

Uwe Makosch

Anlageverhalten von Jungakademikern bei Aktien und Aktienfonds

Eine empirische Analyse unter Berücksichtigung der Theorie des geplanten Verhaltens

Diplomarbeit

Bibliografische Information der Deutschen Nationalbibliothek:

Bibliografische Information der Deutschen Nationalbibliothek: Die Deutsche Bibliothek verzeichnet diese Publikation in der Deutschen Nationalbibliografie; detaillierte bibliografische Daten sind im Internet über <http://dnb.d-nb.de/> abrufbar.

Dieses Werk sowie alle darin enthaltenen einzelnen Beiträge und Abbildungen sind urheberrechtlich geschützt. Jede Verwertung, die nicht ausdrücklich vom Urheberrechtsschutz zugelassen ist, bedarf der vorherigen Zustimmung des Verlanges. Das gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Bearbeitungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen, Auswertungen durch Datenbanken und für die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronische Systeme. Alle Rechte, auch die des auszugsweisen Nachdrucks, der fotomechanischen Wiedergabe (einschließlich Mikrokopie) sowie der Auswertung durch Datenbanken oder ähnliche Einrichtungen, vorbehalten.

Copyright © 2003 Diplomica Verlag GmbH
ISBN: 9783832470999

Uwe Makosch

Anlageverhalten von Jungakademikern bei Aktien und Aktienfonds

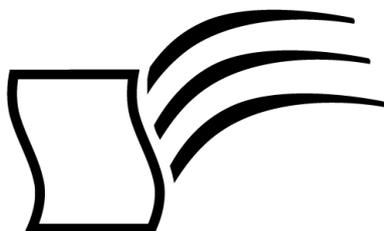
Eine empirische Analyse unter Berücksichtigung der Theorie des geplanten Verhaltens

Uwe Makosch

Anlageverhalten von Jungakademikern bei Aktien und Aktienfonds

*Eine empirische Analyse unter Berücksichtigung
der Theorie des geplanten Verhaltens*

**Diplomarbeit
Universität Duisburg-Essen
Fachbereich Wirtschaftswissenschaften
Abgabe März 2003**



Diplom.de

Diplomica GmbH ———
Hermannstal 119k ———
22119 Hamburg ———

Fon: 040 / 655 99 20 ———
Fax: 040 / 655 99 222 ———

agentur@diplom.de ———
www.diplom.de ———

ID 7099

Makosch, Uwe: Anlageverhalten von Jungakademikern bei Aktien und Aktienfonds - Eine empirische Analyse unter Berücksichtigung der Theorie des geplanten Verhaltens

Hamburg: Diplomica GmbH, 2003

Zugl.: Universität Duisburg-Essen, Universität, Diplomarbeit, 2003

Dieses Werk ist urheberrechtlich geschützt. Die dadurch begründeten Rechte, insbesondere die der Übersetzung, des Nachdrucks, des Vortrags, der Entnahme von Abbildungen und Tabellen, der Funksendung, der Mikroverfilmung oder der Vervielfältigung auf anderen Wegen und der Speicherung in Datenverarbeitungsanlagen, bleiben, auch bei nur auszugsweiser Verwertung, vorbehalten. Eine Vervielfältigung dieses Werkes oder von Teilen dieses Werkes ist auch im Einzelfall nur in den Grenzen der gesetzlichen Bestimmungen des Urheberrechtsgesetzes der Bundesrepublik Deutschland in der jeweils geltenden Fassung zulässig. Sie ist grundsätzlich vergütungspflichtig. Zuwiderhandlungen unterliegen den Strafbestimmungen des Urheberrechtes.

Die Wiedergabe von Gebrauchsnamen, Handelsnamen, Warenbezeichnungen usw. in diesem Werk berechtigt auch ohne besondere Kennzeichnung nicht zu der Annahme, dass solche Namen im Sinne der Warenzeichen- und Markenschutz-Gesetzgebung als frei zu betrachten wären und daher von jedermann benutzt werden dürften.

Die Informationen in diesem Werk wurden mit Sorgfalt erarbeitet. Dennoch können Fehler nicht vollständig ausgeschlossen werden, und die Diplomarbeiten Agentur, die Autoren oder Übersetzer übernehmen keine juristische Verantwortung oder irgendeine Haftung für evtl. verbliebene fehlerhafte Angaben und deren Folgen.

Diplomica GmbH

<http://www.diplom.de>, Hamburg 2003

Printed in Germany

Inhaltsverzeichnis

	Seite
Abbildungsverzeichnis	4
Tabellenverzeichnis	5
Abkürzungsverzeichnis	6
1 Einleitung	
1.1 Problemstellung	9
1.2 Aufbau der Arbeit	11
2 Aktien, Aktienfonds, Aktienkultur und Anlageverhalten	
2.1 Aktien	
2.1.1 Begriffliche Grundlagen	12
2.1.2 Merkmale	13
2.1.3 Arten	15
2.2 Aktienfonds	
2.2.1 Begriffliche Grundlagen	17
2.2.2 Merkmale	19
2.2.3 Arten	21
2.3 Aktienkultur in Deutschland	
2.3.1 Begriffliche Grundlagen	23
2.3.2 Entwicklung und aktueller Stand	24
2.3.3 Maßnahmen zur Förderung	28
2.4 Anlageverhalten	
2.4.1 Begriffliche Grundlagen	30
2.4.2 Anlageentscheidungsprozess	31
2.4.3 Einflussfaktoren auf das Anlageverhalten	33
2.4.3.1 Person des Anlegers	34
2.4.3.2 Umwelt des Anlegers	37
2.4.3.3 Situation des Anlegers	38

3 Die Theorie des überlegten Handelns und die Theorie des geplanten Verhaltens als Erklärungsmodelle für das Verhalten	
3.1 Einführung	40
3.2 Die Theorie des überlegten Handelns.....	41
3.3 Die Theorie des geplanten Verhaltens.....	44
4 Empirische Analyse zum Anlageverhalten von Jungakademikern bei Aktien und Aktienfonds	
4.1 Ziele der Untersuchung	52
4.2 Aufbau der Untersuchung.....	53
4.3 Untersuchungsmethode	
4.3.1 Stichprobe	55
4.3.2 Praktische Anwendung der TOPB.....	57
4.4 Ergebnisse der Analyse zum Anlageverhalten bei Jungakademikern	
4.4.1 Aktien	
4.4.1.1 TOPB	60
4.4.1.2 Deskriptive Statistiken.....	63
4.4.2 Aktienfonds	
4.4.2.1 TOPB	79
4.4.2.2 Deskriptive Statistiken.....	81
5 Konsequenzen für das Marketing von Finanzdienstleistern.....	88
5.1 Aktien	
5.1.1 Ansprache potenzieller Anleger	89
5.1.2 Vertrieb über Multi-Channel-Banking	93
5.1.2.1 Internet.....	94
5.1.2.2 Anlageberater.....	99
5.1.2.3 Online/BTX, Call-Center, SB-Terminal und Fax.....	110
5.1.2.4 Pocket PC, SMS, WAP und andere Vertriebskanäle.....	116
5.2 Aktienfonds	122
5.2.1 Ansprache potenzieller Anleger	124
5.2.2 Vertrieb über Multi-Channel-Banking	125
5.2.2.1 Internet.....	127
5.2.2.2 Anlageberater.....	129

5.2.2.3 Online/BTX, Call-Center, SB-Terminal und Fax.....	138
5.2.2.4 Pocket PC, SMS, WAP und andere Vertriebskanäle.....	139
5.2.3 Private Altersvorsorge und „Riester Rente“	140
6 Kritik und Ausblick	149
Quellenverzeichnis	
a) Literatur	151
b) Internetangaben	175
c) Persönliche Gespräche und Telefongespräche	184
d) Sonstige Materialien (Broschüren, Anschreiben nach Anfragen o.ä.).....	187
Eidesstattliche Erklärung.....	188
Anlagenverzeichnis	1
Anlage 1: Fragebogen.....	2
Anlage 2: Codeplan	14
Anlage 3: Dax30 (XETRA)-Index vom 24.10. - 30.11.2001 (WKN 846900).....	41
Anlage 4: Statistische Auswertungen, Tabellen und Diagramme	46

