

# STUDIEN DES DEUTSCHEN AKTIENINSTITUTS

## **MEHR AKTIONÄRE IN DEUTSCHLAND**

**Gleichgültigkeit und  
Missverständnisse überwinden**



Herausgeber: Deutsches Aktieninstitut e.V.  
Senckenberganlage 28  
60325 Frankfurt am Main  
[www.dai.de](http://www.dai.de)

in Kooperation mit: Börse Stuttgart  
Börsenstraße 4  
70174 Stuttgart  
[www.boerse-stuttgart.de](http://www.boerse-stuttgart.de)

1. Auflage, Januar 2019  
Alle Rechte vorbehalten  
ISBN 978-3-934579-89-7

Zum Download siehe [www.dai.de](http://www.dai.de)

## **MEHR AKTIONÄRE IN DEUTSCHLAND**

### **Gleichgültigkeit und Missverständnisse überwinden**

# Vermögen aufbauen, Altersvorsorge stärken, Innovationen ermöglichen

Missverständnisse, ein schlechtes Bauchgefühl und auch eine gehörige Portion Gleichgültigkeit – mit diesen Worten lässt sich das Verhältnis der Deutschen zu Aktien skizzieren.

Lieber parken deutsche Sparer ihr Geld auf Girokonten oder schlecht verzinsten Sparkonten und verzichten damit auf Ertragschancen in Milliardenhöhe, als ihr Geld in Aktien oder Aktienfonds anzulegen. Gerade einmal knapp 10 Prozent des gesamten Geldvermögens, so die Bundesbank, investieren die Deutschen in Aktien. Dabei ist der private Vermögensaufbau der Bevölkerung vor allem auch mit Blick auf die Rente wichtiger denn je. Denn die demographische Entwicklung wird ihre Spuren im gesetzlichen Umlageverfahren hinterlassen. Die Rentenbeiträge werden steigen, die Rentenbezüge sinken. Wer den gewohnten Lebensstandard halten will, ist gut beraten, Aktien als Bestandteil des Vermögensaufbaus und der Altersvorsorge zu nutzen.

Wer sein Geld in Aktien anlegt, kann an der langfristigen Wertschöpfung erfolgreicher Unternehmen teilhaben. Aus Sparern werden Miteigentümer, die den Unternehmen Kapital für Investitionen zur Verfügung stellen. Das Kapital fließt in Forschung und Wachstum und trägt so zur Sicherung und zum Aufbau von Arbeitsplätzen bei. Damit bleibt die Wettbewerbsfähigkeit deutscher Unternehmen erhalten, was im gesamtgesellschaftlichen Interesse liegt.

Obwohl die Vorteile von Aktien für den Einzelnen, aber auch für die Gesellschaft, auf der Hand liegen, zeigen viele Untersuchungen: Die Deutschen investieren generell wenig in Wertpapiere und erst recht nicht in Aktien. Aber warum scheuen die Menschen die Aktie? Warum spielt die Aktie in Deutschland im Alltag keine Rolle? Welche gesellschaftlichen und politischen Akzente müssen gesetzt werden, um die Situation zu verbessern?

Unsere Studie zeigt, dass der konkrete Kontakt mit der Aktienanlage – also persönliche Erfahrung – ein deutlich realistischeres Bild vermittelt und vorhandene Skepsis und tief verwurzelte Missverständnisse aufbrechen kann. Oft legen die Befragten aber auch eine gewisse Gleichgültigkeit in Gelddingen an den Tag: Sie setzen sich generell nicht mit Vermögensbildung und speziell nicht mit Aktien auseinander. Allein mit Überzeugungsarbeit oder dem Aufbau von Erfahrungswissen wird man, wie die Studie zeigt, daher den Status Quo nicht ändern.

Die positive gesamtgesellschaftliche Wirkung der Aktienanlage sollte allen relevanten Akteuren am Herzen liegen. Dabei sind Unternehmen, Börsen, Banken und Sparkassen, aber letztlich auch Verbraucherschutzverbände und Gewerkschaften gefordert, konstruktiv zusammenzuarbeiten. Auch für die Politik sollte es eine Priorität werden, die Förderung der Wertpapier- und speziell der Aktienanlage in den Fokus der Gesetzgebung zu rücken.

Dabei sind aus gesetzgeberischer Sicht folgende Schritte nötig:

1. Aktien müssen bei Reformen des staatlichen Altersvorsorgesystems dringend stärker Berücksichtigung finden. Hierin liegt der größte Hebel für eine höhere Aktienquote in Deutschland. Diese ist der Schlüssel zu einer besseren Absicherung der Bevölkerung im Alter. Schweden und andere Nationen zeigen, wie das gelingen kann.
2. Die Stärkung der Aktie im System der Altersvorsorge heißt nicht, dass auf andere Maßnahmen verzichtet werden kann. Unterstützend kann zum Beispiel eine staatliche Förderung von Aktien gerade bei Gruppen wirken, die es aufgrund niedriger Einkommen schwer haben, Geld für das Alter zurückzulegen. Auch eine beherztere Förderung der Mitarbeiterkapitalbeteiligung kann entsprechende Impulse setzen.
3. Auch dürfen keine weiteren staatlichen Hürden in der Wertpapier- und Anlageberatung aufgebaut werden. Vielmehr ist es an der Zeit, bestehende Hürden abzubauen. Dies erleichtert es Banken und Sparkassen, ihre wichtige Rolle als Multiplikatoren für die Aktien- und Wertpapieranlage weiter auszufüllen.
4. Steuerliche Maßnahmen, die sich negativ auf die Wertpapieranlage auswirken, sollten tunlichst unterlassen werden. Dies gilt insbesondere für Pläne, eine europaweite Steuer auf Finanztransaktionen einzuführen. Gleichmaßen muss die seit Jahrzehnten bestehende steuerliche Diskriminierung der Aktienanlage gegenüber festverzinslichen Anlagen endlich beseitigt werden.
5. Flankierend gilt es schließlich, der ökonomischen Bildung einen festen Platz in den Schulen einzuräumen. Hier wurden bereits einzelne Fortschritte erzielt, aber sie reichen bei weitem noch nicht aus, um die Wissensdefizite abzubauen. Es gilt, den Menschen eine größere Sicherheit in Finanzfragen im Allgemeinen und im Umgang mit Aktien und Wertpapieren im Besonderen zu vermitteln.



Dr. Christine Bortenlänger

Geschäftsführender Vorstand  
Deutsches Aktieninstitut e.V.



Dr. Michael Völter

Vorsitzender des Vorstands  
der Vereinigung Baden-Württembergische  
Wertpapierbörse e.V.

## Zusammenfassung

Trotz der langen Niedrigzinsphase und Rekordständen an den Börsen hat sich die Zahl der Aktionäre in den letzten Jahren nicht signifikant erhöht. Die vorliegende Studie der Börse Stuttgart und des Deutschen Aktieninstituts, die an eine Vorgängerstudie aus dem Jahr 2015 anknüpft<sup>1</sup>, untersucht auf Basis einer repräsentativen Umfrage die Einstellung der Menschen zur Aktienanlage. Sie liefert Ansatzpunkte, wie die Aktie einen größeren Stellenwert bei Vermögensbildung, Altersvorsorge und Unternehmensfinanzierung erlangen und so ihre positive gesamtgesellschaftliche Wirkung besser entfalten kann.

Im Fokus der Studie stehen vor allem diejenigen, die aktuell keine Aktien besitzen (Nicht-Aktienbesitzer). Missverständnisse und Emotionen halten diese offensichtlich von der Aktienanlage ab – und zwar über alle Bildungs- und Einkommensschichten hinweg. An diesem Befund hat sich auch im Vergleich zur Vorgängerstudie in den letzten drei Jahren nicht viel geändert.

