral oder negativ auf die Aktienakzeptanz der Privatanleger ausgewirkt haben (siehe Abb. 10). Als schwach positiv wird die Erhöhung der staatlichen Förderung von Mitarbeiterkapitalbeteiligungen im Einkommensteuer- und Vermögensbildungsgesetz angesehen. Seit Anfang April 2009 ist mit dem Gesetz zur Förderung von Mitarbeiterkapitalbeteiligungen tatsächlich eine Verbesserung des Status quo erreicht worden; die Förderung bleibt allerdings deutlich hinter den international üblichen Sätzen zurück.<sup>11</sup>

Schwach positiv bis neutral beurteilen die Umfrageteilnehmer die Möglichkeit, zur Beteiligung der Belegschaft am Produktivkapital ihres Unternehmens Mitarbeiterfonds einzurichten. Hierbei handelt es sich eben-

---

11 In Deutschland wurde die steuerliche Förderung im Einkommensteuergesetz von 135 Euro auf 360 Euro angehoben. Im 5. Vermögensbildungsgesetz werden die als vermögensbildende Leistungen erworbenen Kapitalbeteiligungen mit 20 Prozent staatlich gefördert (vorher: 18 Prozent). Gleichzeitig wurde die Einkommensgrenze der Anspruchsberechtigten auf 20.000/40.000 (ledig/verheiratet) angehoben (vorher: 17.900/35.800). Im Vergleich hierzu betragen die Steuerfreibeträge für Kapitalbeteiligungen beispielsweise in Italien 2.066 Euro und in Österreich 1.460 Euro. Weitere Beispiele zur internationalen Förderpraxis finden sich in Lowitzsch, Jens/Spitsa, Natalia: Besteuerung und fiskalische Anreize für Mitarbeiterbeteiligung, in: Lowitzsch, Jens et al. (Hrsg.): The Pepper IV Report. Zusammenfassung, Berlin 2008, S. 48-74.

falls um eine Regelung des Gesetzes zur Förderung von Mitarbeiterkapitalbeteiligungen. Diese Einschätzung verwundert nicht, richtet sich dieses Konzept doch eher an mittelständische Unternehmen, für die eine direkte Beteiligung der Mitarbeiter zu aufwendig und kostenintensiv ist. Zudem sind die Regelungen zu Mitarbeiterfonds teilweise wenig praxistauglich, so dass sich ohnehin die Frage stellt, ob sich dieses Instrument der Mitarbeiterkapitalbeteiligung durchsetzen kann.

Eher neutral bewertet werden zwei Regelungen aus dem Gesetz zur Umsetzung der Aktionärsrechterichtlinie (ARUG), das Anfang August 2009 in Kraft getreten ist. Dies verankert die Optionen, eine (elektronische) Briefwahl vor und eine Onlineabstimmung während der Hauptversammlung in den Satzungen der Gesellschaften zuzulassen. Von der Vereinfachung der Stimmrechtsausübung verspricht sich der Gesetzgeber höhere Präsenzen auf den Hauptversammlungen. Diese Maßnahmen dürften allerdings nach Einschätzung der befragten Unternehmen kaum spürbare Auswirkungen auf die Aktienakzeptanz in der Bevölkerung haben.

Eindeutig negativ sehen die Umfrageteilnehmer hingegen das Paket „Abgeltungsteuer“, das seit Beginn 2009 in Kraft ist. Hiervon wird die Höhe des einheitlichen Steuersatzes von 25 Prozent zzgl. Solidaritätszuschlag und ggf. Kirchensteuer noch als am wenigsten schlecht angesehen. Negativer wird hingegen die fehlende Möglichkeit beurteilt, Verluste aus der Aktienanlage mit anderen Kapitalerträgen zu verrechnen. Gleiches gilt auch dafür, dass die Ausgaben für die Aktienanlage nicht mehr als Werbungskosten steuerlich geltend gemacht werden können.

Besonders negativ auf die Aktienakzeptanz wirkt sich aus Sicht der befragten Unternehmen aus, dass Kursgewinne aus der Aktienanlage seit dem 1. Januar 2009 unabhängig von der Haltedauer besteuert werden.

## 5. Die Zukunft der Direktanlage in Deutschland

In der Vergangenheit hat sich die Zahl der Privataktionäre deutlich verringert. Doch wie sieht die Zukunft der Direktanlage aus? Die Umfrageteilnehmer sollten diese Frage vor dem Hintergrund verschiedener möglicher institutioneller und marktlicher Entwicklungen beantworten (siehe Abb. 11).

