



# Verhalten und Präferenzen deutscher Aktionäre

Eine Befragung von privaten und institutionellen Anlegern  
zum Informationsverhalten, zur Dividendenpräferenz und  
zur Wahrnehmung von Stimmrechten

**Frankfurt am Main, 12. Februar 2014**

**Bernhard Pellens / André Schmidt**

- Seit der Aktionärsbefragung im Winter 2007/08 hat sich sowohl im **wirtschaftlichen** als auch **regulatorischen Umfeld** einiges **verändert**:



- Wirtschaftlich: Konsequenzen der **Finanz- und Wirtschaftskrise** sowie der europäischen **Staatschuldenkrise** (z.B. **aktuelles Niedrigzinsniveau, Kapitalmarktvolatilität**);
- Regulatorisch: u.a. Inkrafttreten des **BilMoG**, des **ARUG** und der Unternehmenssteuerreform hinsichtlich der **pauschalen Abgeltungsteuer** auf Kapitaleinkünfte;

**Haben sich die Informationsinteressen und Präferenzen der Aktionäre zu zentralen Fragen der Corporate Governance geändert?**

- **Institutionelle Anleger** sind Kapitalmarktteilnehmer, die aufgrund **hoher Investitionsvolumina** einen eigenen **Geschäftsbetrieb** führen.
- **Privatanleger** lassen sich residual abgrenzen, sind aber in **zwei Untergruppen** zu differenzieren:
  - **Private Kleinanleger** mit geringen bzw. begrenzten Investitionsbeträgen
  - **Vermögende Privatanleger**, die sich nicht immer eindeutig einer Gruppe zuordnen lassen
- **Bedeutung von Privatanlegern** für Unternehmen und Aktienmarkt ist wenig erforscht und wird **kontrovers** diskutiert.
  - Deutlich geringerer Anteil an den Handelsaktivitäten sowie dem -volumen
  - Einige Unternehmen haben gesonderte IR-Abteilungen bzw. Ansprechpartner für Privatanleger
  - Privataktionäre eher langfristig orientiert → stabile Basis für Unternehmen?

## 1 Informationsverhalten

- Welche **Informationskanäle** nutzen **Retail-** und **institutionelle Aktionäre** für ihre Kauf- und Verkaufsentscheidung und wie bewerten sie diese?
- Welche Informationsquellen und **Teile des Geschäftsberichts** werden genutzt?

## 2 Dividendenpräferenzen

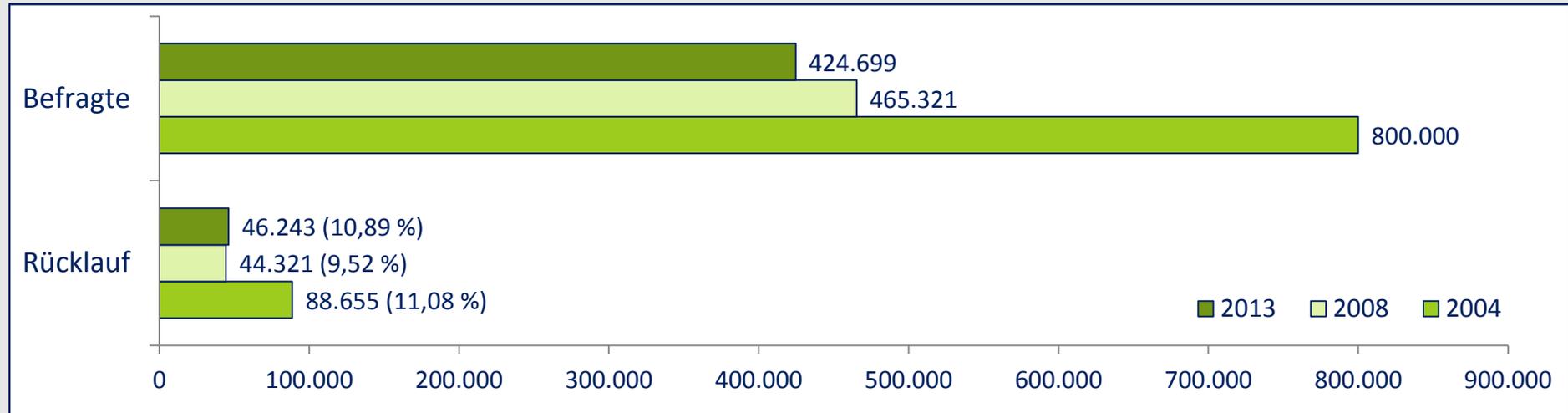
- **Präferieren Privatanleger Dividenden** ggü. Kursgewinnen?
- Wie wird die **Regulierung der Dividendenausschüttung von Retail- und institutionellen Aktionären** beurteilt?