Abbildungsverzeichnis

	Seite
Abb. 1: Aufbau eines Aktienfonds	18
Abb. 2: Struktur von Aktienfonds in Deutschland für das Jahr 2001	22
Abb. 3: Das „magische Viereck“	32
Abb. 4: Determinantengruppen des Anlageverhaltens	34
Abb. 5: Risikoeinstellung einer Person	35
Abb. 6: Die Theorie des überlegten Handelns	41
Abb. 7: Die TORA-Formel	42
Abb. 8: Die Theorie des geplanten Verhaltens	45
Abb. 9: Die TOPB-Formeln	50
Abb. 10: TOPB-Modell für die Auswertung bei Aktien	61
Abb. 11: Regressionsgleichung für Aktien	62
Abb. 12: Gründe für Nichtbeschäftigung mit Aktien	64
Abb. 13: Anlageziele bei Aktien	65
Abb. 14: Tatsächliche Kenntnisse bei Aktien	66
Abb. 15: Informationsquellen bei Aktien und Aktienfonds	68
Abb. 16: Risikoeinstellung bei Aktien	70
Abb. 17: Anlageberatung bei Aktien	73
Abb. 18: Aktuelle und zukünftige Vertriebswege bei Aktien	74
Abb. 19: Sicherheit bei medialen Vertriebswegen	76
Abb. 20: TOPB-Modell für die Auswertung bei Aktienfonds	79
Abb. 21: Regressionsgleichung bei Aktienfonds	80
Abb. 22: Gründe für Nichtbeschäftigung mit Aktienfonds	81
Abb. 23: Anlageziele bei Aktienfonds	82
Abb. 24: Tatsächliche Kenntnisse bei Aktienfonds	83
Abb. 25: Risikoeinstellung bei Aktienfonds	84
Abb. 26: Anlageberatung bei Aktienfonds	86
Abb. 27: Aktuelle und zukünftige Vertriebswege bei Aktienfonds	87
Abb. 28: Zweistufige Erklärung des Meinungsführungskonzepts	135
Abb. 29: Anlageschematik bei MLP für Aktienfonds	145

Tabellenverzeichnis

	Seite
Tab. 1: Zahl der Aktionäre und Fondsbesitzer in Deutschland	25
Tab. 2: Anzahl, Marktkapitalisierung, Börsenumsätze inländischer Aktien in Deutschland	27
Tab. 3: Elemente des Anlageentscheidungsprozesses	31

Abkürzungsverzeichnis

a	Risikoeinstellung eines Entscheiders (Parameter)
Abb.	Abbildung
AB	Einstellungen
ak/AK	Aktien
af/AF	Aktienfonds
AG	Aktiengesellschaft
AktG	Aktiengesetz
AS	Altersvorsorge-Sondervermögen
Aufl.	Auflage
Auss.	Aussage (für die Darstellungen in Kapitel 4)
B	Verhalten
Bd.	Band
bi	Bewertung durch eine Person
bspw.	beispielsweise
BTX	Bildschirmtext
bzw.	beziehungsweise
ca.	circa
CI	Corporate Identity
CMS	Content-Management-System
CRM	Customer Relationship Management
DAI	Deutsches Aktieninstitut e.V., Frankfurt a. M.
d.h.	das heißt
DIA	Deutsches Institut für Altersvorsorge GmbH, Köln
€	Euro
ei	Bewertung dieser Verhaltenskonsequenzen
einstaf	Einstellungen zu Aktienfonds
einstak	Einstellungen zu Aktien
f.	folgende (Seite)
ff.	folgende (Seiten)

FH	Fachhochschule
ggf.	gegebenenfalls
GPRS	General Packet Radio Service
Hrsg.	Herausgeber
i	1,...,n
i.d.R.	in der Regel
I	Intention
intanaf	Absicht, in den nächsten 12 Monaten Aktienfonds zu kaufen
intanak	Absicht, in den nächsten 12 Monaten Aktien zu kaufen
I & K-Technologien	Informations- & Kommunikations-Technologien
IPOs	Initial Public Offerings
j	Person
JEDI	junge, erfolgreiche, dynamische und intelligente Investoren
Jg.	Jahrgang
KAGG	Gesetz über Kapitalanlagegesellschaften
KGaA	Kommanditgesellschaft auf Aktien
lt.	laut
max.	maximal
mi	Ausmaß der Motivation einer Person
Mio.	Millionen
n	Anzahl der befragten Personen
Nr.	Nummer
o.ä.	oder ähnliches
p.a.	pro anno (pro Jahr)
PBC	Wahrgenommene Verhaltenskontrolle
PDA	Personal Digital Assistant
PIN	Personal Identification Number (persönliche Geheimzahl)
PKI	Public-Key-Infrastruktur
rel.	relativ
S.	Seite(n)

SB	Selbstbedienung
SN	Subjektive Norm
SMS	Short Message Service (Kurznachrichten)
sog.	sogenannt
SSL	Secure Socket Layer
subnaf	subjektive Norm für Aktienfonds
subnak	subjektive Norm für Aktien
Tab.	Tabelle
TAN	Transaktionsnummern
TOPB	Theorie of Planned Behavior (Theorie des geplanten Verhaltens)
TORA	Theory of Reasoned Action (Theorie des überlegten Verhaltens)
u.	und
u.a.	unter anderem
UMTS	Universal Mobile Telecommunication System
usw.	und so weiter
u.U.	unter Umständen
vgl.	vergleiche
w1, w2, w3 und w1', w2'	Gewichtungsfaktoren
WAP	Wireless Access Protocoll
WKN	Wertpapierkennnummer
wvkaf	wahrgenommene Verhaltenskontrolle für Aktienfonds
wvkak	wahrgenommene Verhaltenskontrolle für Aktien
XETRA	Elektronischer Wertpapierhandel der Börse Frankfurt am Main
z.B.	zum Beispiel
μ	Ertrag (Parameter)
σ	Risiko (Parameter) (Standardabweichung)
Φ	Risikopräferenzfunktion
z.Z.	zur Zeit

1 Einleitung

1.1 Problemstellung

Seit der Einführung der Telekom-Aktie im Jahr 1996 ist in Deutschland ein Wandel im Anlegerverhalten zu beobachten. Immer mehr private Anleger investieren ihr Geld direkt oder indirekt in Aktien. Der Verlust der Attraktivität von festverzinslichen Anleihen aufgrund des Zinsrückgangs, die zunehmende Nachfrage nach Produkten für die private Altersvorsorge bedingt durch das steigende demographische Ungleichgewicht in der gesetzlichen Rentenversicherung, die Steuergesetzänderungen und kulturelle Aspekte sind als die wichtigsten Ursachen zu nennen. Gleichzeitig entwickelte sich durch aggressive Werbekampagnen von Unternehmen, einem großen Informationsangebot seitens der Medien, der Handelszugänglichkeit von Anlegern, z.B. über Telefon oder Internet, ein erhöhtes Interesse am Aktien- und Fondshandel.¹ Trotz hoher Kursverluste an den internationalen Kapitalmärkten seit März 2000, verunsichert handelnden Anlegern² und damit verbundenen Umsatzrückgängen³ nimmt aktuell das Anlagegeschäft mit Aktien und Aktienfonds bei Finanzdienstleistern wieder⁴ eine bedeutende Stellung ein.⁵ Die Geldvermögensanlagen werden in Deutschland bis zum Jahr 2010 auf über 6,4 Billionen € anwachsen und damit in etwa 10 Jahren um fast 80% expandieren. Das stärkste Wachstum werden dabei Anlagen in Aktien mit 150% und Aktienfonds mit 200% erzielen. Für das Marketing von Finanzdienstleistern eröffnet sich damit eine faszinierende Perspektive,⁶ vor allem bei der attraktiven Zielgruppe der Jungakademiker.⁷ Gleichzeitig sind die gestiegenen Ansprüche junger aktueller und potenzieller Kunden, infolge einer Verschiebung der Marktmacht zugunsten der Nachfrager⁸ bei gleichzeitig abnehmender Bankloyalität, immer leichter durchsetzbar.⁹ Ein breites und an

¹ Vgl. Rassidak, P. (2000), S. 7.

² Vgl. Deutsches Aktieninstitut e.V. (DAI) (2003a), S. 1 u. Fischer, L. (2001), S. 168.

³ Vgl. Fleischer, K. (2001), S. 48f u. Sprenger, B. (2002), S. 568.

⁴ Vgl. Deutsches Aktieninstitut e.V. (DAI) (2003a), S. 1.

⁵ Vgl. Büschgen, H. E. (1998), S. 385.

⁶ Vgl. Dresdner Bank (2001), S. 53.

⁷ Persönliches Gespräch mit Herrn Dr. A. Breitung, Fachgebiet Marketing und Konsum an der Universität Duisburg im Rahmen der Diplomanden-Arbeitsgemeinschaft am 10.4.2001.

⁸ Vgl. Walter B. (2000), S. 9.

⁹ Vgl. Süchting, J. (1998), S. 3.

