

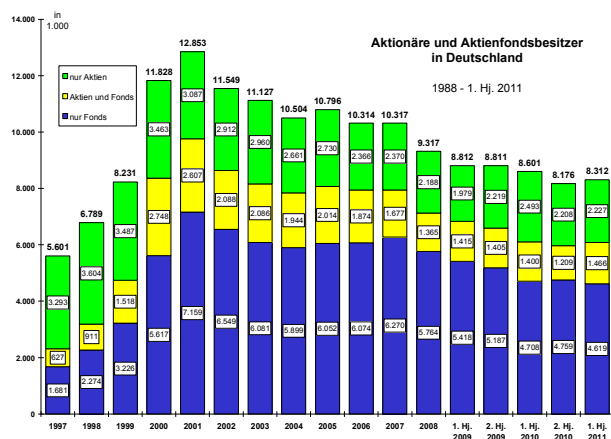
## Zahl der Aktienbesitzer scheint sich zu stabilisieren

### DAI-Kurzstudie 3 / 2011

Die Zahl der Aktionäre und Besitzer von Aktienfondsanteilen in Deutschland hat sich im ersten Halbjahr 2011 leicht erhöht. Insgesamt waren 8,3 Mio. Anleger direkt oder indirekt in Aktien investiert.<sup>1</sup> Dies entspricht 12,8 % der Bevölkerung. Nach dem deutlichen Rückgang im zweiten Halbjahr 2010 ist die leichte Steigerung der Aktionärszahlen um 136.000 (1,7 %) ein erstes, allerdings noch sehr vorsichtig zu bewertendes Zeichen der Stabilisierung der Aktienakzeptanz.

Von den gut 8,3 Mio. **Aktienbesitzern** (Abb. 1) sind 2,2 Mio. (3,4 % der Bevölkerung) reine Aktionäre, die ausschließlich direkt in die Aktie investieren. 4,6 Mio. Anleger halten nur Aktienfondsanteile (7,1 %) und 1,5 Mio. (2,3 %) sowohl Aktien als auch Anteile an Aktienfonds. Gegenüber dem Höchststand im Jahr 2001 bedeutet die aktuelle Zahl einen Rückgang um rund 4,5 Mio. (35,3 %), gegenüber dem Jahr 1997 hingegen immer noch einen Zuwachs von 2,7 Mio. Anlegern (48,4 %). In der Zahl der Aktienanleger nicht enthalten sind bis zu 2,9 Mio. Riester-Sparer auf Wertpapierbasis. Die Erhebungsdaten erlauben keinen Rückschluss, wie viele Riester-Sparer zusätzlich Aktien oder Anteile an Aktienfonds besitzen.

Abb. 1: Zahl der Aktionäre und Fondsbesitzer in Deutschland<sup>2</sup>

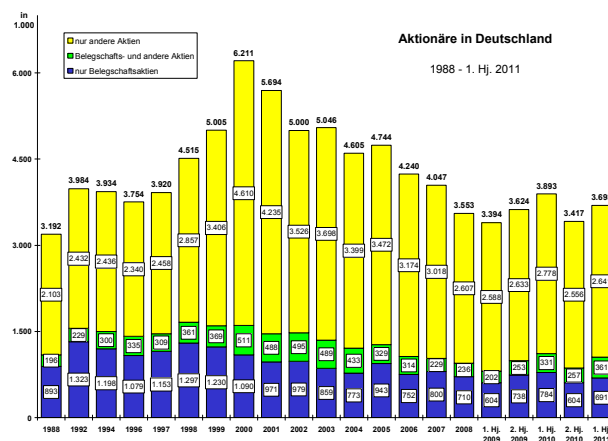


Bemerkenswert ist die Verschiebung zwischen direkten Aktionären und Besitzern von Aktienfondsanteilen. Die Zahl der Anleger, die nur in Aktienfondsanteile anlegen, sank um 140.000 (2,9 %), während die Zahl der Investoren, die beide Anlageformen nutzen, um 257.000 (21,3 %) zunahm. Es steht zu vermuten, dass viele Aktienfondsanleger im ersten Halbjahr zusätzlich direkt Aktien erworben haben, also von der einen in die andere Teilgruppe wechselten. Die Zahl der Anleger, die ausschließlich in Aktien investierten, nahm hingegen mit 19.000 (0,9 %) kaum zu.