Hinzu kommt, dass sich viele Menschen aus eigenem Antrieb nur ungern mit Gelddingen und erst recht nicht mit der Aktienanlage auseinandersetzen. Positiv zu vermerken ist jedoch, dass der persönliche Kontakt mit der Aktienanlage – also erworbenes Erfahrungswissen – diese Einstellungen aufbricht.

Konkret liefert die Studie folgende empirische Erkenntnisse:

1. Neun von zehn Personen, die aktuell keine Aktien besitzen, haben in den letzten Jahren die Aktienanlage nicht aktiv in Betracht gezogen. Niedrige Zinsen sind dafür keine ausreichende Motivation. Nur 14 Prozent der Nicht-Aktienbesitzer geben an, dass sich ihr Interesse an Aktien oder Aktienfonds in der aktuellen Niedrigzinsphase erhöht hat.
2. Immerhin rund 39 Prozent der Nicht-Aktienbesitzer würden, wenn ihnen 10.000 Euro langfristig frei zur Verfügung stünden, einen Teil davon in Aktien investieren; 57 Prozent hingegen nicht.
3. Deutlich wird, dass die Wirksamkeit der Aufklärungskampagnen der letzten Jahre begrenzt ist. Ein Großteil der Nicht-Aktienbesitzer scheint nicht bereit zu sein, unzutreffende Vorstellungen über Aktien zu korrigieren. Nur 29 Prozent der Nicht-Aktienbesitzer wissen um den Renditevorteil der langfristigen Aktienanlage. Lediglich 19 Prozent ist klar, dass eine Aktienanlage auch bei kleineren Anlagebeträgen sinnvoll ist. Und 61 Prozent der Nicht-Aktienbesitzer gehen zu Unrecht davon aus, dass Aktien unsicher und riskant sind.
4. Die Erfahrung mit Aktien verändert die Einschätzung zu Aktien dagegen signifikant: So wissen 71 Prozent der Aktionäre, dass Aktien oder Aktienfonds langfristig mehr Rendite als andere Anlageformen einbringen. Auch erkennen knapp zwei Drittel der Aktionäre (63 Prozent), dass eine Geldanlage in Aktien oder Aktienfonds auch für kleinere Anlagebeträge sinnvoll ist. Zudem ist auch die Einschätzung des Aktienrisikos bei den Aktionären deutlich realistischer.

---

<sup>1</sup> Siehe Deutsches Aktieninstitut/Börse Stuttgart, Aktienanlage ist Kopfsache – Die Einstellung der Deutschen zur Aktie, Mai 2015, abrufbar unter: [www.dai.de/das-bieten-wir/studien-und-statistiken/studien.html](http://www.dai.de/das-bieten-wir/studien-und-statistiken/studien.html).

5. Angesichts der zahlreichen Missverständnisse überrascht es nicht, dass die Nicht-Aktienbesitzer nur zu knapp 34 Prozent Aktien und Aktienfonds als geeignete Instrumente zur Vermögensbildung und nur zu 20 Prozent als geeignete Instrumente der Altersvorsorge ansehen. Bei den Aktienbesitzern liegen die Werte dagegen bei 75 beziehungsweise 55 Prozent.

Die Gründe, warum Nicht-Aktienbesitzer auf die Aktienanlage verzichten, sind folgende:

1. Die falsche Vorstellung, ein Finanzprofi sein zu müssen, um in Aktien investieren zu können, hält sich hartnäckig. 64 Prozent der Nicht-Aktienbesitzer nennen mangelndes Wissen als Hauptgrund dafür, dass sie nicht in Aktien investieren. Der Hinweis, dass sich Aktienrisiken durch einfache Regeln beherrschen lassen, überzeugt die Menschen offenbar nicht. 65 Prozent der Nicht-Aktienbesitzer sehen Aktien für sich als zu riskant an.
2. 61 Prozent der Befragten geben an, derzeit kein Geld für die Aktienanlage zu haben. Es fällt jedoch häufig schwer, dies mit der objektiven Sparfähigkeit in Einklang zu bringen, denn auch bei den Beziehern überdurchschnittlicher Einkommen ist diese Aussage zu finden. Zudem hält fast jeder zweite Nicht-Aktienbesitzer (48 Prozent) die Aktienanlage für umständlich. Dabei ist es zum Beispiel weder in technischer noch in zeitlicher Hinsicht aufwendig, einen Fondsparplan einzurichten und damit regelmäßig zu sparen. Beides lässt den Schluss zu, dass das Engagement am Aktienmarkt häufig auch eine Frage des Wollens ist.
3. Externe Anreize können helfen, die Menschen zu mobilisieren, sind aber kein Allheilmittel. Immerhin fast jeder dritte Nicht-Aktienbesitzer gibt jedoch an, dass eine bessere staatliche Förderung sein Interesse an der Aktienanlage wecken könnte.

Die Studie erlaubt auch einen Einblick in das Verhalten der aktuellen Aktionäre und zeigt, wie Menschen zu Aktionären werden.

1. Impulse, sich erstmals mit dem Thema Aktien zu beschäftigen, kommen aus verschiedenen Richtungen. Fragt man Aktionäre nach ihren persönlichen Erfahrungen, werden Ansprachen durch einen Bankberater, die Berichterstattung in den Medien, Empfehlungen von Freunden, Bekannten und Kollegen sowie staatliche Fördermaßnahmen (zum Beispiel vermögenswirksame Leistungen) jeweils von rund 30 Prozent der Aktionäre als wichtige Impulsgeber genannt.
2. Der erste Kauf einer Aktie erfolgt dabei über einen Bankberater (54 Prozent), was die nach wie vor wichtige Rolle der Banken und Sparkassen bei der Anlageberatung unterstreicht.

Alles in allem belegt die Untersuchung, dass man einen großen Teil der Nicht-Aktienbesitzer allein mit Aufklärungsarbeit und Anreizen zum freiwilligen Sparen nicht zum Aktienkauf motivieren kann. Zu tief sitzen die Missverständnisse und Ängste, zu wenig sind die Menschen bereit, sich mit den Chancen und Risiken der Aktienanlage auseinanderzusetzen.

Der Stellenwert der Aktienanlage in Deutschland muss jedoch dringend verbessert werden. Dafür gibt es viele gute Gründe, etwa die Stärkung des Vermögensaufbaus in breiten Bevölkerungsschichten, die bessere Absicherung im Alter oder die Stärkung der Unternehmensfinanzierung über die Ausgabe von Aktien. Den größten Erfolg verspricht dabei eine stärkere Berücksichtigung von Aktien in der Altersvorsorge. Das zeigt sich in Ländern wie Schweden, die eine deutlich höhere Aktienquote in der Altersvorsorge haben als Deutschland. Dort führt die hohe Aktienquote nicht nur zu einer besseren Absicherung im Alter. Es wird auch mehr Kapital für Innovation und Wachstum zur Verfügung gestellt, was sich unter anderem in der hohen Anzahl von Börsengängen in Schweden widerspiegelt.<sup>2</sup>

### Methodik

Die Basis der Studie bildet eine repräsentative telefonische Umfrage im 3. Quartal 2018 unter 2.003 Personen im Alter ab 18 Jahren. Die Untersuchung wurde im Auftrag der Börse Stuttgart und des Deutschen Aktieninstituts von TNS Kantar durchgeführt.

Unter den Befragten waren 283 Aktionäre (14 Prozent) und 1.720 Nicht-Aktienbesitzer (86 Prozent). Die Gruppe der Aktionäre umfasst Personen, die einzelne Aktien, aber auch Aktienfonds wie beispielsweise ETFs oder aktiv verwaltete Publikumsfonds halten. Der Anteil der Aktionäre in der Befragung entspricht in etwa dem Anteil der Aktionäre, die das Deutsche Aktieninstitut im Jahresdurchschnitt 2017 (16 Prozent) in Deutschland ermittelt hat. Aus methodischen Gründen sind die Zahlen aber nicht ganz vergleichbar.