Varianten rasch zunehmendes Spektrum von Anlageprodukten¹⁰, die zunehmende Preissensibilität und der Wunsch junger Kunden nach größerer Unabhängigkeit, z.B. in Hinsicht auf Öffnungszeiten und Standorte, stellen zunehmend neue Anforderungen an das Anlagegeschäft von Finanzdienstleistern.¹¹ Neue Anbieter, fortwährender Rentabilitätsdruck, die zügig voranschreitende Entwicklung der I & K-Technologien und die tiefgreifenden Veränderungen der Leistungs-distribution, wie z.B. Discount Brokerage¹², sind weitere Phänomene, welche die Transformation in diesem Bereich beschleunigen.¹³ Marktanteile werden aber nur diejenigen Finanzdienstleister erobern können, die diesen Anforderungen des Marktes und ihrer Kunden in Bezug auf Beratungskapazität, Produktpalette und Vertriebswege gerecht werden.¹⁴

Zahlreiche Studien¹⁵, die regelmäßig systematisch auftretende, nicht rationale Verhaltensweisen von Anlegern an Finanzmärkten konstatieren, fordern die Notwendigkeit der Überprüfung¹⁶ von klassischen kapitalmarkt-theoretischen Modellen, wie z.B. der Portfolio Selection-Theorie¹⁷, und haben in den vergangenen Jahren zu einer intensiven Beschäftigung mit dem Anlageverhalten von privaten Anlegern geführt.¹⁸ Speziell über das Anlageverhalten von Jungakademikern ist bisher noch wenig bekannt.¹⁹ Die vorliegende Arbeit setzt sich demnach zum Ziel, die Kenntnisse über die „Black Box“²⁰ von Jungakademikern zu erweitern,²¹ um deren Anlageverhalten in Hinsicht auf Aktien und Aktienfonds transparenter zu machen. Dies geschieht unter Rückgriff auf die „Theorie des geplanten Verhaltens“ (TOPB) im Wege einer eigens durchgeführten empirischen Erhebung. Die Ergebnisse dieser Pilotstudie sollen

¹⁰ Vgl. Linnebank, R. (1999), S. 1.

¹¹ Vgl. Walter, B. (2000), S. 18.

¹² Vgl. Linnebank, R. (1999), S. 1.

¹³ Vgl. Weisshaupt, H. P. (1999), S. VII.

¹⁴ Vgl. Dresdner Bank (2001), S. 53.

¹⁵ Vgl. Oehler, A. (1995); Unser, M. (1999) u. Psychonomics GmbH in Zusammenarbeit mit dem Wirtschaftsmagazin Capital (1999)

¹⁶ Vgl. Unser, M. (1999), S. 1f.

¹⁷ Vgl. Manz, K., Dahmen, A. (1999), S. 81ff.

¹⁸ Vgl. Oehler, A. (1991b), S. 2ff.

¹⁹ Vgl. Kaiser, W. (1997), S. 1.

²⁰ Vgl. Waarts, E., Godefroid, P., Schmengler, P. (1998), S. 54.

²¹ Vgl. Oehler, A. (1991c), S. 2ff.

die Möglichkeit schaffen, systematische Ansatzpunkte für nachfrageorientierte Marketingmaßnahmen speziell bei Jungakademikern abzuleiten.²²

1.2 Aufbau der Arbeit

Im Rahmen der vorliegenden Arbeit wird als erstes in Kapitel 2 auf Aktien, Aktienfonds, Aktienkultur und Anlageverhalten eingegangen. Zunächst werden die begrifflichen Grundlagen, Merkmale und Arten von Aktien, in Kapitel 2.1, und von Aktienfonds, in Kapitel 2.2, dargestellt. Danach folgt in Kapitel 2.3 eine Definition der Aktienkultur, deren aktueller Entwicklungsstand in Deutschland sowie die für sie förderlichen Maßnahmen. Weiterhin werden in Kapitel 2.4 die begrifflichen Grundlagen des Anlageverhaltens, die Anlegerziele bzw. -motive, der Anlageentscheidungsprozess und bestimmte Einflussfaktoren auf das Anlageverhalten erläutert. Die Theorie des überlegten Handelns (TORA) und die Theorie des geplanten Verhaltens (TOPB) werden in Kapitel 3 vorgestellt. Nach einer Einführung, in Kapitel 3.1, wird die Theorie des überlegten Handelns in Kapitel 3.2 kurz in ihren Grundzügen erklärt. In Kapitel 3.3 wird die Theorie des geplanten Verhaltens mit ihren Konstrukten Einstellungen, subjektive Norm, wahrgenommene Verhaltenskontrolle und Intention näher erläutert. Die Theorie des geplanten Verhaltens bildet das theoretische Fundament für die sich anschließende Pilotstudie über das Anlageverhalten von Jungakademikern in Kapitel 4. Hierbei werden in Kapitel 4.1 die Ziele der Untersuchung, in Kapitel 4.2 der Aufbau der Untersuchung, in Kapitel 4.3 die Untersuchungsmethode und in Kapitel 4.4 die Ergebnisse der Analyse des Anlageverhaltens bei Jungakademikern vorgestellt. In Anlehnung an diese Ergebnisse werden in Kapitel 5 Marketingkonsequenzen für Finanzdienstleister abgeleitet. In Kapitel 5.1 sollen mögliche Maßnahmen für Aktien und in Kapitel 5.2 für Aktienfonds vorgestellt werden. Den Abschluss der Arbeit bildet Kapitel 6 mit einer Kritik zur Theorie des geplanten Verhaltens und einem Ausblick auf die zukünftige Entwicklung des Anlagegeschäftes in Hinblick auf Jungakademiker.

²² Vgl. Bamberg, S., Bien, W. (1995), S. 108ff.

2 Aktien, Aktienfonds, Aktienkultur und Anlageverhalten

2.1 Aktien

2.1.1 Begriffliche Grundlagen

Eine Aktie ist ein Beteiligungswertpapier, das als Finanzierungsinstrument zur Beschaffung von Eigenkapital für Unternehmen am Kapitalmarkt ausgegeben wird.²³ Aktien werden als Urkunde dokumentiert²⁴ und lauten gem. § 8 Aktiengesetz (AktG) auf volle Euro. Sie verbiefen die Gesamtheit aller Mitgliedschaftsrechte und -pflichten eines Aktionärs, welche das wirtschaftliche Miteigentum an dem Nennwert einer Aktiengesellschaft (AG) bzw. Kommanditgesellschaft auf Aktien (KGaA) umfassen. Der Nennwert bezeichnet die Höhe der Beteiligung am Grundkapital einer Aktiengesellschaft²⁵ und wird in Deutschland mit einem Mindestbetrag von einem Euro pro Aktie angegeben.²⁶

Ein privater Aktionär führt seine Aktienanlagen nach eigener Entscheidung durch.²⁷ Der tatsächliche Wert einer Aktie entspricht dem an der Börse ermittelten Kurswert, sofern es sich um eine börsennotierte AG bzw. KGaA handelt.²⁸ Zu den Rechten eines Aktionärs zählen z.B. der Anspruch auf anteilige Dividende und Liquidationserlös, Stimmrecht in der Hauptversammlung, Bezugsrecht auf neue, d.h. junge Aktien bei einer Kapitalerhöhung, Auskunftsrecht in der Hauptversammlung als auch das Recht zur Anfechtung von Hauptversammlungsbeschlüssen. Zu den Pflichten eines Aktionärs gehören u.a. die Volleinzahlung des Nennkapitals zuzüglich des Agios der Aktien und die Leistung von in der Satzung festgelegten Sacheinlagen.²⁹ Der Aktionär ist zum einen am geschäftlichen Erfolg, zum anderen aber auch am Risiko der Gesellschaft beteiligt.³⁰

²³ Vgl. Haderer, Th., Winter, E., Arentzen, U. (2000), S. 72.

²⁴ Vgl. Kaiser, W. (1997), S. 2.

²⁵ Vgl. Haderer, Th., Winter, E., Arentzen, U. (2000), S. 72.

²⁶ Vgl. Prudent, R. (2000), S. 10.

²⁷ Vgl. Kaiser, W. (1997), S. 5.

²⁸ Vgl. Siebers, A. B. J., Weigert, M. M. (1995), S. 4.

²⁹ Vgl. Dichtl, E., Issing, O. (1993), S. 49.

³⁰ Vgl. Kaiser, W. (1997), S. 2.

