

Kleinanleger als stabilisierender Faktor für die deutschen Wertpapiermärkte

Andreas Oehler / Karin Mesel

Auf Kleinanleger ist nach einer unter den Professionellen verbreiteten Meinung nur insofern Verlaß, als sie sich prozyklisch verhalten, also stets zur Unzeit kaufen und verkaufen. Eine Untersuchung der Autoren zeigt jedoch, daß Kleinanleger konservative und langfristige Anleger sind. Ihr durchaus beachtlicher Anteil am Kapitalmarktaufkommen ist daher ein wesentlicher Stabilitätsfaktor. Zu diesem Ergebnis kommen Dr. Andreas Oehler, wissenschaftlicher Mitarbeiter, und Karin Mesel, Diplomandin im Bereich Bankbetriebslehre der Universität Mannheim.

Tagtäglich wird er genannt, doch nur selten wird gesagt, wer er eigentlich ist: der Kleinanleger. Die Börsencrashes 1987 und 1989 soll er mitverschuldet haben, andererseits fühlte er sich »von den Banken im Stich gelassen« (Die Zeit, 27. 10. 1989) und wendet sich zum Teil von den Börsen ab. Manches Kreditinstitut will gar ihre Kleinanleger in Investmentfonds drängen (FAZ, 10. 2. 1990). Aber es war auch der »Mut der Kleinanleger« (Handelsblatt, 23. 1. 1990) der im Januar 1990 einen Kurseinbruch angeblich stoppen half.

Was ist das für eine Gruppe von Anlegern, die immer wieder im Rampenlicht der Zeitungsöffentlichkeit steht? Die folgenden Ausführungen sollen helfen, ein klareres Bild der Kleinanleger zu gewinnen. Dafür wurden u. a. mehr als hundert Experten, Wertpapierberater und Abteilungsdirektoren des Wertpapierbereichs von Kreditinstituten, Direktoren von Banken und Sparkassen, Vertreter fachspezifischer Organisationen und Verbände, Fachleute von Vermögensverwaltungen und Anlageberatungen sowie Börsenhändler ausführlich befragt. Ergänzend werden die wenigen verfügbaren Statistiken, u. a. der Deutschen Bundesbank, verwendet.

Eine Abgrenzung der Kleinanleger von anderen privaten und den institutionellen und Großanlegern kann sich verschiedener Kriterien bedienen. Die wichtigsten sind

- ökonomische Größen, wie Vermögen, Einkommen, Auftragsvolumen und Depotgröße,
- Kriterien, die aus dem Anlegerverhalten abgeleitet sind (Risikoverhalten, Zeithorizont, Timing) oder die die Zielsetzung der Anleger betreffen (Kursgewinnerzielung, Vermögensanlage, Beteiligung am Unternehmen, Rücklagenbildung für Notfälle, Alterssicherung, zusätzliches Einkommen, Diversifikation) sowie

- Größen, die die Möglichkeiten und die Bedeutung der Anleger betreffen (Professionalität, spezifische Fachkenntnis, Machtposition).

Die 1989 befragten Experten wurden gebeten, einige zentrale Kriterien nach ihrer Eignung zur Abgrenzung von Kleinanlegern zu beurteilen. Ihre Antworten konnten sie auf einer fünfstufigen Skala von sehr gut geeignet (1) bis sehr ungeeignet (5) angeben (Tabelle 1).

Die Ergebnisse zeigen die eindeutige Meinung der Experten, daß die ökonomischen Größen weitaus am besten geeignet sind, Kleinanleger zu charakterisieren. Innerhalb dieser Gruppe von Kriterien befanden die Experten das Geldvermögen, die Depotgröße und das Einkommen als die geeignetsten, um einen Kleinanleger zu kennzeichnen. Dabei werden die beiden Vermögensgrößen deutlich von ca. 75 Prozent (Depotgröße) bzw. ca. 86 Prozent (Geldvermögen) der Experten als sehr gut oder gut geeignet angesehen. Die folgenden Ausführungen verwenden daher diese quantitativen Größen, die sich bereits im Namen der zu untersuchenden Anlegergruppe, »Klein«-Anleger, andeuten.