- Quelle: NFO-Infratest®-Umfragen im Auftrag des Deutschen Aktieninstituts; befragt werden in zwölf Wellen insgesamt 26.400 Anleger p.a. Die Prozentangaben beziehen sich auf die Bevölkerung über 14 Jahren.
- Die Abbildungen geben für die Jahre bis 2008 die jeweiligen Durchschnittswerte der Befragungswellen des gesamten Jahres, für 2009 bis 2011 die Durchschnittswerte der Befragungswellen für das jeweilige Halbjahr an.

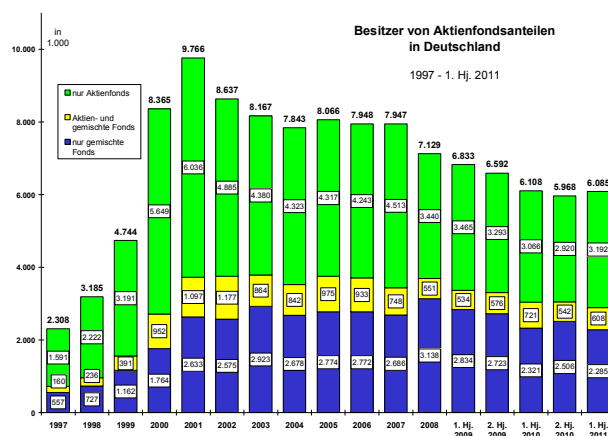
Die Zahl der Anleger, die direkt in Aktien investieren (**direkte Aktionäre**, Abb. 2), ist um 276.000 (8,1 %) gestiegen. Rund 3,7 Mio. Anleger bzw. 5,7 % der Bevölkerung halten Aktien in der Direktanlage. Gegenüber dem Rekordstand bei den direkten Aktienanlegern im Jahr 2000 ist ein deutlicher Rückgang um 2,5 Mio. (-40,5 %) zu verzeichnen. Auch der Rückgang im zweiten Halbjahr 2010 um 476.000 Aktionäre konnte noch nicht wieder kompensiert werden. Seit 1988 wurden jedoch 235.000 (10,2 %) Aktionäre hinzugewonnen.

Abb. 2: Zahl der direkten Aktionäre in Deutschland



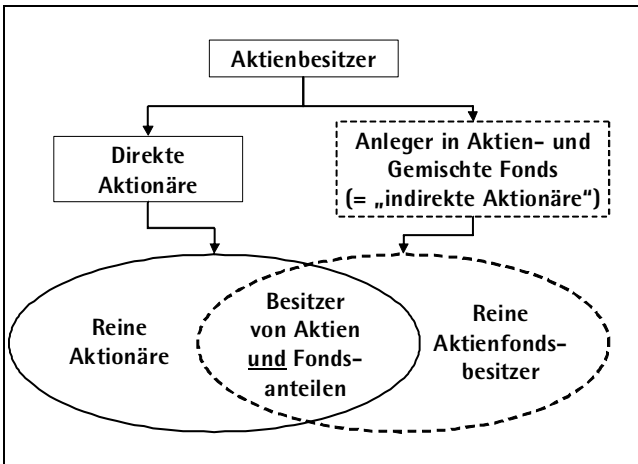
Von den Direktanlegern sind 691.000 reine Belegschaftsaktionäre (1,1 % der Bevölkerung). 361.000 Anleger (0,5 %) besitzen zusätzlich zu Belegschaftsaktien auch andere Aktien, und 2,6 Mio. Anleger (4,1 %) halten ausschließlich andere Aktien. Die Zahl der Belegschaftsaktionäre ist seit 1988 um 410.000 (-37,6 %) gesunken.