Die Befragten wurde in einem strukturierten Telefoninterview gebeten, einen geschlossenen Fragebogen mit vorgegebenen Antwortoptionen zu beantworten. Sie hatten zudem die Möglichkeit, keine Angaben zu machen oder die Frage nicht zu beantworten, falls sie sich keine Einschätzung zutrauten. Die Antwortoption „keine Angabe/weiß nicht“ wurde bei der Zusammenstellung der Ergebnisse in der Regel nicht herausgerechnet. Die Prozentangaben beziehen sich daher auf die Zahl aller Personen, denen die jeweilige Frage gestellt wurde. Die Prozentangaben sind auf ganze Zahlen gerundet; es kann deshalb zu Abweichungen von 100 Prozent in der Gesamtsumme kommen. In den Abbildungen ist die Anzahl der Befragten, auf die sich die jeweilige Auswertung bezieht, vermerkt.

<sup>2</sup> Siehe Börsengänge in Schweden für die Jahre 2015-2017, <https://www.bloomberg.com/news/articles/2018-11-05/nasdaq-expects-flurry-of-nordic-listings-in-final-months-of-year>.

# Teil 1: Bereitschaft zum Aktieninvestment in der Bevölkerung

Seit Ende 2008 ist der Deutsche Aktienindex DAX von 4.810 auf 10.866 Punkte<sup>3</sup> gestiegen; das entspricht einer jährlichen Wertentwicklung von rund 8,5 Prozent. Gleichzeitig verharren die Zinsen für Spareinlagen auf historischen Tiefständen. Wer also vor 10 Jahren 10.000 Euro in Aktien angelegt hätte, könnte sich heute über rund 22.600 Euro auf dem Konto freuen. Das Sparbuch hätte bei einer unterstellten Durchschnittsverzinsung von 2 Prozent im selben Zeitraum nur zu einem Vermögen von 12.200 Euro geführt. Unter Berücksichtigung von Inflation ergibt sich für viele Sparer sogar ein Verlust.

Aber hat die beschriebene Entwicklung etwas an der Neigung der Deutschen zur Aktienanlage geändert? Die Studienergebnisse machen klar: Das Interesse der Deutschen an der Aktie bleibt bedauernd gering. So hat nur rund jeder achte Nicht-Aktienbesitzer eine Anlage in Aktien bzw. Aktienfonds in Betracht gezogen (12 Prozent, siehe Abbildung 1). Auch die Aktionärszahlen des Deutschen Aktieninstituts bestätigen das nach wie vor geringe Aktieninteresse. Zwar lässt sich seit Mitte der Finanzkrise ein leichtes Plus von circa einer Million Aktionäre verzeichnen, aber ein Großteil der Menschen interessiert sich weiterhin nicht für die Aktienanlage.<sup>4</sup>

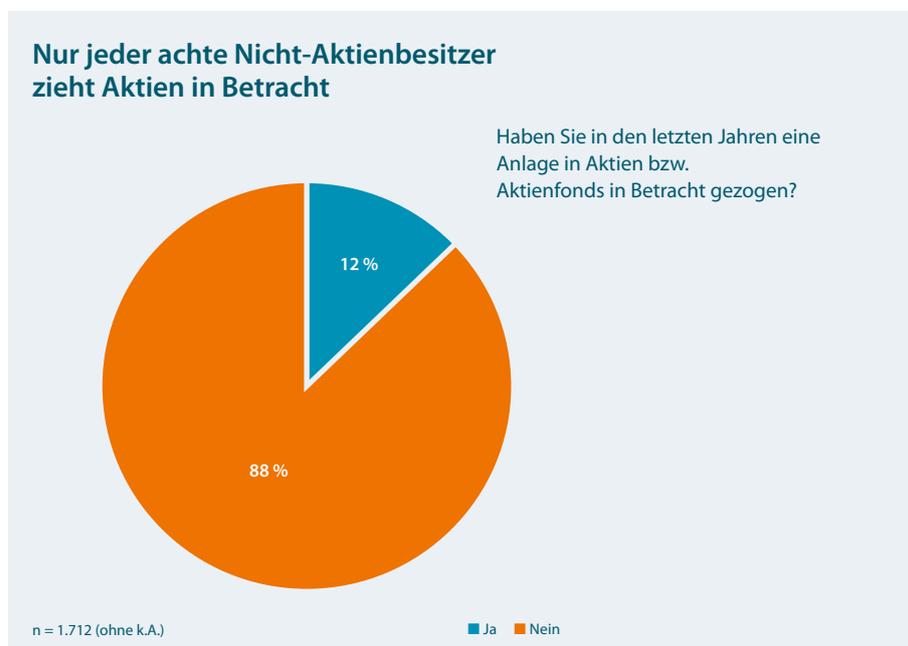


Abb. 1: Interesse der Nicht-Aktienbesitzer an der Aktienanlage

<sup>3</sup> Stand des DAX am 14.12.2018.

<sup>4</sup> Siehe dazu im Detail Deutsches Aktieninstitut, Aktionärszahlen 2017, abrufbar unter: [www.dai.de](http://www.dai.de).

Auch die seit Jahren niedrigen Zinsen wirken offensichtlich nicht motivierend. Nur circa 14 Prozent der Nicht-Aktienbesitzer geben an, dass sich ihr Interesse an Aktien beziehungsweise Aktienfonds aufgrund der niedrigen Zinsen (etwas) erhöht hat. Auf die Gruppe der Aktionäre scheint die derzeitige Niedrigzinsphase dagegen keinen eindeutigen Einfluss zu haben. Bei 42 Prozent der befragten Aktionäre hat sich ihr Interesse an der Aktienanlage in der Niedrigzinsphase verstärkt. Demgegenüber geben 58 Prozent der befragten Aktionäre an, dass die derzeitige Zinssituation keinen Effekt auf die eigene Anlagestrategie hat. Letzteres spricht dafür, dass die Mehrheit der Aktienanleger einen langfristigen Anlageplan verfolgt und daher Marktlagen oder Bauchentscheidungen nur einen geringen Einfluss auf ihre Strategie haben.

Dennoch ist die Offenheit der Nicht-Aktienbesitzer gegenüber der Aktienanlage wohl insgesamt etwas höher als die Antworten auf die ersten beiden Fragen vermuten lassen. So würden 39 Prozent von ihnen zumindest teilweise langfristig in Aktien und Aktienfonds anlegen, wenn ihnen 10.000 Euro frei zur Verfügung stünden. Mehr als jeder Zweite (57 Prozent) würde allerdings selbst dann keinen Cent langfristig in Aktien anlegen. Haushalte mit einem Nettoeinkommen bis 2.000 Euro verschließen sich dabei häufiger einem Investment (57 Prozent) in Aktien als solche mit einem Einkommen von über 2.000 Euro (46 Prozent). Im Vergleich zur Vorgängerstudie aus dem Jahr 2015 hat sich dabei nichts Wesentliches verändert: Damals gaben 58 Prozent der Nicht-Aktienbesitzer an, keinen Cent in Aktien oder Aktienfonds investieren zu wollen.