Bei der Beurteilung der ökonomischen Kriterien wurden die Experten auch gebeten, abzuschätzen, bis zu welcher Höhe des Geld- bzw. Depotvermögens in DM sie von einem Kleinanleger ausgehen würden (Tabelle 2).

Die Befragungsergebnisse zeigen, daß die überwiegende Zahl der Befragten Kleinanlegern eine Geldvermögenshöhe bzw. eine Depotgröße von bis zu maximal 100 000 DM zuordnet. Fast 90 Prozent der Experten halten maximal diese Grenze bei der Geldvermögenshöhe und über 95 Prozent bei der Depotgröße für maßgeblich.

Mit diesen Ergebnissen ist es nun möglich, die Gruppe der Kleinanleger näher zu definieren. Da die Experten die beiden Kriterien Geldvermögen und Depotgröße als annähernd gleichwertig ansehen, werden Kleinanleger daher als diejenige Gruppe der privaten (inländischen) Anleger bezeichnet, deren Geldvermögen oder Depotwert bis 100 000 DM beträgt. Nach dieser Definition können theoretisch auch Geldvermögensmillionäre, deren Depotvermögen die Grenze von 100 000 DM nicht überschreitet, ebenso Kleinanleger sein, wie ein privater Anleger, dessen Depotwert zwar über 100 000 DM liegt, der jedoch aufgrund eines aufgenommenen Kredits ein Vermögen von weniger als 100 000 DM besitzt (Netto-Geldvermögen).

Anteil der Kleinanleger an den privaten Anlegern

Die vorgenommene Abgrenzung des Kleinanlegers ermöglicht es, anhand statistischer Daten die Bedeutung dieser Anlegergruppe für den Aktien- und Rentenmarkt näherungsweise abzuschätzen. Die wichtigsten Statistiken für eine solche Untersuchung stellt die Deutsche Bundesbank in ihren jährlichen Depotstatistiken sowie in ihren Statistiken zu den Bilanzen der Kreditinstitute, zu den Wertpapiermärkten und zum Beteiligungsbesitz zur Verfügung.

Für das vorliegende Untersuchungsziel sind jedoch die drei zuletzt genannten Informationsquellen, auf die sich auch die gesamtwirtschaftliche Finanzierungsrechnung der Deutschen Bundesbank stützt, nur eingeschränkt tauglich, weil

- die Daten für den Sektor der privaten Haushalte im wesentlichen als Restgröße ermittelt werden und so auch einige Diskrepanzen eingehen, die sich aus den unterschied-

Tabelle 1: Eignung verschiedener Kriterien zur Charakterisierung von Kleinanlegern – Basis: 105 Expertenurteile –

Kriterien:	Bewertung (in Prozent):				
	1	2	3	4	5
Ökonomische Kriterien (insgesamt)	48,6	40,0	9,5	1,9	0,0
Geldvermögen	47,6	39,0	9,5	2,9	1,0
Einkommen	24,3	33,3	27,6	7,6	6,7
Auftragsvol.	17,1	21,0	24,8	22,9	14,2
Depotgröße	34,3	41,9	17,1	4,8	1,9
Anlegerverhalten	6,7	21,9	41,9	20,9	8,6
Zielsetzung	6,7	18,1	37,1	27,6	10,5
Machtposition	6,7	6,7	16,2	18,1	52,3
Professionalität	13,3	8,6	25,7	30,5	21,9
Spez. Fachkenntnis	5,7	16,2	31,4	35,2	11,5

Tabelle 2: Abgrenzung der Kleinanleger nach Depotgröße und Höhe des Geldvermögens – Basis: 105 Expertenurteile –

Größenklasse:	Einstufung durch die Befragten (in Prozent):	
	Geldvermögen	Depotgröße
bis 10 000 DM	2,9	14,3
bis 25 000 DM	18,0	20,0
bis 50 000 DM	29,5	25,7
bis 100 000 DM	38,0	37,1
bis 250 000 DM	7,7	1,0
bis 500 000 DM	2,9	1,9
mehr als 500 000 DM	1,0	0,0

lichen Wertansätzen beim Wertpapiererwerb der übrigen Sektoren ergeben;

- die gesamtwirtschaftliche Finanzierungsrechnung nicht nach inländischen und ausländischen Wertpapieren differenziert;
- die Finanzierungsrechnung Investmentzertifikate nicht als selbständige Wertpapierkategorie erfaßt, sondern sie, je nach Vermögensstruktur der betreffenden Fonds, den jeweiligen Renten- oder Aktienmarktanlagen zurechnet.¹