## 3 Stimmrechtsnutzung

Wird das **Stimmrecht von Retail- und institutionellen Aktionären in Anspruch genommen** und welche **Bedeutung** wird ihm beigemessen?

- Unterscheiden sich die **Ansichten und Verhaltensweisen** der Anlegergruppen?
- Inwiefern haben sich die **Präferenzen** der Anlegergruppen **im Zeitablauf** verändert?

- **Postalische Befragung** aller rd. 425.000 **Privataktionäre** der **Deutsche Post DHL** im Februar/März 2013 mittels eines zweiseitigen Fragebogens:



- Die **Ergebnisse** wurden **repräsentativ für die Gesamtheit aller deutschen Privataktionäre** auf Grundlage demographischer Daten **gewichtet**.
- Eine **Parallelbefragung** von 893 **institutionellen Aktionären** ermöglicht einen Vergleich beider Anlegergruppen.
- Sicherstellung der **Vergleichbarkeit der Ergebnisse** mit denen der früheren Befragungen durch weitgehende Übereinstimmung der Fragebögen.

# 1 Informationsverhalten der Privataktionäre

## Kernergebnisse (I)

- Die **Presse** ist nach wie vor die zentrale Informationsquelle der Privatanleger für ihre Kauf- und Verkaufsentscheidung (höchste Bedeutung, Aktualität, Vertrauenswürdigkeit und Verständlichkeit). **Unternehmensinformationen und Geschäftsberichte werden durch die Augen der Presse wahrgenommen!**
- **Geschäfts- und Zwischenberichte** haben etwas **an Bedeutung gewonnen**. Dies gilt auch bezüglich der Privataktionäreseinschätzung zur Aktualität, Verständlichkeit und Vertrauenswürdigkeit. Dennoch rangieren **Geschäfts- und Zwischenbericht weit abgeschlagen hinter der Presse**.
- **Banken** haben im Vergleich zur 2008er Befragung als einzige Informationsquelle erheblich an **Bedeutung verloren**. Dies gilt auch hinsichtlich der Aktualität, Verständlichkeit und Vertrauenswürdigkeit der Bankberatung.  
→ Im Zuge der Finanzkrise deutlich **gesunkene Reputation?**

# 1 Informationsverhalten der Privataktionäre

## Kernergebnisse (II)

- Klassische Rechenwerke **Gewinn- und Verlustrechnung** und **Bilanz** werden nach wie vor **am intensivsten genutzt**.
- Im Zeitvergleich (wieder leichter) **Anstieg der Bedeutung der Rechenwerke** des Konzernabschlusses und Lagebericht, aber:
  - **Anhang** wird erneut **kaum beachtet**.
  - **Cashflowrechnung** rangiert deutlich **hinter** der **Eigenkapitalentwicklungsrechnung** und sogar dem **Brief an die Aktionäre**.
- **Relevanz der Dividende** ist im Vergleich zu der von Gewinnen und Cashflows **gestiegen**. Der **Dividendenentwicklung** wird **erstmalig** die **größte Bedeutung** für die **Investitionsentscheidung** beigemessen.