Die Einführung einer Börsenumsatzsteuer, die in der Öffentlichkeit kontrovers diskutiert und vereinzelt von den Parteien gefordert wird, würde die Aktienakzeptanz der Privatanleger eindeutig verschlechtern. Dies passt zu der obigen Aussage der befragten Unternehmen, dass die diskriminierenden steuerlichen Rahmenbedingungen ohnehin schon als ein entscheidender Grund für die relativ geringe Verbreitung der Aktie in breiten Bevölkerungsschichten erachtet werden.<sup>12</sup>

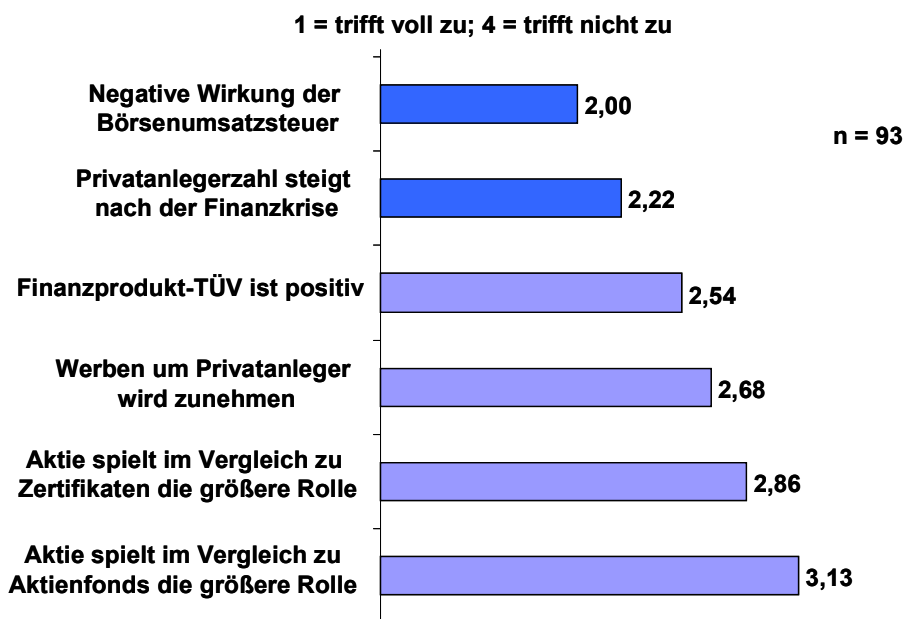


Abb. 11: Zukunft der Aktie für Privatanleger

Ebenfalls auf Zustimmung stößt die Aussage, dass die Zahl der Privataktionäre nach dem Ende der Finanz- und Wirtschaftskrise wieder steigen wird. Offensichtlich trauen die befragten Unternehmen dem Aktienmarkt künftig attraktive Renditen zu, die auch die Zahl der Direktaktionäre erhöhen könnte. Skeptischer sind die Umfrageteilnehmer hingegen gegenüber einem Finanzprodukt-TÜV, der die verschiedenen Anlageinstrumen-

12 Siehe Kapitel 4 dieser Studie.

te nach ihrem Risiko pauschal in verschiedene Stufen klassifizieren würde.

Die befragten Gesellschaften gehen nur teilweise davon aus, dass die Unternehmen zukünftig mehr um Privataktionäre werben werden. Vor dem Hintergrund, dass sich die Unternehmen schon heute stark um die Gruppe der Privataktionäre kümmern,<sup>13</sup> deutet dies darauf hin, dass das Verbesserungspotenzial als nicht sonderlich groß erachtet wird.

Eher zurückhaltend beurteilen die Umfrageteilnehmer das Potenzial der Direktanlage im Vergleich zu Konkurrenzprodukten. Der Aussage, ob die Direktanlage sich künftig stärker gegen Aktienfonds oder gegen Zertifikate durchsetzen kann, wird lediglich zum Teil zugestimmt. Allerdings wird es als wahrscheinlicher erachtet, dass die Direktanlage künftig im Vergleich zu Zertifikaten eine größere Rolle spielen wird. Dies mag auch damit zusammenhängen, dass sich die Attraktivität von Zertifikaten im Zusammenhang mit der Finanzkrise verringert hat.

---

13 Siehe ebd.

## **6. Handlungsempfehlungen**

Mit einem Anteil von rund einem Fünftel am Grundkapital haben Privataktionäre eine große Bedeutung in den Aktionariaten der deutschen börsennotierten Gesellschaften, die sich an der vorliegenden Untersuchung beteiligt haben. Sie werden als langfristige Investoren geschätzt, deren Informationswünsche relativ einfach zu erfüllen sind. Daher wäre es nicht nur aus vermögenspolitischer, sondern auch aus betriebswirtschaftlicher Sicht wünschenswert, die Attraktivität der Aktie als Vehikel des privaten Vermögensaufbaus zu steigern. Nur so kann es gelingen, die Zahl der Direktaktionäre in Deutschland zu erhöhen. Um dieses Ziel zu erreichen, sind Politik und Unternehmen gefordert, die entsprechenden Weichen zu stellen.