Die weiteren Ausführungen verwenden daher schwerpunktmäßig die Depotstatistiken der Deutschen Bundesbank. Hierbei ist zu beachten, daß bei diesen Daten kein 100prozentiger Verwahrungsgrad für private Anleger gegeben ist. Die Depotverwahrung

Tabelle 3: Das Gewicht der Kleinanleger an inländischen Wertpapiermärkten – Anteile der Kleinanleger an allen privaten Anlegern in Prozent –

	Experten-schätzung	Erhebung der Bundesbank (1972)	Eigene Schätzung
Wertpapiervolumen (insgesamt)	33,8	56,5	30,3
Rentenmarkt	40,0	68,4	38,2
Aktienmarkt	22,7	47,6	24,2
Investmentzertifikate	–		
Depotzahl	70,3	97,3	88,6

für inländische Rentenwerte liegt bei mehr als 90 Prozent, bei Aktien (basierend auf dem Nominalwert) bei ca. 80 Prozent und bei Investmentzertifikaten bei ca. 67 Prozent.²

Eine weitere Informationsquelle ist die Sonderuntersuchung der Deutschen Bundesbank zur größenmäßigen Schichtung des Wertpapierbesitzes inländischer Privatpersonen.³ Diese Erhebung weist allerdings den Nachteil auf, daß sie aus dem Jahre 1972 datiert und keine ergänzenden neuen Daten von der Bundesbank erhoben werden. Schließlich kann auf die im Jahre 1983 gezogene Einkommens- und Verbrauchsstichprobe des Statistischen Bundesamtes⁴ zurückgegriffen werden. Hier ist allerdings zu beachten, daß die für den Wertpapierbesitz ermittelten Werte ca. 36 Prozent unter denen der Bundesbankstatistik für den vergleichbaren Stichtag liegen.

Die nicht eindeutige Datenlage machte es erforderlich, die Experten auch schätzen zu lassen, welcher Prozentsatz der privaten Anleger einen Depotwert von bis zu 100 000 DM aufweist. Die Frage war differenziert nach dem Anteil an der Anzahl der Depots, den Anteilen am gesamten Wertpapiervolumen, dem Volumen der inländischen Rentenwerte und dem Volumen der inländischen Aktien, die von privaten Anlegern gehalten werden.

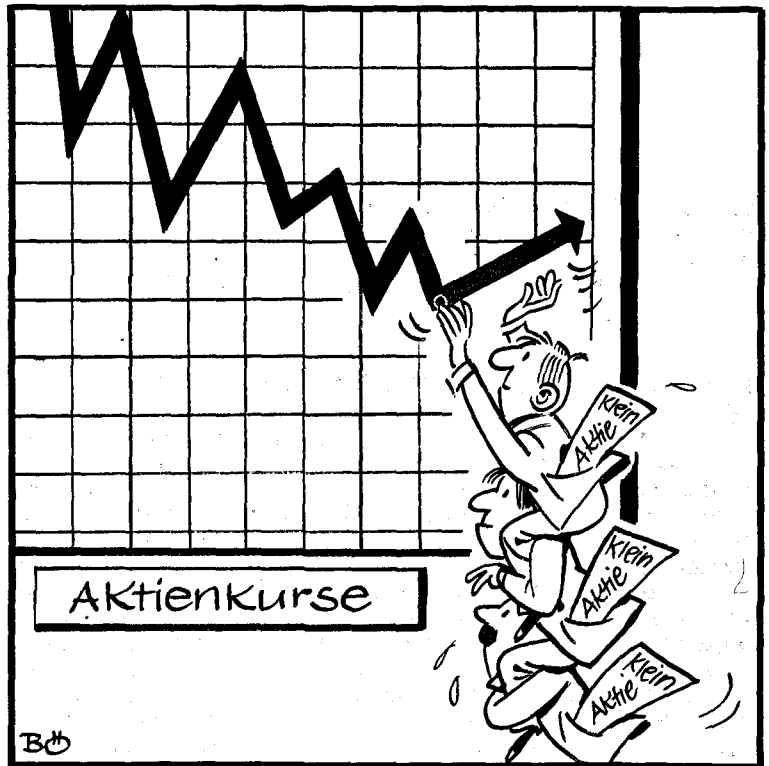
Die Ergebnisse der Expertenschätzungen sowie die verwendbaren Daten der offiziellen Statistiken sind in Tabelle 3 zusammengestellt. Zusätzlich werden die Daten einer eigenen Schätzung vorgestellt.