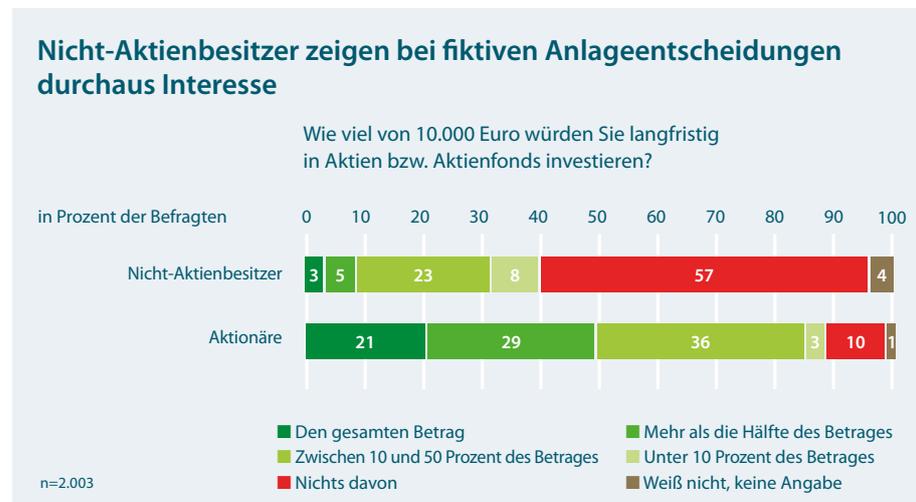


Abb. 2: Anlageentscheidung über einen fiktiven Betrag von 10.000 Euro

Aktionäre wissen hingegen um den Vorteil einer langfristigen Aktienanlage. Neun von zehn Personen würden mindestens einen Teil von 10.000 Euro erneut langfristig in Aktien anlegen, jeder Zweite würde sogar mehr als die Hälfte des Betrags investieren. Die Erfahrung bestärkt die Aktionäre also in der Aktienanlage. Allerdings gilt es, große Hürden zu überwinden, um die Menschen an Aktien heranzuführen. Ein Großteil der Nicht-Aktienbesitzer hat kein Interesse, sich mit der Aktienanlage überhaupt auseinanderzusetzen, beziehungsweise in Aktien zu investieren.

## Teil 2: Erfahrung mit Aktien verändert Einstellungen zur Aktienanlage

Der folgende Teil der Untersuchung geht der zögerlichen Haltung der Deutschen zur Aktienanlage auf den Grund. Die Ergebnisse zeigen eine Reihe von Fehleinschätzungen, die besonders bei den Nicht-Aktienbesitzern fest verankert sind.

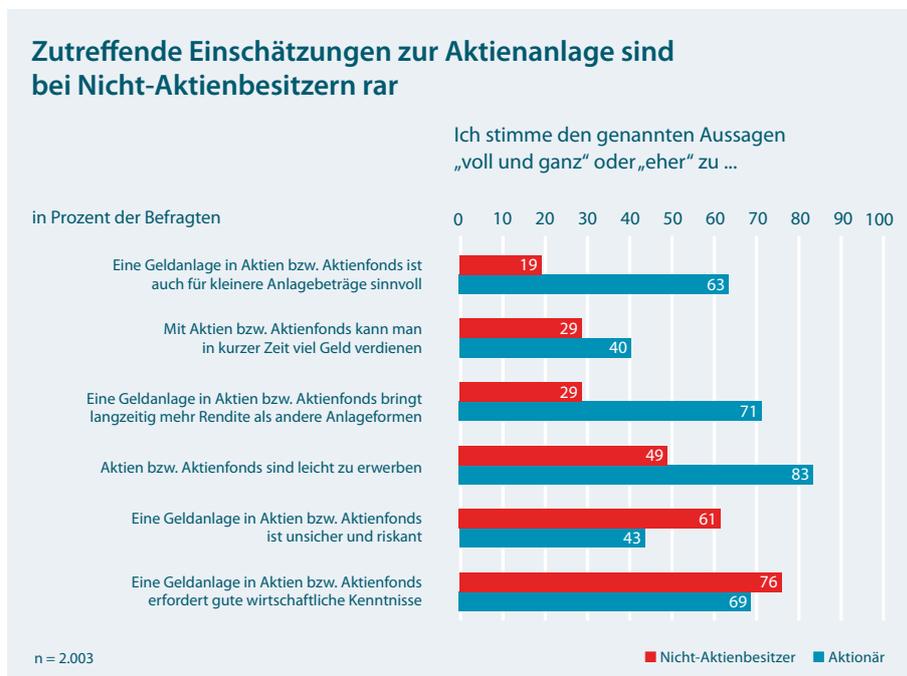


Abb. 3: Einschätzungen zur Aktienanlage

### FEHLEINSCHÄTZUNGEN BEI DER AKTIENANLAGE

Eine Reihe von Fehleinschätzungen der Nicht-Aktienbesitzer (rote Balkengruppe in Abbildung 3) betrifft die grundlegenden Eigenschaften der Aktienanlage. So gehen 61 Prozent der Nicht-Aktienbesitzer fälschlicherweise davon aus, dass Aktien unsicher und riskant sind. Nur 29 Prozent ist bekannt, dass die Aktienanlage langfristig mehr Rendite erbringt als andere Anlageformen. Dass jedoch bei einem breit gestreuten und diversifizierten Portfolio und einem langfristigen Engagement das Verlustrisiko äußerst gering ist, wissen hingegen nur wenige der Umfrageteilnehmer. Dabei belegen dies viele wissenschaftliche Studien sowie das Rendite-Dreieck des Deutschen Aktieninstituts. Auch, dass 29 Prozent der Nicht-Aktienbesitzer zu Unrecht davon ausgehen, dass Aktien dazu geeignet sind, kurzfristig viel Geld zu verdienen, weist in die gleiche Richtung. Aktien spielen ihre überlegene Rendite vor allem langfristig aus; kurzfristig sind zwar hohe Kursgewinne möglich, aber ebenso hohe Verluste.

Missverständnisse existieren aber auch dahingehend, welche Voraussetzungen man mitbringen muss, um Geld in Aktien anzulegen. Obwohl beispielsweise keine guten wirtschaftlichen Kenntnisse für die Aktienanlage notwendig sind, gehen 76 Prozent der Nicht-Aktienbesitzer davon aus. Dabei müssen sich Sparerinnen und Sparer nur dafür entscheiden, einen Teil ihres Geldes breit gestreut und langfristig in Aktien zu sparen, um an dem langfristigen Renditevorteil, den die Aktienanlage zum Beispiel gegenüber dem klassischen Sparbuch hat, teilzuhaben. Wer breit gestreut spart, muss sich um die Analyse einzelner Unternehmen, wirtschaftlicher Entwicklungen oder Markttrends nicht kümmern.

Ebenso hält es nur jeder fünfte Nicht-Aktienbesitzer (19 Prozent) für sinnvoll, mit kleinen Anlagebeträgen in den Aktienmarkt zu investieren. Dabei lässt sich bereits mit einem monatlichen Sparbetrag von 25 Euro, wie es bei vielen Sparplänen auf Aktienfonds oder ETFs möglich ist, langfristig ein beachtliches Sparguthaben aufbauen. Dies macht folgende Beispielrechnung deutlich: Wer in den letzten 20 Jahren monatlich 25 Euro (insgesamt 6.000 Euro) in Aktien des Deutschen Aktienindex DAX (z.B. über einen ETF oder Fonds) angelegt hätte, besäße heute 13.000 Euro.<sup>5</sup>

Immerhin scheint der Aktienerwerb als solcher kein großes Hindernis für die Aktienanlage darzustellen. Fast 50 Prozent der Nicht-Aktienbesitzer stimmen der Aussage voll oder überwiegend zu, dass sich Aktien leicht erwerben lassen. Der Anleger benötigt nur ein Wertpapierdepot, um einen entsprechenden Kaufauftrag an die Börse zu leiten. Das kann er online erledigen, durch einen telefonischen Auftrag an die Bank oder bei einem Besuch in der Bankfiliale.