2.1.2 Merkmale

Aktien gelten als langfristige Anlageform³¹ und benötigen als Direktanlage immer einen bestimmten Kapitaleinsatz, um eine tragfähige Depotmischung zusammenzustellen. Die bewusste Auswahl und die kontinuierliche Beobachtung dieser Anlagepapiere erfordern von einem Anleger Zeit,³² Kompetenz, Marktübersicht und hohe Flexibilität.³³ Finanzdienstleister fungieren als Makler zwischen den Anlegern und der Börse, da ein direkter Zugang zum Handel für private Anleger nicht möglich ist, und verwahren die Aktien ihrer Kunden³⁴ i.d.R. in Girosammeldepots³⁵ oder geben die Aktien an den Anleger aus.³⁶ Die Geldinstitute verlangen pro Kauf- bzw. Verkaufsauftrag ca. 1% des Kurswertes an Provision und zuzüglich ca. 0,04% bis 0,1% Börsenmaklergebühr je nach Aktie. Für die Aufbewahrung der Aktien fallen außerdem ca. 1% bis 2% des Kurswertes als jährliche Depotgebühr an. Günstigere Transaktionskosten in Höhe von 0,10% bis 0,50%³⁷ für Aktiengeschäfte bieten Direktbanken³⁸ oder auch beratungslose Discount Broker, die jedoch für die Aktienverwahrung eine volumenabhängige Depotgebühr beziehen.³⁹

Aktien sind leicht veräußerbar⁴⁰ und überzeugen bei einer Anlage durch einen i.d.R. überdurchschnittlichen Wertzuwachs im Vergleich zu bspw. festverzinslichen Wertpapieren.⁴¹ Sie unterliegen aber auch kurzfristig Kursschwankungen, den sog. Volatilitäten,⁴² und besitzen daher ein Verlust- oder u.U. ein Totalverlustrisiko.⁴³ Die Rendite einer Aktie besteht zum einen aus der Dividende, dem jährlich auf eine Aktie entfallenden Anteil am Reingewinn einer

³¹ Vgl. Kallhardt, U. (1997), Anhang.

³² Vgl. Fischer, L. (2000), S. 204.

³³ Vgl. o.V., (2001a), S. 1ff.

³⁴ Vgl. Rassidak, P. (2000), S. 14.

³⁵ Vgl. Deutsches Aktieninstitut e.V. (DAI) (2000), S. 36.

³⁶ Vgl. Corsten, H. (1995), S. 36.

³⁷ Persönliches Gespräch mit Herrn H. Schuh, Kundenberater der Stadtparkasse Düsseldorf, am 29.4.2001; Preis- und Leistungsverzeichnis der Diba Allgemeine Deutsche Direkt Bank AG, Frankfurt am Main u. Preis- und Leistungsverzeichnis der Stadtparkasse S-Direkt Düsseldorf.

³⁸ Vgl. Frowein, D.-K. (2001), S. 36. Eine Direktbank wäre z.B. die comdirect Bank AG

³⁹ Vgl. Rassidak, P. (2000), S. 15f.

⁴⁰ Vgl. Stolte, P. (1993), S. 77. Aktien sind nicht veräußerbar, wenn Sperrfristen bestehen.

⁴¹ Vgl. von Rosen, R. (2000), S.192f.

⁴² Vgl. Fischer, L. (2000), S. 201.

⁴³ Vgl. Basiswissen Aktien (2001), S. 1.

AG⁴⁴, und zum anderen aus dem möglichen Kursgewinn.⁴⁵ Die Dividende ist abhängig von der Höhe des Jahresgewinns einer AG und seiner Verwendung durch den Aufsichtsrat.⁴⁶ Weiterhin muss sie durch den Anleger versteuert werden.⁴⁷ Es besteht jedoch kein Anspruch des Aktionärs auf Dividendenausschüttung.⁴⁸ Realisierte Kursgewinne sind nach einer einjährigen Spekulationsfrist steuerfrei.⁴⁹ Die Rendite eines gemischten Aktiendepots entspricht dem Mittelwert der Renditen der einzelnen Aktien im Depot. Das Risiko eines Aktiendepots liegt demgegenüber weit unter dem durchschnittlichen Risiko der in ihm enthaltenen Aktien.⁵⁰ In einem breit gestreuten Aktiendepot, d.h. durch Diversifikation,⁵¹ kann demnach der Kursrückgang einzelner Aktien durch den Kursanstieg anderer Aktienwerte kompensiert werden, und die Wertentwicklung des Gesamtdepots wird geglättet.⁵² Eine Verlängerung des Anlagehorizontes hat eine verstetigende Wirkung auf die erzielbare Rendite und die kurzfristige Volatilität verliert mit zunehmendem Zeithorizont an Bedeutung.⁵³ Um die Renditechancen einzelner Aktien beurteilen zu können, werden Unternehmensbewertungen durchgeführt. Methoden zur Ermittlung des Wertes eines Unternehmens und somit auch der Renditeaussichten einer Beteiligung sind u.a. die Fundamental-⁵⁴, die Chart-, die Barwert- oder die Bilanzanalyse. Sämtliche Informationen über die betreffenden Unternehmen, zukünftige Geschäftsaussichten sowie gesamtwirtschaftliche Überlegungen müssen bei einer Bewertung mit einbezogen werden.⁵⁵ In den vergangenen 20 Jahren erreichte ein Aktienanleger durch Kurssteigerungen und Dividenden mit deutschen Aktien eine durchschnittliche jährliche Nettorendite nach Steuern von ca. 9%. Mit Anleihen waren hingegen nur ca. 7% zu erzielen.⁵⁶ Durch eine

⁴⁴ Vgl. Lück, W. (1993), S. 274 u. Hornstein, H. (2000), S. 23.

⁴⁵ Vgl. Prudent, R. (2000), S. 10.

⁴⁶ Vgl. Basiswissen Aktien (2001), S. 2.

⁴⁷ Vgl. Kracht, R. (2000), S. 46.

⁴⁸ Vgl. Kaiser, W. (1997), S. 2.

⁴⁹ Telefongespräch mit Herrn A. Bleich, Kundenberater bei der Dresdner Bank in Düsseldorf, am 23.8.2002.

⁵⁰ Vgl. Manz, K., Dahmen, A. (1999), S. 82ff.

⁵¹ Vgl. Deutsches Aktieninstitut e.V. (DAI) (2000a), S. 36.

⁵² Vgl. von Rosen, R. (2000), S. 194.

⁵³ Vgl. Deutsches Aktieninstitut e.V. (DAI) (2000), S. 36.

⁵⁴ Vgl. Menkhoff, L. (2001), S. 427f.

⁵⁵ Vgl. Rassidak, P. (2000), S. 5.

⁵⁶ Vgl. Petit, Ph. (2000), S. 6.

Investition in Sachwerte werden Aktienanleger vor Inflation geschützt.⁵⁷ Nach Meinung von Anlageexperten erhielten Aktien und Aktienfonds, betrachtet über einen Zeitraum von 20 Jahren, die höchstmögliche Rendite.⁵⁸ Demnach sollten sie Bestandteil jeder ausgewogenen Vermögensanlage sein.⁵⁹ Im Jahr 2002 betrug der Anteil der direkten Aktionäre an der Gesamtbevölkerung über 8%.⁶⁰ Trotz gelegentlicher „crashartiger“ Abstürze bedeutender Aktienindizes und spektakulärer Verluste einzelner Aktien ist der langfristige Erfolg dieser Kapitalanlage für Anleger unbestritten.⁶¹ Insgesamt sind in Deutschland z.Z. über 5.600 Aktien in- und ausländischer Gesellschaften zum Handel zugelassen.⁶²

2.1.3 Arten

Je nach Ausgestaltung der verbrieften Rechte unterscheidet man verschiedene Arten von Aktien. Sie werden in Abhängigkeit von ihrer Stückelung vom Grundkapital, der Übertragbarkeit, dem Umfang und der Qualität der Rechte, sowie dem Ausgabezeitpunkt differenziert.⁶³

Nach der Einführung des 3. Finanzmarktförderungsgesetzes 1998 sind auch Quoten- bzw. Stückaktien in Deutschland zulässig. Quotenaktien sind nennwertlose Aktien, die einen festen Betrag am Grundkapital angeben. Stückaktien verbrieften einen prozentualen Anteil am Grundkapital des Unternehmens zum Zeitpunkt ihrer Ausgabe.⁶⁴

Nach Art der Übertragbarkeit werden Inhaberaktien, Namensaktien und vinkulierte Namensaktien unterschieden. Die am häufigsten vorkommende Aktienart in Deutschland sind Inhaberaktien,⁶⁵ da diese leicht übertragbar sind und den Bedürfnissen des modernen Börsenhandels am ehesten gerecht werden.⁶⁶

⁵⁷ Vgl. o.V. (2001a), S. 3.