### **Reform der Abgeltungsteuer**

Die Attraktivität der Aktie wird aus der Perspektive der Umfrageteilnehmer entscheidend durch die staatlichen Rahmenbedingungen beeinträchtigt. Dies gilt insbesondere für die Abgeltungsteuer, die eindeutig als negativ bewertet wird. Diese Ansicht wird von vielen weiteren Marktteilnehmern geteilt. Die Politik muss hieraus Schlüsse ziehen und die Abgeltungsteuer reformieren. Hierzu gehört die Wiedereinführung der Steuerfreiheit von Veräußerungsgewinnen bei längeren Haltedauern. Damit würde auch einem Hauptkritikpunkt an dem Paket „Abgeltungsteuer“ Rechnung getragen. Darüber hinaus wären weitere Maßnahmen notwendig, insbesondere eine deutliche Erhöhung des Sparer-Pauschbetrages, die Wiedereinführung des Werbungskostenabzugs für Kapitalerträge und die Möglichkeit, Verluste aus Aktiengeschäften mit sonstigen Kapitalerträgen zu verrechnen.

### **Ausweitung der Förderung von Mitarbeiterkapitalbeteiligungen**

Zu den steuerlichen Rahmenbedingungen gehört es auch, durch Fördermaßnahmen entsprechende Anreize zum Aktienkauf insbesondere bei Geringverdienern zu setzen. Die Empirie zeigt, dass die Aktie immer noch größtenteils ein Anlageinstrument der höheren Einkommensbezieher ist. Lediglich 25 Prozent der Direktaktionäre verfügen in Deutschland über ein monatliches Nettoeinkommen von weniger als 2.500 Euro.<sup>14</sup> Die geringere Verbreitung der Aktie in diesen Einkommensgruppen ist sicher-

---

14 Siehe Deutsches Aktieninstitut: Factbook, Frankfurt M. 2009, Blatt 08.3-E-A.

lich auch darauf zurückzuführen, dass das vorhandene Geld weitgehend für die laufenden Ausgaben verwendet werden muss und dementsprechend wenig für die private Vorsorge übrig bleibt. Außerdem dürfte bei Geringverdienern das mit dem Einkommen stark korrelierende Vermögen in vielen Fällen für die erforderliche Diversifikation nicht ausreichen.

Eine Ausweitung der staatlichen Förderung wäre daher zu prüfen. Diese könnte bei der Belegschaftsaktie ansetzen. Die zuletzt vorgenommene Erhöhung der steuerlichen Förderung im Rahmen des Einkommensteuergesetzes und Vermögensbildungsgesetzes ist nicht ausreichend. Sie bleibt deutlich hinter der internationalen „best practice“ zurück. Angesichts der Tatsache, dass es einen engen Zusammenhang zwischen dem Verbreitungsgrad der Belegschaftsaktie und der Höhe der steuerlichen Förderung gibt, sollten die Rahmenbedingungen für Mitarbeiterkapitalbeteiligungen in Deutschland verbessert werden.

### **Ökonomische Bildung für alle**

Als ein weiterer wichtiger Grund für die geringe Aktienakzeptanz in Deutschland wird von den Umfrageteilnehmern die Mentalität der Anleger, den Vermögensaufbau mit konservativeren Investments anzustreben, angeführt. Zudem wird davon ausgegangen, dass das Wissen über die Aktienanlage in breiten Bevölkerungsschichten nicht besonders stark ausgeprägt ist. Beide Punkte sind untrennbar miteinander verbunden, denn nur wer über die Chancen, aber auch Risiken der Aktie ausreichend informiert ist und die Grundregeln der Diversifikation verstanden hat, wird auch auf die Aktie als langfristig renditestarke Anlageform setzen. Das Wissen um die Funktionsweise und Auszahlungsmechanismen eines Anlageprodukts ist zudem das beste Instrument des Anlegerschutzes, versetzt es doch den Investor in die Lage, Kosten und Erträge der Anlageentscheidung angemessen beurteilen zu können. Überflüssig, sogar eher schädlich wäre hingegen ein Finanzprodukt-TÜV, der mit zahlreichen konzeptionellen Schwächen verbunden ist, da er beispielsweise nicht die individuelle Zusammensetzung des Vermögens berücksichtigt.