# Dividendenpräferenz der Privataktionäre

## Kernergebnisse

- **Dividendenpräferenz** der Privataktionäre
  - Wunsch nach **ausgewogenen Dividenden und Kurssteigerungen, aber**
  - seit 2008 **deutlich steigende Dividendenpräferenzen**
  - **steuerliche Aspekte** spielen bei den Dividenden- und Kurspräferenzen eine **weniger wichtige** Rolle als noch vor fünf Jahren.
  - **höhere Präferenz für Dividendenausschüttungen** gegenüber Ausschüttungen in Form von **Aktienrückkäufen**.
- Anleger **befürworten** die Beibehaltung der **aktienrechtlichen Kompetenzteilung** zwischen Vorstand und Hauptversammlung.
- Eine **gewinnunabhängige Pflichtausschüttung** wird von immerhin noch rd. 25 % der Privatanleger positiv beurteilt.

# Stimmrechtsnutzung der Privataktionäre

## Kernergebnisse

- Das **Stimmrecht** wird – trotz ARUG – **immer weniger genutzt!** Inzwischen wollen es **36 %** künftig weder direkt noch indirekt ausüben.
  - **52 %** (+17 Prozentpunkte) der **unerfahrenen Anleger** schließen eine künftige Inanspruchnahme des Stimmrechts aus.
- **Stimmrechtslose Vorzugsaktien** – international kritisiert – finden nach wie vor **hohen Zuspruch**; der Preisabschlag fällt mit 18 % ggü. 2008 nur marginal geringer aus.
- **Bereicherungsängste** bestehen – anders als 2008 – vor allem **gegenüber Banken und Mehrheitsaktionären**:
  - Anstieg der Angst vor Banken auf Ebene aller Anlegergruppen  
→ korrespondiert mit gesunkener Vertrauenswürdigkeit der Banken

## Privataktionäre

- Informieren sich überwiegend auf Grundlage von **Sekundärberichten aus der Presse**;
- Lesen im **Geschäfts- und Quartalsbericht** nur Bilanz, GuV und Lagebericht;
- Streben zu über 80 % **langfr. Aktienanlage** an;
- **Banken große „Verlierer“** seit letzter Befragung;
- **Dividendenänderungen** haben größte Bedeutung;
- **Dividendenpräferenzen** sind deutlich gestiegen;
- **Stimmrechte** werden überwiegend nicht genutzt;
- Sehen Erwerb **stimmrechtloser Aktien** positiv;
- Erheblich **gestiegene Ängste** davor, dass sich insb. Banken und Mehrheitsaktionäre auf ihre Kosten bereichern könnten.

## Institutionelle Investoren

- **Managementkontakt** wichtigste Informationsbasis;
- **Intensive Nutzung des Geschäfts- und Quartalsberichts** (insb. Cashflowrechnung und Anhang);
- **Cashflowänderungen** haben die größte Relevanz;
- Angloamerikanischer Investoren bevorzugen freie **Dividendenkompetenz** des Managements;
- **Geringe Bereicherungsängste** vor allen Stakeholder-Gruppen (Banken, Mehrheitsaktionär, sonstige Großaktionäre, Unternehmensleitung);
- Rd. 80 % der institutionellen Anleger sind der Meinung, dass **Privataktionäre (nahezu) keinen Einfluss** auf die Kapitalmarkteffizienz haben.

## Unternehmen

- Pressearbeit und aktives Wahrnehmungsmanagement
- Zielgruppenorientierte elektronische Aufbereitung der Geschäfts- und Quartalsberichte
- Dividendenpolitik nach Aktionärsklientel prüfen  
(→ Erwägung stimmrechtsloser Vorzugsaktien?)

## Privatanleger

- Verständnis für Aktienanlage stärken
- Sensibilisierung für Aktionärsrechte
- Inanspruchnahme der Kontrollrechte, ggf. auch über Intermediäre

## Medien

- Fokus auf „schulendem Erläutern“ von Bilanzdaten
- Rechte und Pflichten der Presse in der Corporate Governance-Diskussion

**Effiziente &  
adressaten-  
gerechte  
Corporate  
Governance**

## Gesetzgeber & Standardsetter

- Steigerung des ökonomischen Bildungsniveaus und speziell des Bilanzwissens
- Alternative EK-Instrumente für Privatanleger