Die Erfahrung mit Aktien verändert die Fähigkeit, Risiken und Chancen der Aktienanlage richtig einzuschätzen, oft signifikant. Dies machen die Antworten der Aktionäre in der Umfrage deutlich (blaue Balkengruppe in Abbildung 3). So wissen 71 Prozent der Aktionäre, dass Aktien oder Aktienfonds langfristig mehr Rendite als andere Anlageformen erbringen. Zudem erkennen knapp zwei Drittel der Aktionäre (63 Prozent), dass eine Geldanlage in Aktien oder Aktienfonds auch mit kleineren Anlagebeträgen sinnvoll ist. Auch bei anderen Einschätzungen zur Aktienanlage sind die Aktionäre meistens deutlich besser informiert – etwa bei der Einschätzung zum Risiko und bei der Frage, ob sich Aktien leicht erwerben lassen.

Bei anderen Aussagen der Aktionäre ist hingegen weniger eindeutig, ob Erfahrung hilft, Missverständnisse zu beseitigen. So gibt auch eine Vielzahl der Aktionäre an, dass man für die Aktienanlage gute wirtschaftliche Kenntnisse benötigt, und auch das Urteil, dass man mit Aktien kurzfristig viel Geld verdienen kann, ist recht oft anzutreffen. Eine Erklärung für diese Einschätzungen liefert die Studie jedoch nicht.

Allen Aufklärungskampagnen und aller Überzeugungsarbeit zum Trotz bleiben die Grundeinstellungen der Deutschen zur Aktie über die Zeit sehr stabil. Das bestätigt der Vergleich mit der Vorgängerstudie von 2015. Diese hatte zum Beispiel ebenfalls gezeigt, dass die Nicht-Aktienbesitzer das Rendite-Risiko-Profil einer Aktienanlage meist nicht richtig einschätzen können.

---

<sup>5</sup> Renditeangaben aus Rendite-Dreieck für die monatliche Geldanlage entnommen. Stand: 31.12.2017. In der Zeit von Ende 1997 bis Ende 2017 haben DAX-Fondssparpläne danach eine Rendite von 7,2 Prozent pro Jahr erbracht. Dies liegt unterhalb des Durchschnitts aller 20jährigen Fondssparpläne, der bei 9,0 Prozent lag.

## AKTIONÄRE ERKENNEN DIE EIGNUNG DER AKTIENANLAGE FÜR VERMÖGENSBILDUNG UND ALTERSVORSORGE

Insgesamt wird deutlich, dass Erfahrung im Umgang mit Aktien zu einer zutreffenderen Einschätzung der Chancen und Risiken der Aktienanlage führt. Aktionäre machen offenbar positive Rendite-Erfahrungen und haben gelernt, dass sich ein Aktienengagement bereits mit kleinen Anlagebeträgen lohnt.

Es wundert daher nicht, dass die Aktionäre über die langfristigen Vorteile eines Aktienengagements Bescheid wissen. 75 Prozent der Sparerinnen und Sparer sehen in Aktien ein Instrument, das sich gut für die Vermögensbildung eignet. Für 55 Prozent sind Aktien auch ein gutes Instrument der Altersvorsorge. Nicht-Aktienbesitzer sehen dies – fälschlicherweise – grundlegend anders: Nur knapp 34 Prozent der Nicht-Aktienbesitzer sehen Aktien und Aktienfonds als geeignete Instrumente zur Vermögensbildung an und nur 20 Prozent als Instrumente der Altersvorsorge.

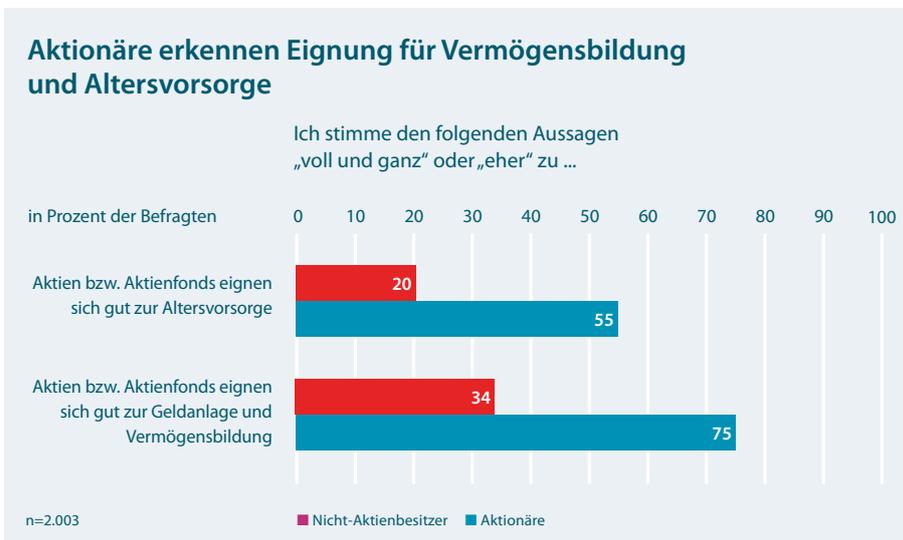


Abb. 4: Einschätzung zur Eignung der Aktienanlage für Vermögensbildung und Altersvorsorge

## Teil 3: Missverständnisse und Gleichgültigkeit halten von der Aktienanlage ab

Die ermittelten Einstellungen spiegeln sich auch bei den konkreten Gründen wider, die Nicht-Aktienbesitzer dazu bewegen, auf eine Investition in Aktien oder Aktienfonds zu verzichten.

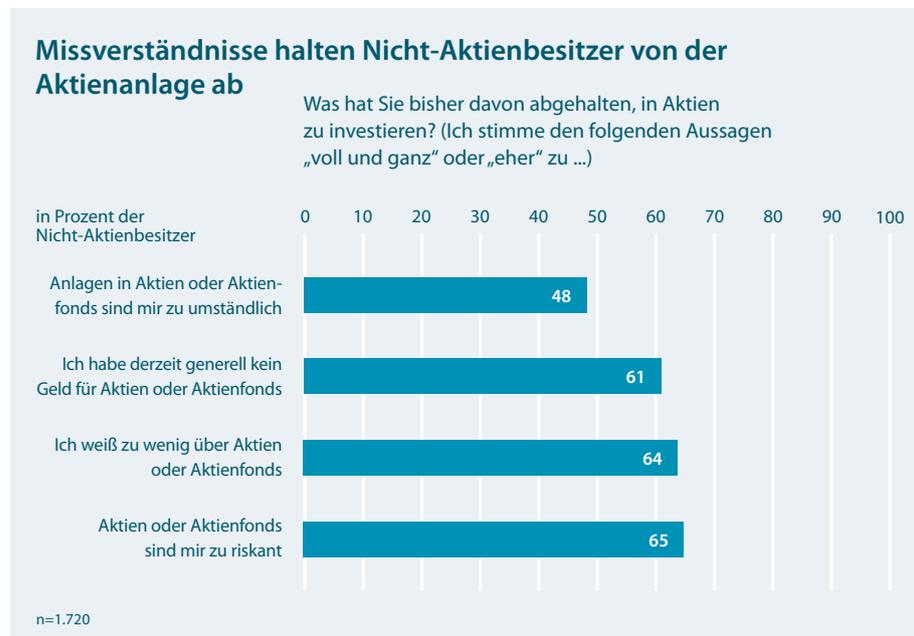


Abb. 5: Persönliche Gründe für Aktienverzicht

## FALSCH VORSTELLUNGEN ÜBER DAS AKTIENRISIKO UND VERMEINTLICHE WISSENSDEFIZITE

65 Prozent der befragten Nicht-Aktienbesitzer geben an, dass ihnen Aktien persönlich zu riskant sind. Einer objektiven Überprüfung hält dieses „Bauchgefühl“ jedoch nicht stand. Offenbar lenken die täglichen Kursschwankungen an den Börsen die Menschen davon ab, dass Aktienmärkte langfristig einen Aufwärtstrend aufweisen, der für eine hohe Rendite sorgt. So kam es zwar – gemessen am DAX – in den letzten 50 Jahren statistisch gesehen in jedem vierten Jahr zu einem Kursrückgang an der Börse. Da es jedoch langfristig „bergauf“ ging, wurden diese Verluste über die Jahre mehr als ausgeglichen. Bei längeren Anlagehorizonten fiel das Verlustrisiko dadurch nach und nach, um bei einem Zeithorizont von circa 13 Jahren ganz zu verschwinden.<sup>6</sup>