Ökonomische Bildung ist kein Selbstläufer, sondern bedarf der Bereitstellung eines ausreichenden Informations- und Schulungsangebots. Die Einführung eines Schulfaches „Ökonomie“ an allen allgemeinbildenden Schulen und geeignete Angebote der Erwachsenenbildung wären ein dringend erforderlicher Schritt in die richtige Richtung.



### **Vorteile eines Webauftritts „aus einem Guss“ nutzen**

Nicht nur die Politik, sondern auch die Unternehmen können durch entsprechende Maßnahmen die Attraktivität der Aktie für Privatanleger erhöhen. Hierzu zählt eine entsprechend strategisch entwickelte Kommunikation, die Privatanleger erreicht. Der Internet-Auftritt der IR-Abteilungen bringt die besten Voraussetzungen mit, um alle Zielgruppen gleichberechtigt mit notwendigen und verständlichen Informationen zu versorgen. Dies zeigen auch die Ergebnisse der Studie: Der Webauftritt wird von den Umfrageteilnehmern als effektives Instrument der Kommunikation mit Privatanlegern angesehen.

Der große Vorteil des Mediums Internet liegt in seiner Reichweite. Die Erzielung eines vergleichbaren Kontaktpreises durch ein anderes Medium ist nicht möglich. Ein weiterer Vorteil besteht in der Aktualität und Geschwindigkeit der Informationsversorgung der verschiedenen Zielgruppen.

Wesentlicher Bestandteil des Webauftritts sollte eine einheitliche „Online Equity Story“ sein, die dem privaten Anleger nicht nur das strategische Konzept des gesamten Unternehmens und wichtige Einzelthemen erklärt, sondern auch der Tatsache Rechnung trägt, dass in allen Ziel- und Altersgruppen des Aktionariats eine hohe Erwartungshaltung an die Aufbereitung und Auffindbarkeit entscheidungsrelevanter Informationen herrscht. Die Bereitstellung von Informationen auf der Webseite sollte daher aus einem Guss erfolgen; „Abteilungsdenken“ sollte vermieden werden. Letztendlich zählt für den einzelnen Nutzer, dass bestimmte Themengebiete als Ganzes erschlossen und möglichst schnell auffindbar sind.

### **Dialog mit den Privatanlegern weiter ausbauen**

Das Spektrum der Informationskanäle und Instrumente, die von den Unternehmen im Dialog mit Privataktionären eingesetzt werden, ist facettenreich. Allerdings gibt es hier Optimierungspotenzial. Beispielsweise hat die vorliegende Umfrage ergeben, dass der Geschäftsbericht einer Gesellschaft für den Privataktionär eine sehr wichtige Informationsquelle darstellt. Umso bedeutender ist es, diesen auch aus der Sicht des Privatanlegers aufzubereiten, ohne inhaltlich und strukturell das gesetzliche „Korsett“ des Geschäftsberichts zu verlassen. Zu beachten ist, dass sich das Internet bei den meisten Anlegern inzwischen als gleichwertiges Medium neben der Printversion etabliert hat. Entsprechende Bedeutung erhält die Online-Berichterstattung für Privataktionäre. Hierbei gibt es vielfältige Möglichkeiten, die Strategie des Unternehmens über das Internet

abzubilden. So existieren erste Beispiele von Rückkanälen zur Bewertung der Geschäftsberichte oder Möglichkeiten, Inhalte weiterzuempfehlen.

Darüber hinaus könnten bereits bestehende „physische“ Dialogplattformen, wie z.B. öffentliche Privatanlegerveranstaltungen, mit dem eigenen Informationsangebot auf der Website stärker als bisher vernetzt werden. So sind heute schon Live-Video-Übertragungen von Veranstaltungen im Internet möglich. Damit würden sich beispielsweise auch Reichweite und Nutzen von Anlegermessen, die von den Umfrageteilnehmern als eher gering eingeschätzt werden, erhöhen.

### **Einsatz von Web2.0-Instrumenten prüfen**

Die Studie hat ergeben, dass der Einsatz dialogorientierter Online-Kommunikation (sog. Web2.0) von den meisten Unternehmen eher skeptisch beurteilt wird. Dementsprechend spielt auch das Thema Web2.0 in der deutschen Online-IR (noch) keine große Rolle. Chats werden als Instrument für die Kommunikation mit der Financial Community nur vereinzelt wahrgenommen, Blogs existieren fast nicht. Allerdings sollte die Installation dieser Medien geprüft werden, steigen doch mit wachsender Erfahrung der Privatanleger im Universum des Web2.0 auch die Anforderungen an die IR-Abteilungen. Eine Vorreiterrolle nehmen hier die US-amerikanischen Unternehmen ein. Aber auch in Deutschland finden sich zunehmend Ansätze, Instrumente wie „Twitter“ zur Kommunikation mit Privatanlegern zu nutzen. Die Pionierzeit des Web2.0 sollte dazu führen, ganzheitliche Kommunikationskonzepte aufzubauen, die der steigenden Erwartungshaltung der lernenden Privatanleger gerecht wird.