Die Antworten der Experten wurden in Prozent-Klassen erhoben, die in Zehnerschritten von 0–10 Prozent bis 90–100 Prozent eingeteilt waren. Die Ergebnisse in Tabelle 3 ergeben sich durch eine gewichtete Durchschnittsbildung der Klassenmitten.

Die zitierten Daten der Erhebung der Deutschen Bundesbank richten sich nach der Einteilung der Depotgrößenklassen. Durch einfache Differenzbildung wurden die prozentualen Anteile der Depotgrößenklassen bis 100 000 DM Depotvolumen berücksichtigt.

Die eigene Schätzung geht auf eine Untersuchung des erstgenannten Autors zurück, die sich auf die Angaben zur *größenmäßigen* Schichtung des Wertpapierbesitzes inländischer Privatpersonen der Deutschen Bundesbank von 1972 und die aktuelle

Zeichnung:
Klaus Böhle



Entwicklung der Wertpapierdepots im Jahre 1988 stützt. Der prozentuale Anteil der Kleinanleger an den Depots der Privatpersonen wird unter der Annahme ermittelt, daß die Verdreifachung der Durchschnittsbestände der Depots von 1972 bis 1988 (Tabelle 4) dazu geführt hat, daß der Anteil der Privatpersonen, deren Depots einen Wert von 25 000 DM bis 100 000 DM 1972 (Durchschnittsbestand: 46 984 DM) aufwiesen, heute nicht mehr zu den Kleinanlegern zu rechnen sind. Diese Betrachtung unterstellt vereinfachend, daß die Struktur der seit 1972 neu hinzugekommenen Wertpapierdepots annähernd denen von 1972 gleicht.

Ausgehend von diesen Überlegungen, lassen sich die wertmäßigen An-

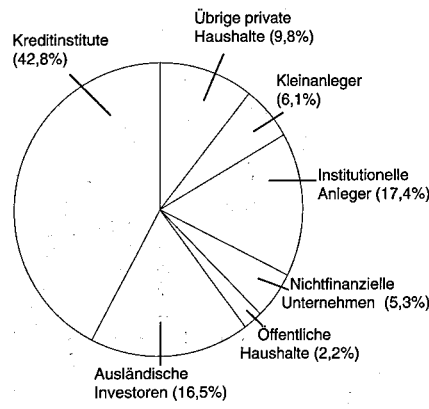
teile der Aktien- und Investmentfondsanlagen⁶ sowie der Renten- und der Gesamtanlagen in den beiden oberen Depotgrößenklassen für die drei Gruppen von Privatpersonen, nämlich die wirtschaftlich Selbständigen, die wirtschaftlich Unselbständigen sowie die sonstigen Privatpersonen (Hausfrauen, Studenten etc.) schätzen. Die dabei ermittelten Prozentsätze belegen u. a., daß der Anteil der Aktienanlagen mit einer wachsenden Depotgröße überproportional zu festverzinslichen Wertpapieren zunimmt.⁷ Unter der Annahme, daß die so ermittelte Struktur der Depotwerte bezüglich der Größenklassen seit 1972 in etwa konstant geblieben ist⁸, ergeben sich die in Tabelle 3 genannten Schätzwerte für die prozentualen Anteile der Kleinanleger an den gesamten Anlagevolumina und der Depotzahl aller Privatanleger.

Tabelle 4: Wertentwicklung der Durchschnittsbestände der Depots privater Kapitalanleger von 1972 bis 1988⁵

Anlegergruppe:	Kurswert in DM		Steigerung in Prozent
	1972	1988	
Wirtschaftlich Selbständige	42 263	123 260	292
Wirtschaftlich Unselbständige	12 559	31 882	254
Sonstige Privatpersonen	13 799	43 748	317

Vergleicht man die beiden neuen Schätzungen der Tabelle 3 (linke und rechte Spalte), so ergibt sich annähernd eine Übereinstimmung. Eine Differenz besteht lediglich darin, daß bei den Expertenschätzungen die In-

Abbildung 1: Anlegerstruktur am inländischen Rentenmarkt⁹ – Gesamtvolumen 1073,3 Mrd. DM im Jahr 1988 –



vestmentzertifikate unberücksichtigt geblieben sind. Daher wird für die weiteren Analysen auf die eigene Schätzung zurückgegriffen.