### Aktienanlage – die vier Grundregeln des Deutschen Aktieninstituts

1. Breit gestreut in Aktien unterschiedlicher Branchen zu investieren, verringert spürbar das Risiko eines Totalverlustes, der bei einem Investment in eine einzelne Aktie nie ausgeschlossen werden kann. Eine solche Streuung bieten zum Beispiel Aktienfonds und ETFs.
2. Je länger der Anlagehorizont, desto geringer die Gefahr, mit Aktien Verluste zu erleiden. Langfristig orientierte Anleger müssen bei kurz- und mittelfristigen Kursschwankungen nicht nervös werden.
3. Regelmäßiges Sparen wie beispielsweise mit einem Sparplan auf Aktienfonds erlaubt dem Anleger, auch mit kleinen monatlichen Beträgen langfristig ein substantielles Aktienvermögen aufzubauen.
4. Anleger sollten nicht nur in Aktien sparen, sondern stets über genügend liquide Mittel aus anderen Anlageformen verfügen. So können sie ein mögliches Börsentief aussitzen und sind nicht gezwungen, zur Unzeit ihre Aktien- oder Aktienfondsanlage zu verkaufen.

Knapp zwei Drittel (64 Prozent) der Nicht-Aktienbesitzer sind der Ansicht, dass sie zu wenig über Aktien und Aktienfonds wissen, um in diese zu investieren. Wie bereits dargelegt, muss man für die Wertpapieranlage aber kein Finanzprofi sein. Sowohl online als auch offline ist es heute leichter denn je möglich, eine breite Diversifizierung im Gesamtportfolio aus Aktien, festverzinslichen Anlagen und weiteren Anlageklassen zu erreichen – auch ohne Finanzwissen. Geringeres Wissen in anderen Bereichen des Lebens ist kein Hinderungsgrund: Ein Großteil der befragten Nicht-Aktienbesitzer wird beispielsweise ohne Bedenken ein Auto kaufen, obwohl die wenigsten Mechatroniker sein werden.

<sup>6</sup> Berechnungen basieren auf dem DAX-Rendite-Dreieck des Deutschen Aktieninstituts für die Einmalanlage; Stand 31.12.2017.

## FEHLENDER EIGENER ANTRIEB

Hinzu kommt, dass sich Teile der Befragten offenbar nur ungern mit Geldfragen und schon gar nicht mit der Aktienanlage auseinandersetzen wollen.

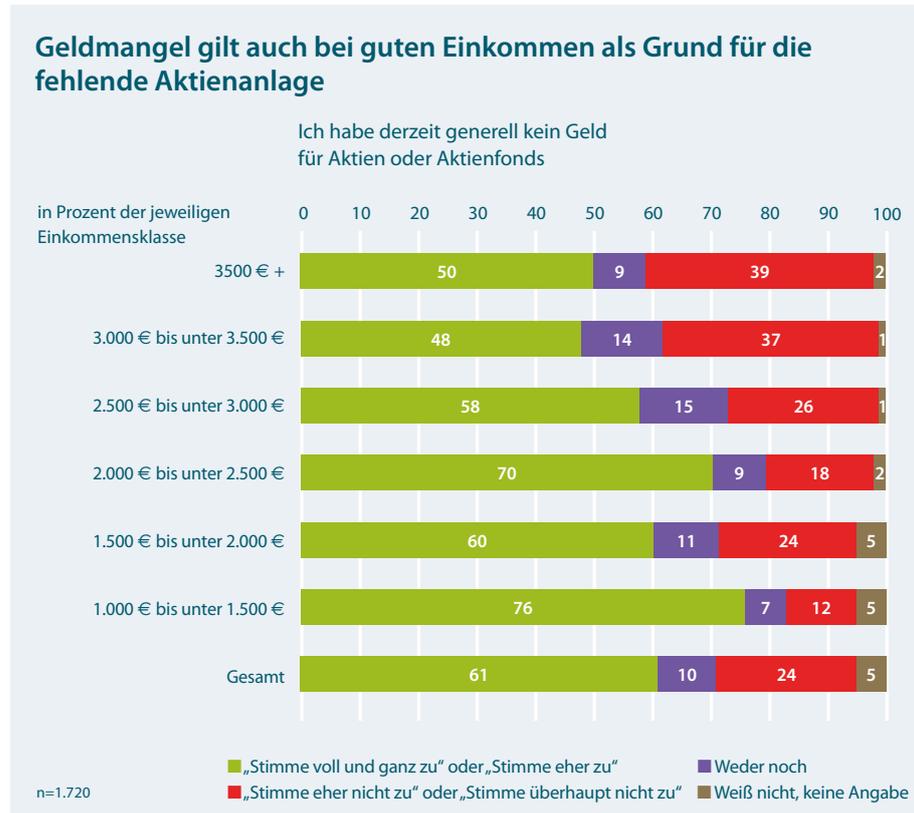


Abb. 6: Geldmangel als genannter Grund gegen die Aktienanlage (nach Einkommensklassen)

So geben insgesamt 61 Prozent der Nicht-Aktienbesitzer an, derzeit kein Geld für die Aktienanlage zu haben. Da die Sparfähigkeit stark vom monatlichen Nettoeinkommen der Befragten abhängt, gibt es Menschen, denen eine Aktienanlage objektiv schwer fällt.

Die Studie zeigt aber, dass auch Nicht-Aktienbesitzer aus höheren Einkommensklassen der Ansicht sind, keine Mittel für die Aktienanlage zu haben. 48 Prozent der Nicht-Aktienbesitzer mit einem monatlichen Nettoeinkommen von 3.000 bis 3.500 Euro und sogar 50 Prozent derjenigen mit einem monatlichen Nettoeinkommen von über 3.500 Euro haben dies jedenfalls geantwortet. Es ist schwer vorstellbar, dass diese Antworten mit der objektiven Sparfähigkeit der Menschen in Einklang stehen. Zu vermuten ist eher, dass sich die Menschen mit der Aktienanlage nicht auseinandersetzen wollen.

Daten des Statistischen Bundesamtes bestätigen, dass die Deutschen wie die Weltmeister – nur nicht mit Aktien – sparen. So legen sie im Durchschnitt zehn Prozent ihres Einkommens auf die hohe Kante. Von 100 Euro verfügbarem Einkommen werden also zehn Euro gespart.<sup>7</sup>

<sup>7</sup> Statistisches Bundesamt, VGR – Private Konsumausgaben, 3. Vj. 2018, Seite 11.

Andere Untersuchungen zeigen, dass in der Einkommensgruppe zwischen 1.000 und 3.000 Euro drei von vier Personen monatlich Geld zur Seite legen. Ab einem Einkommen von 3.000 Euro sind es sogar 95 Prozent.<sup>8</sup> Entsprechend dürfte bei vielen der Befragten finanzieller Spielraum für eine Aktienanlage vorhanden sein – und sei es nur, durch eine Änderung des Sparverhaltens bei gegebener Sparquote.

Auch die Aussage fast jedes zweiten Nicht-Aktienbesitzers (48 Prozent), dass die Aktienanlage als umständlich empfunden wird, lässt sich schwer nachvollziehen. Weder in technischer noch zeitlicher Hinsicht ist es beispielsweise aufwendig, einen Fondsparplan einzurichten und damit regelmäßig zu sparen. Das geht gut zu Hause am eigenen Computer oder mobil mit einer Banking App. Doch offensichtlich interessieren sich nur wenige dafür, wie sie ihr Geld in Aktien anlegen können. Gerade bei den Befragten zwischen 18 bis 39-Jährigen ist dieses Desinteresse mit 59 Prozent sogar überdurchschnittlich stark ausgeprägt.