### **Informationsbedürfnisse durch Umfragen ermitteln**

Am Beispiel Geschäftsbericht lässt sich verdeutlichen, dass die Unternehmen in vereinzelten Fällen nur eine vage Vorstellung darüber besitzen, welche Informationen die Privataktionäre tatsächlich nutzen. Hier besteht eine Diskrepanz zwischen der Einschätzung der Umfrageteilnehmer und dem tatsächlichen Nutzen bestimmter Bestandteile des Geschäftsberichts durch die Privataktionäre, die in einer früheren Studie des Deutschen Aktieninstituts erhoben wurde. Um die Kommunikation mit den Privataktionären zu verbessern, sollten deren Informationswünsche besser berücksichtigt werden. Dementsprechend wäre es empfehlenswert, von dem Instrument der Privataktionärsumfrage, das schon von vielen Unternehmen eingesetzt wird, noch stärker Gebrauch zu machen. Darüber hinaus kann in regelmäßigen Untersuchungen die Ausgestaltung des Online Angebots und das Nutzerverhalten überprüft werden. Dies geschieht idealerweise über Benchmark-Studien. Auf der anderen Seite

können Logfile-Analysen benutzt werden, um das Verhalten der Besucher der Website besser zu verstehen.

### **Stärkung der Aktienakzeptanz bedarf gemeinsamer Anstrengungen**

Die befragten Unternehmen gehen davon aus, dass die Aktienakzeptanz unter den deutschen Privatanlegern künftig steigen wird. Dies ist ein positives Ergebnis dieser Studie. Damit diese Prognose in Erfüllung gehen kann, sind in erster Linie die politischen Entscheidungsträger in der Pflicht, angemessene Rahmenbedingungen zu schaffen. Darüber hinaus können auch die Unternehmen selbst mit der Umsetzung entsprechender IR-Instrumente dazu beitragen, das Ziel „Stärkung der Aktienakzeptanz in Deutschland“ zu erreichen. Die oben skizzierten Handlungsempfehlungen sind hierfür als Anregungen gedacht.

## Anhang: Fragebogen und Ergebnisse<sup>15</sup>

### Angaben zum Unternehmen

1) *Gehört Ihr Unternehmen einem der folgenden Indizes an?*

	in Prozent (n=108)
DAX	13,0
MDAX	14,8
TecDAX	4,6
SDAX	18,5
Keinem der oben genannten Indizes	49,1

2) *Wie viele Vollzeit-Mitarbeiter sind in Ihrer IR-Abteilung beschäftigt?*

	in Prozent (n=106)
1	36,8
>1 - 2	34,9
>2 - 5	13,2
>5	14,2
externer Dienstleister	0,9

3) *Wie viele Vollzeit-Mitarbeiter sind in Ihrer IR-Abteilung für Privat-anleger zuständig?*

	in Prozent (n=106)
Keine	18,9
>0 - 0,5	37,7
>0,5 - 1	19,8
>1 - 2	16,0
>2	6,6
externer Dienstleister	0,9

---

15 Die Antworten auf die offen gestellten Fragen werden hier nicht dokumentiert.

**Angaben zu Privatanlegern als Investorengruppe**

*1) Wie hoch ist schätzungsweise der Anteil der Privatanleger am Grundkapital Ihres Unternehmens (in Prozent)? Wie hoch war dieser Anteil schätzungsweise vor fünf Jahren (in Prozent)?*

	2009 (n=96)	2004 (n=83)
bis 3%	8,3%	7,2%
>3% - 6%	15,6%	12,0%
>6% - 10%	14,6%	10,8%
>10% - 15%	13,5%	13,3%
>15% - 20%	10,4%	9,6%
mehr als 20%	37,5%	47,0%

*2) Wie hoch ist schätzungsweise der Anteil der Belegschaftsaktionäre am Grundkapital Ihres Unternehmens (in Prozent)? Wie hoch war dieser Anteil schätzungsweise vor fünf Jahren (in Prozent)?*

	2009 (n=82)	2004 (n=73)
0%	17,1%	23,3%
bis 1%	40,2%	37,0%
>1% - 2%	15,9%	11,0%
mehr als 2%	26,8%	28,8%