⁵⁸ Vgl. o.V. (2001b), S. 11.

⁵⁹ Vgl. o.V. (2001a), S. 1.

⁶⁰ Vgl. Deutsches Aktieninstitut e. V. (DAI) (2003a), S. 1.

⁶¹ Vgl. Jobst, P. (1997), S. 56f u. Basiswissen Aktien (2001), S. 3.

⁶² Vgl. Deutsche Börse AG (2001), S. 1.

⁶³ Vgl. Schneck, O. u.a. (2000), S. 26f.

⁶⁴ Vgl. Corsten, H. (1995), S. 37.

⁶⁵ Vgl. ebd., S. 37.

⁶⁶ Vgl. Kaiser, W. (1997), S. 2.

Diese Papiere lauten nicht auf den Namen des Aktionärs, sondern weisen den Inhaber als den Berechtigten aus.⁶⁷ Sie werden durch Einigung und Übergabe übertragen. Vor der Herausgabe von Inhaberaktien muss jedoch der Nennbetrag von den Aktionären voll eingezahlt worden sein.⁶⁸

Die Übertragung von Namensaktien als Orderpapiere erfolgt ebenfalls per Einigung und Übergabe. Der Name des Eigentümers muss jedoch zusätzlich in das Aktienbuch der jeweiligen Gesellschaft eingetragen werden.⁶⁹ Dadurch hat das Unternehmen Einblick in die Struktur der Anteilseigner als auch über die Höhe ihrer Anteile. Bei einer vinkulierten Namensaktie muss die betreffende AG zusätzlich mit der Transaktion einverstanden sein. Durch die Vinkulierung kann eine mögliche feindliche Übernahme durch ein anderes Unternehmen u.U. vermieden werden.⁷⁰

Hinsichtlich des Umfangs der verbrieften Rechte wird zwischen Stamm- und Vorzugsaktien unterschieden. Für Stammaktien gilt das Prinzip der Gleichberechtigung in Bezug auf das Recht der Teilhabe am Liquidationserlös, das Stimmrecht, das Dividendenrecht und das Bezugsrecht. Sie verbiefen für alle Aktionäre ein Stimm- und Auskunftsrecht, sowie das Recht auf die Teilnahme an der Hauptversammlung.⁷¹

Vorzugsaktien bieten i.d.R. kein Stimmrecht in der Hauptversammlung, billigen dem Inhaber jedoch besondere Vorzugsrechte zu. Ein Aktionär kann bspw. eine Dividende vor den anderen Aktionären erhalten, ein Anrecht auf eine höhere Dividende oder auch eine Dividendennachzahlung haben als auch bei der Teilhabe am Liquidationserlös bevorzugt werden. Vorzugsaktien werden ausgegeben, wenn aufgrund der ungünstigen Kurse der Altaktien neue Stammaktien wegen des Verbotes einer Unterbewertung nicht angegeben werden dürfen.⁷²

⁶⁷ Vgl. Prudent, R. (2000), S. 10.

⁶⁸ Vgl. Corsten, H. (1995), S. 37.

⁶⁹ Vgl. ebd., S. 37.

⁷⁰ Vgl. Deutsche Börse AG (2001), S. 3ff.

⁷¹ Vgl. ebd., S. 3ff.

⁷² Vgl. ebd., S. 3ff.

Nach dem Ausgabezeitpunkt lassen sich alte und junge Aktien unterscheiden. Alte Aktien sind alle Aktien, die vor der Kapitalerhöhung einer AG am Kapitalmarkt im Umlauf sind. Junge Aktien werden bei einer anstehenden Kapitalerhöhung neu ausgegeben. Dem Aktionär werden neue Aktien in dem Verhältnis zugeteilt, das seinem Anteil alter Aktien am bisherigen Grundkapital entspricht, es sei denn das Bezugsrecht ist nicht ganz oder teilweise ausgeschlossen.

Der Anleger kann zwischen dem Bezug der neuen Aktien oder dem Verkauf der Bezugsrechte wählen.⁷³ Junge Aktien sind erst ab ihrer Ausgabe dividendenberechtigt und haben so einen vorübergehenden Dividendennachteil gegenüber Altaktien. Solange die bevorstehende Dividendenvergütung für die Altaktie höher ausfällt als die der jungen Aktien, werden beide Alt- und Jungaktien zu verschiedenen Kursen gehandelt. Wenn die erste Dividende nach der Ausgabe der jungen Aktie gezahlt ist, entfällt dieser Kursunterschied.⁷⁴ Weitere Varianten von Aktien, wie u.a. Gratis-, Belegschafts- und Vorratsaktien,⁷⁵ werden im Rahmen dieser Arbeit nicht behandelt.

2.2 Aktienfonds

2.2.1 Begriffliche Grundlagen

Viele Anleger möchten vom Aktienmarkt profitieren, ohne einzelne Aktien kaufen zu müssen. Finanzdienstleister bieten dafür Aktienfonds an⁷⁶, die ein Vermögen umfassen, das aufgrund öffentlicher Werbung von den Anlegern zur gemeinschaftlichen Kapitalanlage, vornehmlich in deutsche und/oder internationale Aktien, aufgebracht und von der Fondsleitung nach dem Grundsatz der Risikoverteilung verwaltet wird.⁷⁷

⁷³ Vgl. Corsten, H. (1995), S. 36.

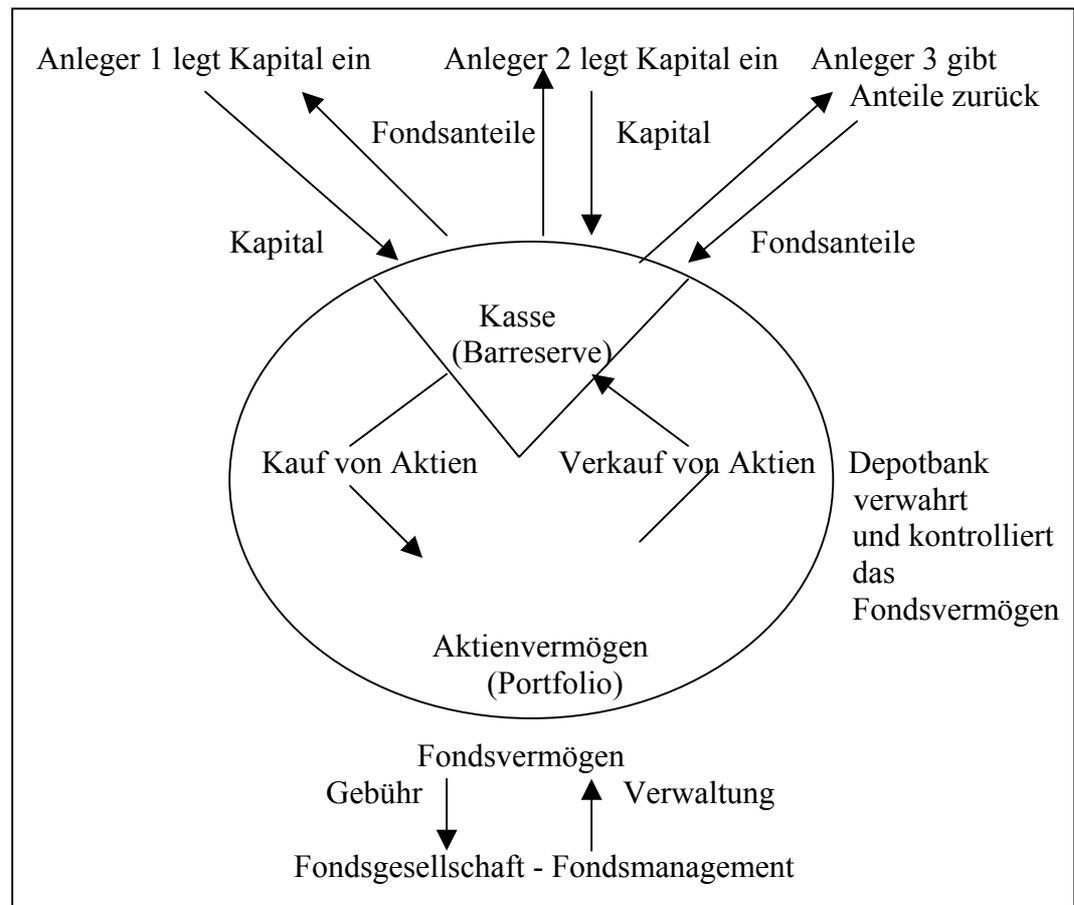
⁷⁴ Vgl. Prudent, R. (2000), S. 10.

⁷⁵ Vgl. Kracht, R. (2000), S. 23ff.