Abb. 3: Zahl der Aktienfondsanleger in Deutschland



Die Zahl der Aktienfondsanleger (**indirekte Aktionäre**, Abb. 3) stieg im ersten Halbjahr 2011 um 117.000 bzw. 2 % auf 6,1 Mio. Damit halten 9,4 % der Bevölkerung Anteile an Aktien- oder Gemischten Fonds. Im langjährigen Vergleich liegt die Zahl der Aktienfondsanleger um 3,8 Mio. über dem Wert des Jahres 1997 (+163,6 %), aber auch um 3,7 Mio. unter dem Rekordstand des Jahres 2001 (-37,7 %).

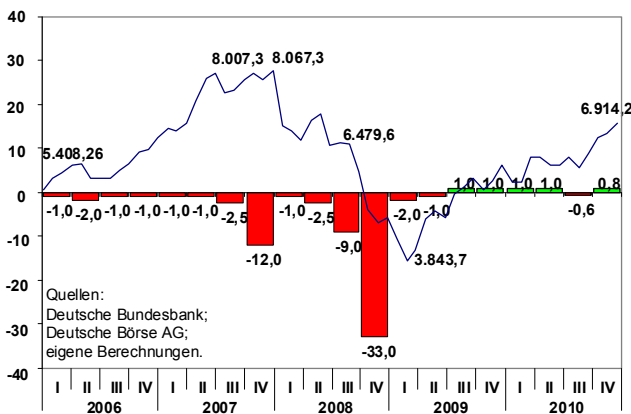
Abb. 4: Systematik der Aktionärsstrukturstatistik



Wie haben sich die Privatanleger in dem anhaltend volatilen Marktumfeld der letzten Jahre verhalten? Haben sie die Aktienanlage eher pro- oder antizyklisch verfolgt? Nachfolgend werden für die Zeit von Ende 2005 bis Ende 2010 die von der Deutschen Bundesbank veröffentlichten Quartalsdaten über die Netto-Käufe bzw. -Verkäufe von Aktien durch private Anleger und Organisationen ohne Erwerbzweck der DAX-Entwicklung gegenübergestellt.

Von Anfang 2006 bis in das dritte Quartal 2007 hinein stiegen die Aktienkurse, gemessen am DAX, fast stetig an (vgl. Abb. 5). Fast ebenso stetig trennten sich die Privatanleger von ihren Aktien. Bei den kurzfristigen Kursrückgängen im zweiten Quartal 2006 und im dritten Quartal 2007 erhöhten sich die Nettoverkäufe von sonst 1 Mrd. Euro/Quartal auf 2 bis 2,5 Mrd. Euro/Quartal. Dies kann als Hinweis auf die hohe Nervosität gewertet werden, die vor allem 2007 angesichts wieder erreichter DAX-Stände um 8.000 Punkte mindestens bei einem Teil der Privatanleger herrschte.

Abb. 5: Netto-Erwerb von Aktien durch Private Haushalte und Organisationen ohne Erwerbzweck und Entwicklung des DAX