*3) Welche Rolle spielen Privatanleger als Zielgruppe der IR-Arbeit Ihres Unternehmens? (Mehrfachnennungen möglich)*

	in Prozent (n=106)
Wir sprechen Privatanleger gezielt an	26,2
Wir beantworten jede Anfrage von Privatanlegern individuell	97,9
Bei Anfragen von Privatanlegern verweisen wir auf unser Informationsangebot im Internet	12,4

**4) Welche Erfahrungen haben Sie mit der Gruppe der Privatanleger in Ihrer bisherigen IR-Arbeit gemacht?**

(1 = trifft voll zu; 2 = trifft zu; 3 = trifft teilweise zu; 4 = trifft nicht zu)

n=102	1	2	3	4
Privatanleger sind langfristig orientierte Anleger	25,7%	49,5%	21,8%	3,0%
Privatanleger tragen dazu bei, die Volatilität der Aktie zu verringern	12,1%	31,3%	40,4%	16,2%
Mit dem Bekanntheitsgrad unter Privatanlegern erhöht sich das Absatzpotenzial eines Unternehmens	8,4%	24,2%	32,6%	34,7%
Privatanleger sind auch Käufer von Anleihen	8,6%	24,7%	43,2%	23,5%
Privatanleger sind wichtige "Ankerinvestoren"	7,3%	17,7%	40,6%	34,4%
Die Informationswünsche von Privatanlegern sind inhaltlich leicht zu erfüllen	16,7%	47,1%	33,3%	2,9%

**5) Gibt es weitere wichtige Erfahrungen, die Sie mit der Gruppe der Privatanleger gemacht haben und uns nennen möchten?**

**IR-Instrumente für Privatanleger**

**1) Wie viele Privatanleger-Kontakte haben Sie durchschnittlich an einem Tag in Ihrer IR-Abteilung?**

	in Prozent (n=105)
Keine	11,4
Zwischen 1 und 3	56,2
Zwischen 3 und 5	8,6
Zwischen 5 und 10	7,6
Zwischen 10 und 30	2,9
Zwischen 30 und 50	0
Keine Angabe möglich	13,3

**2) Über welche Kanäle erhalten Sie Anfragen von Privatanlegern?**

(1 = sehr häufig; 2 = häufig; 3 = selten; 4 = nie)

n=97	1	2	3	4
Kontaktformular auf der IR-Website	27,4%	40,0%	23,2%	9,5%
Telefon	32,4%	49,5%	18,1%	0,0%
E-Mail	34,3%	48,6%	15,2%	1,9%
Chat	1,1%	2,2%	5,6%	91,1%
Fax/Brief	4,1%	15,3%	76,5%	4,1%
Persönliches Gespräch	2,1%	11,3%	62,9%	23,7%

**3) Gibt es weitere Kanäle, über die Sie Anfragen von Privatanlegern erhalten?**

**4) Wie ist nach Ihrer Erfahrung die Effektivität folgender Maßnahmen, Ihre Botschaft bei den Privatanlegern zu platzieren?**

(1 = sehr effektiv; 2 = effektiv; 3 = wenig effektiv; 4 = ineffektiv)

n=104	1	2	3	4
Individuelle Beantwortung von Anfragen	75,2%	20,0%	3,8%	1,0%
Newsletter	6,5%	45,7%	38,0%	9,8%
Multiplikatoren (insbesondere Presse)	32,0%	53,4%	14,6%	0,0%
Anlegermessen/regionale Börsentage	2,0%	27,0%	47,0%	24,0%
Privatanlegerveranstaltungen von Aktionärsvereinigungen, Banken oder Börsen	16,8%	31,6%	35,8%	15,8%
Pflichtinformationen (insbesondere Geschäftsbericht)	29,4%	58,8%	10,8%	1,0%
IR-Website	36,5%	58,7%	4,8%	0,0%

**5) Gibt es weitere effektive Maßnahmen?**

**6) Mit welchen Fragen/Anliegen kontaktieren Ihre Privatanleger Sie hauptsächlich?**

(1 = sehr häufig; 2 = häufig; 3 = selten; 4 = nie)

n=102	1	2	3	4
Verlauf des Aktienkurses	42,2%	43,1%	14,7%	0,0%
Höhe der Dividende	33,0%	40,8%	21,4%	4,9%
Hauptversammlung	26,2%	46,6%	27,2%	0,0%
Unternehmensneuigkeiten	18,4%	48,5%	30,1%	2,9%
Unternehmensstrategie	8,7%	39,8%	39,8%	11,7%
Corporate Governance	1,0%	5,0%	49,5%	44,6%
Finanzkrise	9,8%	31,4%	44,1%	14,7%

7) Gibt es weitere Fragen/Anliegen, mit denen Ihre Privatanleger Sie kontaktieren?