⁷⁶ Vgl. Rassidak, P. (2000), S. 15.

⁷⁷ Vgl. Den Otter, M. (1999), S. 23.

Abb. 1: Aufbau eines Aktienfonds



Quelle: In Anlehnung an Hornstein, H. (2000), S. 72 u. Basiswissen Investmentfonds (2003), S. 1.

Die ursprüngliche Fondsidee basiert auf einer gewissen Chancengleichheit privater Anleger gegenüber den großen Investoren.⁷⁸ Viele Anleger investieren einmalig oder regelmäßig ihr Kapital in einen gemeinsamen Fonds⁷⁹, um Aktien zu kaufen. Entsprechend der Investitionshöhe gehören jedem Anleger Anteile am Fondsvermögen (Vgl. hierzu auch „Anleger 1“ und „Anleger 2“ in Abbildung 1). Die Summe des Fondsvermögens entspricht dem Aktienvermögen (Portfolio) und der Kasse (Barreserve).

Das Aktienvermögen darf nach § 8 Abs. 3 des Gesetzes über Kapitalanlagegesellschaften (KAGG) bis zu 51% und die Kasse, die aus Bankguthaben und

⁷⁸ Vgl. Krause, H. M. (2000), S. 36.

⁷⁹ In dieser Arbeit sollen die Begriffe Fonds und Aktienfonds synonym verwendet werden.

Geldmarktpapieren besteht, max. 49% des Fondsvermögens betragen.⁸⁰ Nach § 8a Abs. 1 KAGG dürfen höchstens 5% des Aktienvermögens in Aktien eines bestimmten Unternehmens investiert werden.⁸¹ Generell beinhalten Fonds zwischen 20 und 100 verschiedene Firmenanteile.⁸²

Eine Fondsgesellschaft hat die Aufgabe, die Geschäftsbedingungen zu formulieren und die gesamte Verwaltung eines Fonds abzuwickeln. Dabei richtet die Gesellschaft Konten für die Anteilseigner ein, auf welche die Anlegergelder überwiesen werden, wählt eine Depotbank aus, eröffnet und betreut die Wertpapierdepots und legt die Gebühren fest. Weiterhin übersendet sie regelmäßig Depotauszüge, Anlageberichte und bei Bedarf auch Verkaufsprospekte an die Anteilseigner.⁸³ Fondsgesellschaften sind gesetzlich verpflichtet, das gesamte Fondsvermögen zum Anlegerschutz durch eine Depotbank verwalten und kontrollieren zu lassen. Die Depotbank bewahrt die Depotauszüge der Anleger auf und überprüft den An- und Verkauf von Aktien durch täglich ermittelte Ausgabe- und Rücknahmepreise. Der Ausgabepreis richtet sich nach dem Wert der im Fondsvermögen enthaltenen Papiere und enthält den beim Kauf einmal fälligen Ausgabeaufschlag, der je nach Fonds zwischen 0% und 6% der Anlagesumme⁸⁴ beträgt.⁸⁵ Zusätzlich werden Verwaltungsgebühren zwischen 0,3% und 3% p.a. und Depotbankgebühren in Höhe von 0,1% p.a. vom durchschnittlichen Fondsvermögens berechnet.⁸⁶ Die Fondsanteile können jederzeit zum Rücknahmepreis verkauft werden.⁸⁷

2.2.2 Merkmale

Aktienfonds gelten als langfristige Anlageform, die insbesondere für diejenigen Anleger geeignet ist, die weder die Zeit, die Lust noch das Fachwissen⁸⁸ haben,

⁸⁰ Vgl. Hornstein, H. (2000), S. 71ff.

⁸¹ Vgl. Dembowski, A. (2000), S. 48f.

⁸² Vgl. Schäfer, B. (2000), S. 213.

⁸³ Vgl. Hornstein, H. (2000), S. 71ff.

⁸⁴ Vgl. Dembowski, A. (2000), S. 85.

⁸⁵ Vgl. Hornstein, H. (2000), S. 71ff.

⁸⁶ Vgl. Dembowski, A. (2000), S. 93.

⁸⁷ Vgl. Schäfer, B. (2000), S. 213f.

⁸⁸ Vgl. Fischer, L. (2000), S. 204.

sich selber um ihre Aktienanlage zu kümmern.⁸⁹ Der private Anleger tritt seine Stimmrechte an die Fondsleitung ab⁹⁰ und nimmt auch keinen Einfluss auf die Anlagestrategie.⁹¹ Bei Fonds ist im Gegensatz zu Aktien kaum eine Identifikation des Anlegers mit den einzelnen Unternehmen möglich.⁹² Ein Team von Fachleuten arbeitet mit den Researchabteilungen der Fondsgesellschaften zusammen und analysiert wirtschaftliche und politische Entwicklungen. Das Fondsmanagement trifft nach eigenen Anlagestrategien⁹³ die Anlageentscheidungen im Sinne ihrer Kunden.⁹⁴ Es entscheidet bspw. welche Größe die Unternehmen haben sollen und in welchen Ländern oder Branchen investiert wird. Das Ziel ist es, das Fondsvermögen möglichst gewinnbringend zu investieren.

Ausschüttende Aktienfonds verteilen einmal jährlich die Erträge, die sich aus Dividenden und Bezugserlösen zusammensetzen,⁹⁵ an die Anteilsinhaber in Form von Fondsanteilen. Bei thesaurierenden Aktienfonds verbleiben die anfallenden Erträge direkt im Fonds und erhöhen somit seinen Wert.⁹⁶ Aktienfonds besitzen durch eine breite Risikostreuung ein geringeres Verlustrisiko als eine Direktanlage in Aktien,⁹⁷ aber i.d.R. auch eine niedrigere Rendite⁹⁸ von ca. 8% nach Steuern.⁹⁹ Das Kursrisiko verliert bei einer langfristigen Anlage in Fonds an Bedeutung.¹⁰⁰ Dieser zeitliche Diversifikationseffekt wird allerdings in der Literatur kontrovers diskutiert.¹⁰¹ Aktienfonds bieten als Anlage Inflationssicherheit und eine hohe Flexibilität.¹⁰²

Der sog. Cost-Leverage-Effekt besagt, dass in schlechteren Börsenzeiten aufgrund des niedrigeren Kurses mehr Anteile erworben werden können als in guten, da in

⁸⁹ Vgl. o.V. (2001b), S. 22.

⁹⁰ Vgl. Den Otter, M. (1999), S. 30.

⁹¹ Vgl. Fischer, L. (2000), S. 204.

⁹² Vgl. Reisch, M. (1997), S. 8.

⁹³ Vgl. Fischer, L. (2000), S. 204.

⁹⁴ Vgl. Schäfer, B. (2000), S. 217f.

⁹⁵ Vgl. Krause, H. M. (2000), S. 40ff.

⁹⁶ Vgl. Kracht, R. (2000), S. 64ff.

⁹⁷ Persönliches Gespräch mit Herrn M. Comouth, MLP-Anlageberater in Duisburg, am 7.7.2001.

⁹⁸ Vgl. Hornstein, H. (2000), S. 94ff.

⁹⁹ Persönliches Gespräch mit Herrn M. Comouth, MLP-Anlageberater in Duisburg, am 7.7.2001.

¹⁰⁰ Vgl. Rank, K. (2000), S. 208.

¹⁰¹ Vgl. Kramer, E.-B., Weber M. (1999), S. 4f.

¹⁰² Vgl. o.V. (2001a), S. 1.

diesem Fall wegen des höheren Kurses weniger Anteile erworben werden können.¹⁰³ Dennoch ist z.B. eine private Vorsorge ausschließlich mit Aktien bzw. Aktienfonds aus Gründen der Risikostreuung abzulehnen, genauso wie ein alleiniger, z.B. auf Versicherungen oder festverzinsliche Wertpapiere, beschränkter Vermögensaufbau. Gleichzeitig sollte bei der Risikovorsorge in keinem Fall auf die Chancen einer hochrentablen Aktienfondsanlage verzichtet werden. Aktienfonds und Lebensversicherungen sind einander ergänzende und nicht einander ersetzende Anlageformen.¹⁰⁴ Ein Wertverfall von Aktienfonds kann aufgrund durch Volatilitäten¹⁰⁵ gerade zum Zeitpunkt einer gewünschten Rentenzahlung nicht ausgeschlossen werden.¹⁰⁶ Fondsgesellschaften haben über Jahrzehnte hinweg bewiesen, dass sie gut und solide in Aktienfonds anlegen.¹⁰⁷ In Deutschland vertreiben 249 Fondsgesellschaften¹⁰⁸ über 4000 Investmentfonds,¹⁰⁹ darunter 3000 Aktienfonds. Dies hat zur Folge, dass der potenzielle Anleger den verschiedenen Angeboten zur Fondsanlage meist orientierungslos gegenüber steht.¹¹⁰

2.2.3 Arten

In Abb. 2 wird die Struktur unterschiedlicher Typen von Aktienfonds in Deutschland dargestellt.¹¹¹

¹⁰³ Vgl. N24 (2000), S. 37.