Bedeutung der Kleinanleger an den Wertpapiermärkten

Die getroffene Abgrenzung der Kleinanleger von den übrigen privaten Anlegern und die Quantifizierung ihres Anteils an den Anlagevolumina aller Privatpersonen gestattet es, die Rolle der Kleinanleger am deutschen Aktien-/Investment- und Rentenmarkt zu beurteilen (Abbildungen 1 und 2).

Bei der Anlegerstruktur des inländischen Rentenmarktes (Abbildung 1) fällt zunächst die dominierende Rolle der Kreditinstitute als Anlegergruppe auf. Dies ist auf die enge Verflechtung zwischen dem allgemeinen Bankgeschäft und dem Wertpapiergeschäft im deutschen Finanzsystem zurückzuführen. Nach den Kreditinstituten stellen die institutionellen Anleger, die ausländischen Investoren und die privaten Haushalte (incl. der Organisationen ohne Erwerbszweck) die wichtigsten Anlegergruppen am Rentenmarkt dar. Die Kleinanleger rangieren noch vor den nichtfinanziellen Unternehmen und den öffentlichen Haushalten.

Das hohe Volumen, das die Kleinanleger der Rentenbörse zur Verfügung stellen, verbunden mit einer relativen Unempfindlichkeit bei Veränderungen der Wirtschaftslage¹⁰, läßt den Kleinanlegern eine wichtige Funktion, vor allem hinsichtlich der Kapitalbeschaffung, zukommen. Kapitalmarktpolitisch ist die Langfristigkeit und die Stetigkeit ihres Kapitalangebotes von Bedeutung. Durch die kontinuierliche Kapitalbereitstellung und die Ausweitung des Kapitalangebotes tragen die Kleinanleger zu einer stabilen Entwicklung des Rentenmarktzinses bei und erleichtern da-

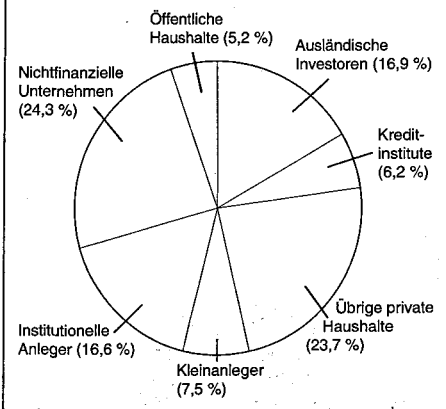
mit die langfristige Disposition der Emittenten.¹¹

Die größte Anlegergruppe am Aktien- und Investmentmarkt (Abbildung 2) stellen die privaten Haushalte (incl. Organisationen ohne Erwerbszweck). Die zweite bis vierte Position haben die nichtfinanziellen Unternehmen, die ausländischen Investoren und die institutionellen Anleger inne. Da Portfolioinvestitionen in Dividendenwerte im Rahmen des Finanzmanagements deutscher Unternehmen so gut wie keine Rolle spielen, dürfte es sich bei den Aktienengagements der Unternehmen fast ausschließlich um geschäftspolitisch motivierten Beteiligungsbesitz handeln.¹³ Der relativ niedrige Prozentanteil der Kreditinstitute erklärt sich unter anderem daraus, daß Handelsbestände nicht erfaßt sind.