Insgesamt zeigt sich auch in diesem Kapitel eine ganze Reihe von Missverständnissen, die einem stärkeren Aktienengagement der Menschen entgegenstehen. Sieht man von den Befragten ab, die aufgrund ihrer persönlichen Situation nicht sparen können, stehen oftmals Gefühle wie Unsicherheit und Angst einer objektiven Bewertung der Aktienanlage im Weg. Vorurteile, negative Gefühle und Missverständnisse gepaart mit einer fehlenden Motivation, sich mit Geldfragen zu beschäftigen, führen letztlich dazu, dass viele nicht in Aktien und Aktienfonds investieren und damit nicht an den Erfolgen der Unternehmen teilhaben.

## EXTERNE ANREIZE KÖNNEN HELFEN, SIND ABER KEIN ALLHEILMITTEL

Vor diesem Hintergrund entfalten externe Anreize wie eine bessere staatliche Förderung zwar Wirkung, ihr Einfluss sollte aber auch nicht überschätzt werden.

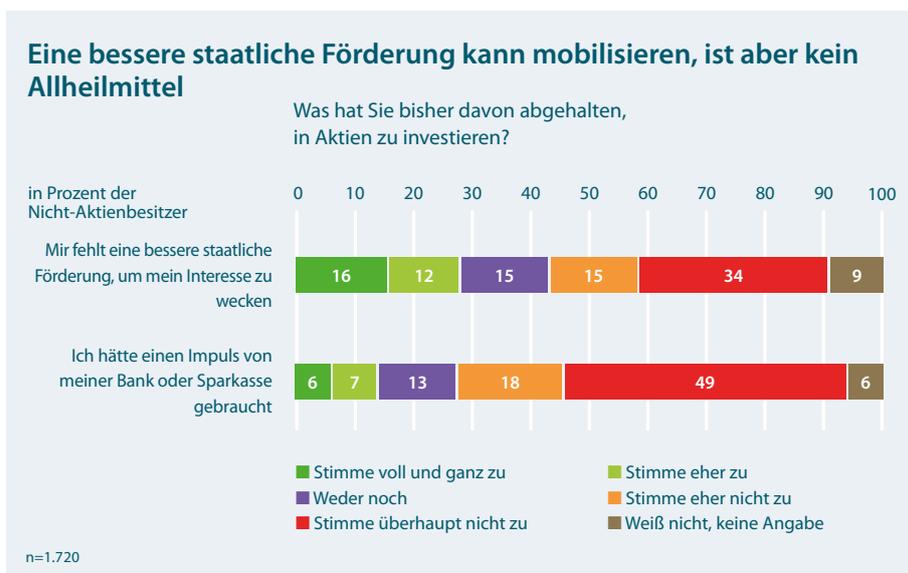


Abb. 7: Staatliche Förderung und Impulse von Banken aus Sicht der Nicht-Aktienbesitzer

<sup>8</sup> Bundesverband der Volks- und Raiffeisenbanken BVR (2018): Volkswirtschaft Kompakt. Wirtschaftspolitik, Finanzmärkte, Konjunktur, 2. Oktober 2018, abrufbar unter: [www.bvr.de](http://www.bvr.de).

So gibt immerhin fast jeder dritte Nicht-Aktienbesitzer (28 Prozent) an, dass eine bessere staatliche Förderung sein Interesse für die Aktienanlage wecken könnte (siehe Abbildung 7). Rechnet man dies auf die Zahl der Nicht-Aktienbesitzer in Deutschland hoch, könnten dadurch im Idealfall also knapp 15 Millionen Nicht-Aktienbesitzer mit zusätzlichen Fördermaßnahmen für die Aktie gewonnen oder für diese interessiert werden. Die Anzahl der Aktionäre würde sich dadurch mehr als verdoppeln.<sup>9</sup> Da mangelnde staatliche Förderung jedoch nicht als der vorrangige Hinderungsgrund gesehen wird, sollte man sie auch nicht als Allheilmittel verstehen.

Über mangelnde Impulse von Banken und Sparkassen beklagt sich dagegen kaum ein Nicht-Aktienbesitzer. Nur 13 Prozent geben an, dass ihr Interesse an der Aktienanlage größer wäre, wenn Banken und Sparkassen noch stärker als Impulsgeber fungierten (siehe dazu auch das nächste Kapitel).

---

<sup>9</sup> Laut den Aktionärszahlen des Deutschen Aktieninstituts gab es 2017 rund 54 Millionen Nicht-Aktienbesitzer im Alter ab 14 Jahre. 28 Prozent davon sind rund 15 Millionen.

## Teil 4: Wie werden Menschen zu Aktienbesitzern?

### ERSTER KONTAKT MIT AKTIEN: BANKEN, SPARKASSEN UND MEDIEN SIND MULTIPLIKATOREN

Doch wie lassen sich die Sparerinnen und Sparer von den Vorteilen der Aktie überzeugen? Gibt es eine Pauschallösung, die dazu führt, dass Aktien in der Geldanlage in Deutschland stärker genutzt werden? Einige Rückschlüsse dazu liefern die Aussagen der Aktionäre, wie sie mit der Aktienanlage (siehe Abbildung 8) in Kontakt gekommen sind, die im letzten Teil der Studie untersucht werden.

Es zeigt sich, dass Banken und Sparkassen noch immer wichtige Multiplikatoren für das Aktien- und Wertpapiersparen sind. Im aktuellen regulatorischen Umfeld haben die Finanzinstitute jedoch immer mehr Mühe, die Kundenberatung mit vertretbarem Aufwand durchzuführen.

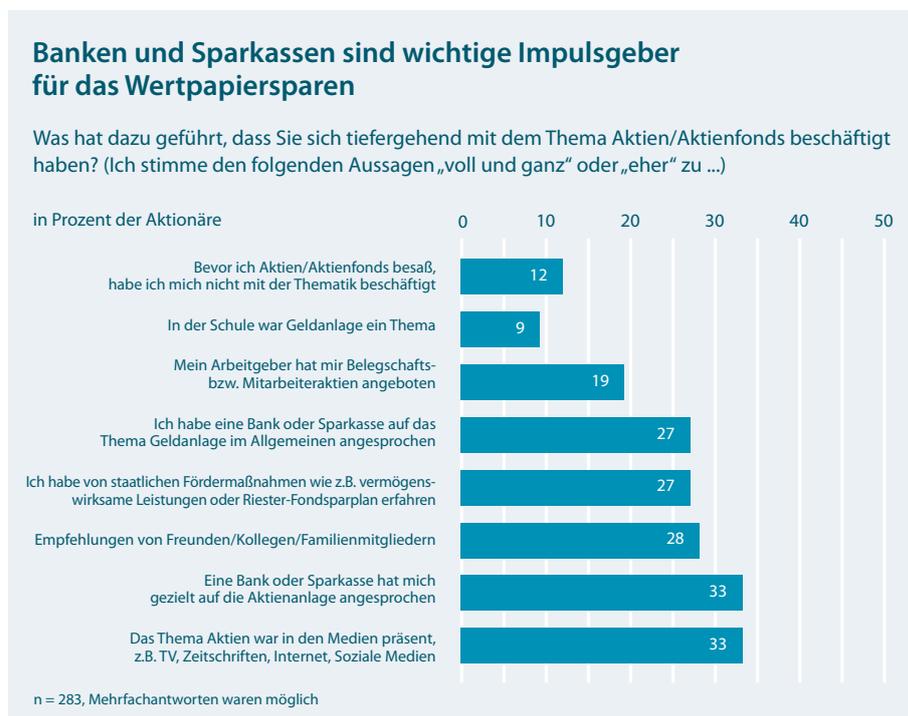


Abb. 8: Impulse für das Aktiensparen

Ein Drittel der befragten Aktionäre gibt an, dass Bank- oder Sparkassenberater sie erstmals auf das Thema Aktie/Aktienfonds aufmerksam gemacht haben. Auch wenn Sparer von sich aus die Initiative ergreifen, ist die eigene Hausbank eine wichtige Anlaufstelle. 27 Prozent der Wertpapiersparer sind auf ihre Bank zugegangen, um mehr über die Geldanlage zu erfahren.