¹⁰⁴ Vgl. von Rosen, R. (2000), S. 195ff.

¹⁰⁵ Vgl. Fischer, L. (2000), S. 201f.

¹⁰⁶ Telefongespräch mit Herrn F. Bracher, Geschäftsführer von My-Consult GmbH, Düsseldorf, am 19.8.2001.

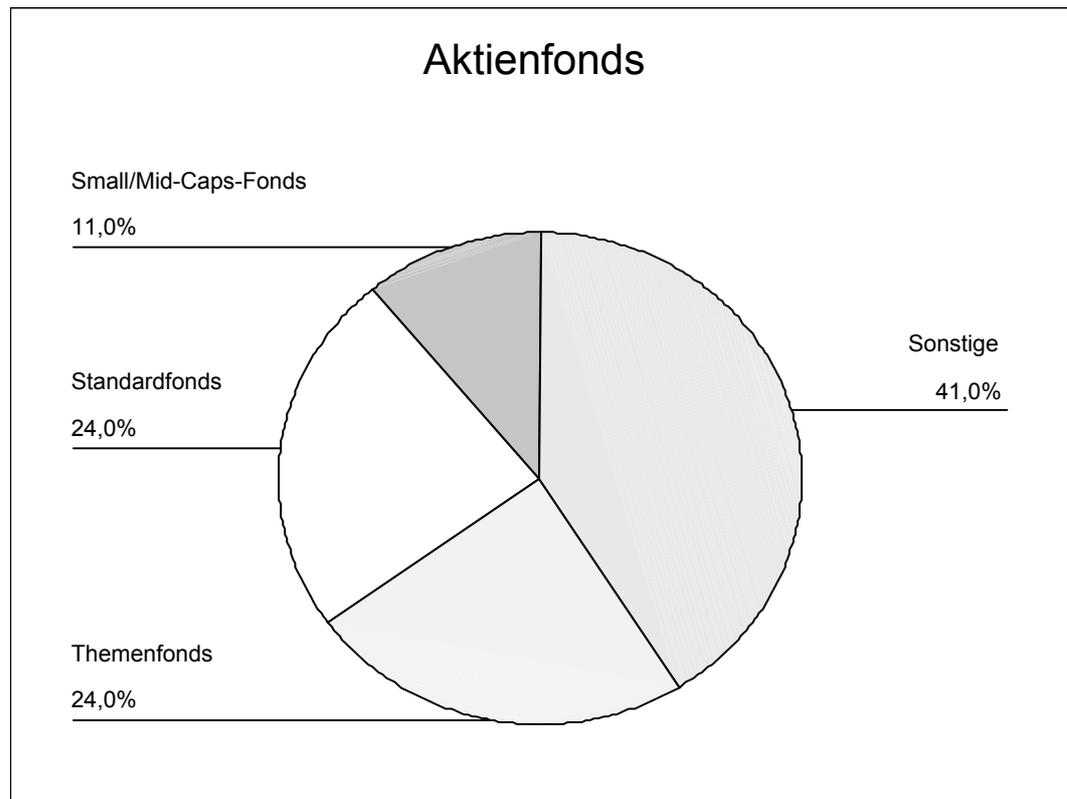
¹⁰⁷ Vgl. Hornstein, H. (2000), S. 71ff.

¹⁰⁸ Vgl. Financial Webworks GmbH (2001), S. 2.

¹⁰⁹ Vgl. Ebeling, A. (2001), S. 308f.

¹¹⁰ Vgl. Financial Webworks GmbH (2001), S. 2.

¹¹¹ Vgl. BVI-Jahresbericht (2002), S. 41ff.

Abb. 2: Struktur von Aktienfonds in Deutschland für das Jahr 2001¹¹²

Quelle: In Anlehnung an Financial Webworks GmbH (2001), S. 4.

Bei Standardfonds wird in Standardwerte großer Unternehmen, die sog. Blue Chips, investiert.¹¹³ Small-Caps-Fonds konzentrieren sich auf die Werte kleiner Unternehmen und Mid-Cap-Fonds dagegen auf Werte mittlerer Unternehmen. Die Mid-Cap-Fonds weisen oftmals eine bessere Wertentwicklung auf als Standardwerte und eignen sich deshalb zu einer Depotbeimischung.¹¹⁴ Themenfonds investieren nur in die Werte bestimmter Industriezweige bzw. Wirtschaftssektoren, wie z.B. der Telekommunikation. Publikumsfonds werden für die breite Öffentlichkeit, vor allem für Privatanleger, aufgelegt. Spezialfonds konzentrieren sich auf einen begrenzten Anlegerkreis, bspw. auf Großinvestoren

¹¹² Schriftliche Anfrage des Verfassers vom 28.2.2003 zur Struktur von Aktienfonds in Deutschland für das Jahr 2002 an Herrn S. Kainrath, Financial Webworks GmbH, Leiter Vermarktung, München, E-Mail-Adresse: sk@fww.de, Absendedatum der Antwort am 3.3.2003. Das fundsweb® Factbook 2002 befindet sich noch in der Erstellung und ist erst ab April 2003 zum Download erhältlich, d.h. die Zahlen für 2002 können in dieser Arbeit nicht ausgewiesen werden.

¹¹³ Vgl. Krause, H. M. (2000), S. 55ff.

¹¹⁴ Vgl. BVI-Jahresbericht (2002), S. 42.

wie Banken und Versicherungen, und immer auf bestimmte Marktsegmente, wie z.B. die Biotechnologie.

Fonds können aktiv, d.h. durch Anlageentscheidungen eines Fondsmanagers, oder passiv, wie z.B. durch Indexfonds, gemanagt werden. Aktienfonds werden nach der geografischen Einteilung in International-, Global-, Länder-, Regionen- und Marktfonds unterschieden. Globalfonds investieren weltweit in alle Kontinente, um die Vorteile einer breiten Risikostreuung und hohen Ertragskraft meist global agierender Unternehmen zu nutzen. Internationale Fonds investieren in mehrere Länder, Kontinente und Wirtschaftssektoren. Länderfonds hingegen legen den Anlageschwerpunkt nur auf ein Land, wie z.B. die BRD. Regionenfonds beschränken ihre Anlagen auf Kontinente bzw. Subkontinente wie Europa oder auch Südamerika. Emerging-Market-Fonds gelten als risikoreichste Form. Diese Fonds investieren in attraktive Gesellschaften, die in aufstrebenden Schwellenländern, wie z.B. Mexiko oder Polen¹¹⁵, tätig sind.¹¹⁶ Weiterhin lassen sich Aktienfonds nach den Anlagestrategien der Fondsmanager in z.B. wert- oder wachstumsorientierte Fonds einteilen.¹¹⁷ Zu den Sonderformen von Aktienfonds zählen z.B. Ethik- und Ökofonds, die ausschließlich in Werte investieren, die bestimmten Nachhaltigkeitskriterien genügen.¹¹⁸ Weitere Fondsvarianten, wie u.a. Misch- und Dachfonds, werden im Rahmen dieser Arbeit nicht näher erläutert.¹¹⁹

2.3 Aktienkultur in Deutschland

2.3.1. Begriffliche Grundlagen

Eine Aktienkultur umfasst das Ausmaß der Nutzung von Aktien als Finanzierungs- und Anlagemedium und den Grad der Akzeptanz der Börse als effizienter Kapitalumschlagsplatz in weiten Teilen der Bevölkerung.¹²⁰ Sie äußert sich durch verbreitete und anhaltende Verhaltensweisen bezüglich der

¹¹⁵ Vgl. Hornstein, H. (2000), S. 162.

¹¹⁶ Vgl. Krause, H. M. (2000), S. 55ff.

¹¹⁷ Vgl. Hornstein, H. (2000), S. 130.

¹¹⁸ Vgl. BVI-Jahresbericht (2002), S. 42.

¹¹⁹ Vgl. Krause, H. M. (2000), S. 55ff.

¹²⁰ Vgl. von Rosen, R. (2001), S. 488.