8) Bereiten Sie Ihre Geschäftsberichte speziell für Privatanleger auf?

	in Prozent (n=100)
Nein	85,0
Ja	15,0

9) Welche Teile des Geschäftsberichts werden von Privatanlegern Ihrer Einschätzung nach besonders intensiv als Informationsquelle genutzt?

(1 = sehr intensiv; 2 = intensiv; 3 = kaum; 4 = nie)

n=96	1	2	3	4
Gewinn- und Verlustrechnung	24,0%	66,7%	9,4%	0,0%
Bilanz	13,8%	55,3%	30,9%	0,0%
Eigenkapitalveränderungsrechnung	6,3%	6,3%	65,3%	22,1%
Lagebericht	30,3%	58,6%	10,1%	1,0%
Vergütungsbericht	29,2%	39,6%	29,2%	2,1%
Brief des Vorstandsvorsitzenden	58,6%	31,3%	8,1%	2,0%
Kapitalflussrechnung	3,1%	19,8%	65,6%	11,5%
Bericht des Aufsichtsrates	6,2%	42,3%	38,1%	13,4%
Segmentberichterstattung	5,3%	33,0%	46,8%	14,9%
Bestätigungsvermerk des Wirtschaftsprüfers	1,1%	4,2%	51,6%	43,2%
Corporate-Governance-Bericht	2,1%	15,8%	57,9%	24,2%
Anhang	0,0%	10,4%	71,9%	17,7%

10) Gibt es in Ihrem Haus konkrete Untersuchungen zum Informationsbedürfnis Ihrer Privatanleger?

	in Prozent (n=102)
Ja, regelmäßig	2,0
Ja, manchmal	35,3
Nie	62,7

11) Wie sehen Sie allgemein das Verhältnis zwischen dem Aufwand zur Pflege einer IR-Website und dem Nutzen einer IR-Website?

	in Prozent (n=104)
Der Nutzen ist höher	57,7
Hält sich die Waage	33,7
Der Aufwand ist höher	8,7



**12) Von welchen Maßnahmen im Hinblick auf Ihren IR-Internet-Auftritt profitieren insbesondere Ihre Privatanleger?**

(1 = trifft voll zu; 2 = trifft zu; 3 = trifft teilweise zu; 4 = trifft nicht zu)

n=90	1	2	3	4
Entwicklung einer Online-Equity-Story	11,3%	44,3%	32,0%	12,4%
Verbesserung der IR-Startseite	24,5%	56,1%	15,3%	4,1%
Überarbeitung der Inhaltsstruktur der Website	26,0%	51,0%	19,8%	3,1%
Optimierung des Online-Geschäftsberichts	15,1%	36,6%	29,0%	19,4%
Weiterentwicklung relevanter Inhalte (z.B. Corporate Governance)	5,4%	34,4%	48,4%	11,8%
Interaktives Kurschart mit Index- und Peer-Group-Vergleichen	20,8%	44,8%	20,8%	13,5%
Einbau von Web2.0-Elementen (Seite bewerten, kommentieren und weiterempfehlen)	1,1%	16,3%	37,0%	45,7%
Aufbau eines IR-Chats/-Blogs	1,1%	12,2%	26,7%	60,0%

**13) Profitieren Ihre Privatanleger von weiteren Maßnahmen?**

**Aktienakzeptanz der privaten Haushalte**

**1) Im internationalen Vergleich ist die Zahl der deutschen Direktaktiönäre sehr gering. Welche Gründe sehen Sie hierfür?**

(1 = trifft voll zu; 2 = trifft zu; 3 = trifft teilweise zu; 4 = trifft nicht zu)

n=96	1	2	3	4
Aufwand, sich über Unternehmen und Aktie zu informieren	14,7%	41,1%	34,7%	9,5%
Mentalität deutscher Anleger, in konservativere Anlagen zu investieren	51,5%	37,1%	10,3%	1,0%
Unzureichendes Wissen über die Chancen und Risiken der Aktienanlage	34,0%	50,5%	15,5%	0,0%
Geringes Niveau des gesetzlichen Anlegerschutzes	2,1%	7,4%	53,7%	36,8%
Vorhandensein alternativer Formen der indirekten Aktienanlage (bspw. Investmentfonds)	22,9%	50,0%	25,0%	2,1%
Konkurrenz durch Anlageprodukte mit Aktienbezug, insbesondere Zertifikate	10,5%	33,7%	48,4%	7,4%
Geringe Anreize, privat z.B. mit der Aktie für das Alter vorzusorgen	30,9%	45,4%	21,6%	2,1%
Aktienanlage ist in der Finanzberatung schwer vermittelbar	5,3%	25,5%	58,5%	10,6%
Das durch die Medien vermittelte Image der Aktie	16,8%	41,1%	38,9%	3,2%
Kursentwicklung an den Aktienmärkten innerhalb der letzten zehn Jahre	25,0%	39,6%	31,3%	4,2%
Steuerliche Rahmenbedingungen der Aktienanlage	27,1%	42,7%	27,1%	3,1%