Ein wichtiger Impulsgeber für die Aktienanlage sind auch die Medien. Jeder dritte Aktionär hat sich angeregt durch die Berichterstattung im Fernsehen, Zeitung, soziale Medien oder das Internet mit dem Thema Aktien-/Aktienfondsanlage erstmalig auseinandergesetzt.

Erfahrungen mit der Aktienanlage führen, wie bereits gesagt, zu einer realistischeren Einschätzung ihrer Chancen und Risiken. Offenbar wird dieses Erfahrungswissen auch geteilt und wirkt insofern selbstverstärkend. So stammen Impulsgeber häufig auch aus dem eigenen sozialen Umfeld: Empfehlungen von Freunden, Familienmitgliedern oder Kollegen haben für 28 Prozent der befragten Aktionäre den Ausschlag gegeben, sich näher mit dem Thema zu beschäftigen.

Interessant ist schließlich, dass die Aktionäre äußern, dass externe Anreize ihr Interesse an der Aktienanlage geweckt haben. 27 Prozent geben an, dass Impulse von staatlichen Fördermaßnahmen wie den vermögenswirksamen Leistungen oder der Riester-Förderung ausgegangen sind.

19 Prozent der Befragten erhielten ihre erste Aktie im Rahmen eines Belegschafts- oder Mitarbeiteraktienprogrammes von ihrem Arbeitgeber. Dies zeigt, dass auch von den Unternehmen Impulse ausgehen können.

Neun Prozent der Aktionäre geben an, dass sie in der Schule mit dem Thema Aktienanlage in Berührung gekommen sind. Häufiger ist dies bei höheren Bildungsabschlüssen der Fall. Bemerkenswert ist, dass 16 Prozent der jüngeren Aktionäre (18 bis 39 Jahre) angeben, dass der Schulunterricht ein Grund war, warum sie sich mit Aktien beschäftigt haben. Das lässt hoffen, dass der Schulunterricht mit Blick auf die ökonomische Bildung in den letzten Jahren besser geworden ist. Trotzdem spiegeln die mageren neun Prozent der Gesamtheit der Aktionäre deutlich wider, dass das Thema Finanzbildung in der Schule bisher keine große Rolle gespielt hat.

## DIE ERSTE AKTIE IM DEPOT: BANKEN UND SPARKASSEN BLEIBEN WICHTIGSTER KANAL

Banken oder Sparkassen übernehmen nicht nur eine Informationsfunktion, sondern sind für viele auch Begleiter beim ersten Engagement auf dem Kapitalmarkt. Über die Hälfte der Sparer (54 Prozent) gibt an, dass sie ihre ersten Anlageentscheidungen nicht ohne Beratung durch eine Bank getroffen haben. Dies gilt für die Generationen ab 40 Jahren (53 Prozent) genauso wie auch für die jüngeren Jahrgänge (58 Prozent). Deswegen ist es wichtig, die Bankberatung nicht durch weitere bürokratische Regulierung zu behindern. Nur so können die Banken weiterhin als Anlaufstelle in Aktienfragen erhalten bleiben.



Abb. 9: Der Kauf der ersten Aktie

## Fazit

Die von der Börse Stuttgart und dem Deutschen Aktieninstitut durchgeführte Befragung zeigt, dass bei großen Teilen der deutschen Bevölkerung in Bezug auf die Aktienanlage weiterhin Missverständnisse, ein negatives Bauchgefühl und auch Gleichgültigkeit vorherrschen. Die Einstellung zur Aktienanlage hat sich damit trotz der seit Jahren extrem niedrigen Zinsen nicht geändert.

Das große Potenzial der Aktie für die Vermögensbildung, die Altersvorsorge und letztlich auch die Finanzierung der Unternehmen bleibt damit ungenutzt. Dabei liegt es im Interesse des Einzelnen, aber auch im gesamtwirtschaftlichen Interesse, dieses Potenzial zu nutzen.

Zwar verfügen die Aktionäre über positives Erfahrungswissen. Wegen der weit verbreiteten Missverständnisse und Vorbehalte besteht aber wenig Hoffnung, dass sich aus der Weitergabe dieser Erfahrungen ein sich selbst verstärkender Prozess ergibt. Jedenfalls ist nicht zu erwarten, dass sich über einen solchen Prozess die Aktienquote in Deutschland in absehbarer Zeit signifikant erhöht. Die Politik ist deshalb gefordert, sich stärker mit dem Thema Aktien zu beschäftigen. Ansatzpunkte dafür gibt es genug. Sie reichen vom Abbau der steuerlichen Diskriminierung der Aktienanlage über die Stärkung der Mitarbeiterkapitalbeteiligung und den Abbau von Hürden in der Anlageberatung bis hin zur besseren Förderung des Vermögensaufbaus mit Wertpapier- und Aktienanlagen sowie der Verbesserung der ökonomischen Allgemeinbildung.

Besonderes Augenmerk verdient in diesem Zusammenhang die Altersvorsorge. Die gesetzliche Rente wird für viele im Alter nicht ausreichen, um den aktuellen Lebensstandard zu halten. Da die Renditevorteile von Aktien vor allem langfristig zum Tragen kommen, sollten sie in der Altersvorsorge eine deutlich größere Rolle spielen als bisher. Beim System der Altersvorsorge anzusetzen, bietet damit den stärksten Hebel, um mehr Deutsche zu Aktionären zu machen.

Dass ein höherer Anteil von Aktien in der Altersvorsorge möglich ist und damit noch weitere positive Effekte verbunden sein können, lässt sich an einer Vielzahl von Ländern nachvollziehen. So liegt die Zahl der Börsengänge etwa in Schweden, das 1998 einen Teil seiner Altersvorsorge auf Kapitaldeckung umgestellt hat, seit Jahren deutlich über dem Niveau in Deutschland.

Ob die Politik sich in Zukunft entschlossener für die Aktienanlage einsetzen wird, ist nicht ausgemacht. Umso wichtiger ist es, dass sich weiterhin alle gesellschaftlich relevanten Kräfte einbringen – also Unternehmen, Börsen, Banken und Sparkassen, aber auch Verbraucherschutzverbände und Gewerkschaften. Sie können durch eigene Initiativen ein zutreffendes Bild von den Chancen und Risiken der Aktienanlage vermitteln und Impulse pro Aktie setzen. Werden solche Initiativen durch vernünftige politische Rahmenbedingungen gestärkt, wird es gelingen, die Aktie als Anlageform in Deutschland populär zu machen.

**Deutsches Aktieninstitut e.V.**

**Dr. Gerrit Fey**  
Leiter Kapitalmarktpolitik  
Tel. +49 69 92915-41  
fey@dai.de

**Donato Di Dio**  
Junior-Referent Kapitalmarkt-  
politik und Digitalisierung  
Tel. +49 69 92915-34  
didio@dai.de

**Maximilian Lück, LL.M.**  
Leiter Europarecht  
Tel. +32 2 7894102  
lueck@dai.de

**Börse Stuttgart**

**Dr. Martin Wagener**  
Head of Regulatory Affairs  
Baden-Württembergische Wertpapierbörse GmbH  
Tel. +49 711 222985-745  
martin.wagener@boerse-stuttgart.de