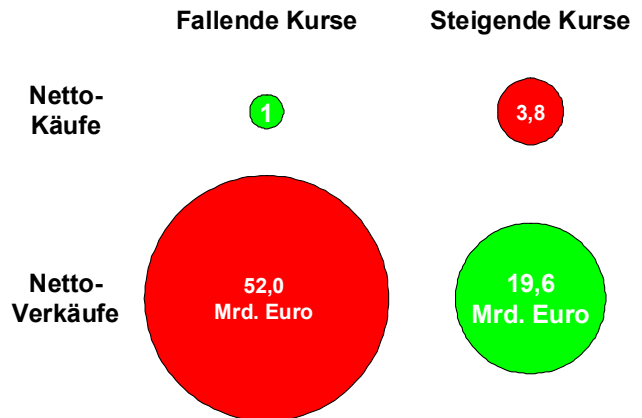
Die sich abzeichnende Subprime-Krise der USA führte im vierten Quartal 2007 noch rechtzeitig vor den ersten schweren Einbrüchen zu einem massiven Verkauf i.H.v. 12 Mrd. Euro. Im ersten Halbjahr 2008 gingen die Verkäufe wieder deutlich zurück, um dann im dritten und vierten Quartal infolge der Lehman-Insolvenz auf 9 bzw. 33 Mrd. Euro zu steigen. In den beiden Folgequartalen – zu Tiefständen der Kurse – wurden dann weiter Aktien im Wert von 2 bzw. 1 Mrd. Euro verkauft. Erst ab dem dritten Quartal 2009, also ein halbes Jahr nach Erreichen der Tiefstände und Beginn der Kurserholung, setzen geringe Netto-Käufe i.H.v. 1 Mrd. Euro/ Quartal ein, im dritten Quartal

2010 (nach einer Seitwärtsbewegung) unterbrochen durch Verkäufe i.H.v. 600 Mio. Euro.

Das Anlageverhalten der privaten Haushalte ist differenziert zu bewerten. Zum Teil agierten die Anleger – rückblickend betrachtet – zu ihrem Vorteil, denn sie verkauften bei (noch) hohem Stand der Kurse Aktien. Z.T. verkauften die Anleger aber trotz inzwischen eingetretener massiver Kursverluste weitere Aktien, z.B. im vierten Quartal 2008 für 33 Mrd. Euro. Dieses Verhalten ist nur dann rational, wenn weitere Kursverluste befürchtet werden und die Absicht besteht, sich später wieder günstiger einzudecken.

Im Gesamtzeitraum von 2005 bis 2010 verkauften die Anleger Aktien im Wert von 52 Mrd. Euro in fallende Kurse hinein, aber nur 19,6 Mrd. Euro bei steigenden Kursen (vgl. Abb. 6). Auch bei den Käufen ist das Timing prozyklisch: Käufen von 1 Mrd. Euro bei fallenden Kursen stehen Käufe bei steigenden Kursen i.H.v. 3,8 Mrd. Euro gegenüber.

Abb. 6: Netto-Erwerb von Aktien und DAX-Entwicklung (IV/2005 bis IV/2010)



Auch wenn ein Teil der Aktien 2007 zu (noch) hohen Kursen verkauft wurde, ist das Timing der Privatanleger insgesamt nicht optimal. Sie folgen den Kursentwicklungen mit einer geraumen Verzögerung, statt sie zu antizipieren. Damit verkaufen sie tendenziell zu billig und kaufen (wenn überhaupt) zu teuer.

Die mangelnde Aktienakzeptanz deutscher Privatanleger drückt sich somit nicht nur im Rückgang der Aktionärszahlen aus, sondern auch in einem starken Abzug von bislang in der Anlageform Aktie investierten Ersparnissen und – vor allem – im Nicht-Wiederanlegen von Mitteln, die durch die Verkäufe nach den Kursrückgängen freigesetzt wurden. So verkauften die Anleger in 16 der letzten 21 Quartale Aktien für 71,7 Mrd. Euro und kauften nur in fünf Quartalen per saldo Aktien i.H.v. 4,8 Mrd. Euro. Im Rückblick wäre eine simple Buy-and-Hold-Strategie für die Anleger deutlich vorteilhafter gewesen.

Wie die Anleger sich in den aktuell sehr volatilen Zeiten verhalten, kann zur Zeit noch nicht beantwortet werden. Es steht zu befürchten, dass die neuerlichen Kurschwankungen die Zurückhaltung der Privatanleger gegenüber der Aktie nochmals verstärkt haben. Zur Ausbildung einer nachhaltigen Aktienkultur ist deshalb weiterhin umfangreiche Aufklärung und Information der Bundesbürger erforderlich. Wirtschaft und Staat sind hier gleichermaßen gefordert.