Anlageform Aktie.¹²¹ Der Entwicklungsstand der Aktienkultur und des Aktienmarktes lässt sich zum einen durch die gesamtwirtschaftliche Bedeutung, die Größe, die Liquidität und die Akzeptanz des Aktienmarktes und zum anderen durch die Anzahl der börsennotierten inländischen Aktien und dem Anteil der privaten Aktienbesitzer an der Gesamtbevölkerung beschreiben.¹²² Die Aktienkultur weist durch den langfristigen Prozess von Sparen und Investieren auf die Innovationsfähigkeit einer Wirtschaft hin. Sie verdeutlicht die enge Verknüpfung von Kapitalbereitstellung und unternehmerischer Verantwortung. Entscheidend bei der Kulturentwicklung ist eine positive Einstellung gegenüber privatem Eigentum und persönlicher Risikoübernahme sowie realistische Vorstellungen über die erzielbaren Erträge. Kurzfristige Spekulationen von Anlegern haben nichts mit nachhaltiger Aktienkultur zu tun.

2.3.2 Entwicklung und aktueller Stand

Bis Mitte der 90er Jahre wurden von deutschen Anlegern hauptsächlich risikolose, festverzinsliche Geldanlagen bevorzugt. Die Aktie als Anlagemöglichkeit wurde als sehr risikoreich eingestuft, so dass nur ein sehr geringer Teil der deutschen Bevölkerung an der Börse Investitionen tätigte.¹²³ Die Erstemission von Aktien der Deutschen Telekom im Jahre 1996 stellte auch durch die damit verbundene Werbe- und Aufklärungskampagne die Initialzündung für das wachsende Interesse an einer Aktienanlage dar. Damit ging die Ausbildung einer Aktienkultur in Deutschland einher.¹²⁴ Seitdem hat sich ein breites Informationsangebot für private Anleger, von bspw. Börsenberichten im Fernsehen, Chat-Foren im Internet und zahlreichen Fachzeitschriften zum Thema Aktien, entwickelt.¹²⁵ Die plötzliche Begeisterung für diese Anlageform in der zweiten Hälfte der 90er Jahre ist, neben dem Telekom-Börsengang, zu einem großen Teil auf die großen Kurs- und Gewinnsteigerungen in den Börsen-segmenten DAX30, Neuer Markt¹²⁶ und dem zugleich verhältnismäßig niedrigen Zinsniveau in

¹²¹ Vgl. Frowein, D.-K. (2001), S. 35.

¹²² Vgl. von Rosen, R. (2001), S. 490.

¹²³ Vgl. Rassidak, P. (2000), S. 7.

¹²⁴ Vgl. Reisch, M. (1997), S. 4ff.

¹²⁵ Vgl. Frowein, D.-K. (2001), S. 36.

¹²⁶ Vgl. Potthoff, A. (2001), S. 63f.

Deutschland zurückzuführen.¹²⁷ Privatanleger, die in den Jahren 1996 bis 1999 im DAX30 bzw. in den Jahren 1997 bis 1999 im Neuen Markt¹²⁸ investiert hatten, konnten ihre Anlage ohne Depotumschichtungen teilweise verdreifachen,¹²⁹ obwohl sie ein höheres Risiko eingingen.¹³⁰ In den Jahren 1996 bis 2000 stieg die Zahl der Aktionäre in Deutschland von 3,75 auf 6,21 Mio. (Vgl. Tab. 1) Gleichzeitig stieg die Zahl der Fondsbesitzer von 2 auf 8,37 Mio.¹³¹

Tab. 1: Zahl der Aktionäre und Fondsbesitzer in Deutschland

Aktionäre insgesamt						
1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
3,75	3,92	4,52	5,00	6,21	5,69	5,31
Millionen	Millionen	Millionen	Millionen	Millionen ¹³²	Millionen ¹³³	Millionen
Aktienfondsbesitzer insgesamt						
1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
2,00	2,31	3,19	4,74	8,37	9,77	8,35
Millionen ¹³⁴	Millionen	Millionen	Millionen	Millionen	Millionen ¹³⁵	Millionen
Aktionäre- und Fondsbesitzer insgesamt						
1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
keine Zahl vorhanden ¹³⁶	5,60	6,79	8,23	11,83	12,85	11,50
	Millionen	Millionen	Millionen	Millionen ¹³⁷	Millionen ¹³⁸	Millionen ¹³⁹

Quelle: In Anlehnung an Deutsches Aktieninstitut e.V. (DAI) (2002a), S. 08-3 u.

Deutsches Aktieninstitut e.V. (DAI) (2003a), S. 2.

¹²⁷ Vgl. Petit, Ph. (2000), S. 4.

¹²⁸ Vgl. Potthoff, A. (2001), S. 63f.

¹²⁹ Vgl. Leven, F.-J. (2001), S. 11.

¹³⁰ Vgl. Petit, Ph. (2000), S. 15.

¹³¹ Vgl. Deutsches Aktieninstitut e.V. (DAI) (2002a), S. 08-3.

¹³² Vgl. Leven, F.-J. (2001), S. 10.

¹³³ Vgl. Deutsches Aktieninstitut e.V. (DAI) (2002a), S. 08-3.

¹³⁴ Vgl. Leven, F.-J. (2001), S. 10.

¹³⁵ Vgl. Deutsches Aktieninstitut e.V. (DAI) (2002a), S. 08-3.

¹³⁶ Diese Aussage entstammt einer E-Mail auf eine schriftliche Anfrage des Verfassers an Frau P. Kachel, Referentin beim Deutschen Aktieninstitut e.V., Frankfurt am Main, vom 25.7.2002, E-Mail-Adresse: dai@dai.de, Absendedatum der Antwort am 26.7.2002.

¹³⁷ Vgl. Leven, F.-J. (2001), S. 10.

¹³⁸ Vgl. Deutsches Aktieninstitut e.V. (DAI) (2002a), S. 08-3.

¹³⁹ Vgl. Deutsches Aktieninstitut e.V. (DAI) (2003a), S. 2.

Mit der Zeit entstand durch Unternehmensüberbewertungen eine sog. „Spekulationsblase“, die im März 2000 aufgrund negativer Unternehmensmeldungen platzte. Dies führte an den deutschen Börsen zu starken Kurseinbrüchen. Einigen Marktakteuren, wie z.B. Führungskräften und Analysten, wurden damals zurecht Fehleinschätzungen und -verhalten vorgeworfen,¹⁴⁰ die besonders am Neuen Markt bei privaten Anlegern zu Vertrauensverlusten geführt haben.¹⁴¹ Mit der Zeit wurden den Akteuren die Risiken an den Börsen bewusster und Lerneffekte traten ein.¹⁴² Im Jahr 2001 sank die Zahl der Aktionäre auf 5,69 Mio. (Vgl. Tab. 1) Entgegengesetzt dazu stieg die Zahl der Fondsbesitzer auf ca. 10 Mio. an. Insgesamt erhöhte sich die Zahl von Aktionären und Fondsbesitzern auf 12,85 Mio.¹⁴³ Im Jahr 2002 reduzierte sich die Zahl der Aktionäre wie auch der Fondsbesitzer.¹⁴⁴ Dies lag u.a. an den Folgen des Anschlags auf das World Trade Center im September 2001. Zusammenfassend gilt, dass aufgrund des gestiegenen Interesses an Aktien und Aktienfonds, sich die Zahl der Anleger in den letzten Jahren tendenziell erhöht hat.¹⁴⁵

Wie bereits angeführt, gibt es verschiedene Aspekte zur Ermittlung des Entwicklungsstandes der Aktienkultur. Aus Gründen der Vereinfachung werden im Folgenden nur drei erläutert. Deren Entwicklung wird in Tab. 2 dargestellt. Die Anzahl und die Marktkapitalisierung der börsennotierten inländischen Aktiengesellschaften in Deutschland haben seit den Jahren 1996 bis 2002 trotz Schwankungen leicht zugenommen. Die Börsenumsätze der börsennotierten inländischen Aktiengesellschaften in Deutschland erhöhten sich hingegen um mehr als 50%.¹⁴⁶

¹⁴⁰ Vgl. Leven, F.-J. (2001), S. 11f.

¹⁴¹ Vgl. Birkelbach, J. (2001b), S. 69.

¹⁴² Vgl. Bankenverband (2000), S. 1.

¹⁴³ Vgl. Deutsches Aktieninstitut e.V. (DAI) (2002a), S. 08-3.

¹⁴⁴ Vgl. Deutsches Aktieninstitut e.V. (DAI) (2003a), S. 2.

¹⁴⁵ Vgl. Bankenverband (2000), S. 1.

¹⁴⁶ Vgl. Deutsches Aktieninstitut e.V. (DAI) (2002b), S. 06-1-1 u. Deutsches Aktieninstitut e.V. (DAI) (2003b), S. 02-3 u. 05-4.