2) *Sehen Sie weitere Gründe für die geringe Zahl der deutschen Direktaktionäre?*

3) *In der jüngsten Vergangenheit haben sich die gesetzlichen Rahmenbedingungen für deutsche Privatanleger in unterschiedlichen Bereichen verändert. Wie schätzen Sie die Auswirkungen dieser Veränderungen auf die Aktienakzeptanz der Privatanleger ein?*

(1 = sehr positiv; 2 = positiv; 3 = neutral; 4 = negativ; 5 = sehr negativ)

n=91	1	2	3	4	5
Ausweitung der staatlichen Förderung von Mitarbeiterkapitalbeteiligungen	5,6%	51,7%	40,4%	2,2%	0,0%
Ermöglichung von „Mitarbeiterbeteiligungs-Sondervermögen“ im Investmentgesetz	4,6%	35,6%	56,3%	2,3%	1,1%
Im Gesetz zur Umsetzung der EU-Aktionärsrechterichtlinie vorgesehene Alternative, vor der Hauptversammlung per (elektronischer) „Briefwahl“ abstimmen zu können	5,6%	22,5%	59,6%	12,4%	0,0%
Im Gesetz zur Umsetzung der EU-Aktionärsrechterichtlinie vorgesehene Alternative, über das Internet während der Hauptversammlung abstimmen zu können	6,6%	25,3%	53,8%	13,2%	1,1%
Abgeltungsteuer mit einem Steuersatz in Höhe von 25 Prozent (zzgl. Solidaritätszuschlag und Kirchensteuer)	3,3%	11,1%	20,0%	42,2%	23,3%
Abgeltungsteuer mit der Besteuerung der Kursgewinne unabhängig von der Haltedauer	1,1%	6,7%	15,6%	33,3%	43,3%
Abschaffung der Möglichkeit, Aufwendungen für die Erzielung von Kapitalerträgen in tatsächlicher Höhe steuerlich geltend zu machen	4,4%	4,4%	17,6%	47,3%	26,4%
Beschränkung, Kursverluste aus Aktienverkäufen nur mit Kursgewinnen aus Aktien steuerlich verrechnen zu dürfen	3,3%	2,2%	27,5%	46,2%	20,9%

4) *Sehen Sie weitere Auswirkungen?*

**5) Wie schätzen Sie die künftige Bedeutung und Rolle des Privatanlegers in Deutschland ein?**

(1 = trifft voll zu; 2 = trifft zu; 3 = trifft teilweise zu; 4 = trifft nicht zu)

n=93	1	2	3	4
Die Unternehmen werden vermehrt um Privatanleger werben	6,4%	35,1%	42,6%	16,0%
Die Direktanlage in Aktien wird im Vergleich zur indirekten Aktienanlage via Fonds an Bedeutung gewinnen	2,1%	14,9%	51,1%	31,9%
Im Vergleich zu aktienähnlichen Finanzprodukten, z.B. Zertifikaten, wird die direkte Aktienanlage unter den Privatanlegern wieder eine größere Rolle spielen	2,1%	26,6%	54,3%	17,0%
Nach dem Ende der Finanzkrise wird die Kurserholung auf den Aktienmärkten dafür sorgen, dass die Zahl der Privatanleger wieder merklich ansteigt	15,8%	49,5%	31,6%	3,2%
Die Einführung einer Börsenumsatzsteuer würde die Aktienakzeptanz unter den Privatanlegern deutlich verschlechtern	38,3%	29,8%	25,5%	6,4%
Eine Zertifizierung von Finanzprodukten („Finanzprodukt-TÜV“) würde das Vertrauen der Privatanleger auch in die Aktie wiederherstellen	7,5%	43,0%	37,6%	11,8%

**6) Sind weitere künftige Entwicklungen für Sie denkbar?**

# DEUTSCHES AKTIENINSTITUT



Deutsches Aktieninstitut e.V.  
Niederuau 13-19 60325 Frankfurt am Main  
Tel. 0 69/9 29 15-0 Fax 0 69/9 29 15-12  
E-Mail [dai@dai.de](mailto:dai@dai.de) Internet <http://www.dai.de>

ISBN 978-3-934579-57-6