Der knapp 8prozentige Anteil der Kleinanleger am deutschen Markt für Aktien und Investmentzertifikate erhält dadurch ein höheres Gewicht, daß ca. 50 Prozent der deutschen Aktien in Festbesitz liegen.¹⁴ Damit ist das Anlagevolumen der Kleinanleger auch am Aktien- und Investmentmarkt für die Kapitalbeschaffungsfunktion der Aktienbörse von Bedeutung, zumal da das relative Desinteresse von Kleinanlegern an der Übernahme von unternehmerischem Einfluß (siehe Tabelle 5) eine Kapitalbeschaffung (Kapitalerhöhung) von Unternehmen erleichtert.¹⁵

Gerade in der Zurückhaltung der Kleinanleger hinsichtlich unternehmerischer Interessen kann auch die kapitalmarktpolitische Bedeutung der Kleinanleger gesehen werden. Unternehmen, die sich in Streubesitz befinden, haben in der Vergangenheit

Abbildung 2: Anlegerstruktur am inländischen Markt für Aktien und Investmentzertifikate¹² – Gesamtvolumen 581 Mrd. DM im Jahr 1988 –



häufiger Kapitalerhöhungen durchgeführt.¹⁶ Damit unterstützen Kleinanleger die Bestrebungen der Unternehmen, in ihrer Geschäftspolitik unabhängig bleiben zu wollen und die kapitalmarktpolitische Zielsetzung, die Eigenkapitalausstattung der Unternehmen zu erhöhen.

Zielsetzung und Marktverhalten der Kleinanleger

Zusätzlich zur Abgrenzung und Bedeutung der Kleinanleger wurden die Experten auch nach grundlegenden Zielsetzungen und Verhaltensweisen dieser Anlegergruppe befragt. Die Antworten geben erste Hinweise für die Beantwortung der Fragen, welche die wesentlichen Anlageziele und die charakteristischen Marktverhaltensweisen der Kleinanleger sind.

Tabelle 5 stellt die Expertenurteile zu sieben möglichen Zielsetzungen von Kleinanlegern dar. Die Fachleute sollten ihre Einschätzung darüber abgeben, wieviel Prozent der Kleinanleger das jeweilige Ziel verfolgen. Die Antworten wurden in vier Prozentklassen (0 – 25 Prozent bis 75 – 100 Prozent) erhoben. Die Ergebnisse in Tabelle 5 sind durch eine gewichtete Durchschnittsbildung der Antworten anhand der Klassenmitten entstanden.

Die Antworten der Experten bestätigen deutlich die bereits geäußerte Einschätzung, daß Kleinanleger kaum ein unternehmerisches Interesse mit ihrer Anlage verbinden. Auffallend ist, daß alle anderen Zielsetzungen von den Experten, auf alle Kleinanleger bezogen, als gleichrangig eingeschätzt werden.

Tabelle 5: Zielsetzungen der Kleinanleger – Basis: 105 Expertenurteile; Mehrfachnennungen –

Zielsetzung	Kleinanleger in v. H.
Kursgewinnerzielung	58,7
Vermögensanlage	56,6
Beteiligung am Unternehmen	24,9
Rücklagenbildung für Notfälle	51,3
Alterssicherung	51,6
Zusätzliches Einkommen	52,5
Diversifikation	52,8

Tabelle 6: Verhaltensweisen der Kleinanleger – Basis: 105 Expertenurteile für jeden Bereich –

Verhaltensbereich	Prozent der Kleinanleger, die dieses Verhalten zeigen
Risikoverhalten	
spekulativ	14,1
konservativ	65,8
weder ... noch	20,1
Zeithorizont	
kurzfristig (bis 6 Mon.)	12,1
mittelfristig (bis 4 J.)	23,8
langfristig (über 4 J.)	64,1
Orientierung an Börsenzyklen	
prozyklisch	62,9
antizyklisch	12,3
weder noch	24,8

Die Frage nach charakteristischen Verhaltensweisen wurde den Experten in typisierter Form vorgelegt. Die Fragestellung differenzierte nach drei wesentlichen Teilbereichen des Anlegerverhaltens, dem Risikoverhalten, dem Zeithorizont und der Orientierung an Börsenzyklen. Im Bereich des Risikoverhaltens wurde ohne weitere Definition, stark vereinfacht, in spekulative und konservative Verhaltensweisen unterschieden, die Zeitpräferenz war in kurz- (bis 6 Monate), mittel- (bis 4 Jahre) und langfristig (über 4 Jahre) unterteilt, und die Orientierung an Börsenzyklen differenzierte nach pro- und antizyklischem Verhalten.

Ähnlich wie bei der Frage nach den Zielsetzungen der Kleinanleger wurden die Experten auch hier gebeten, abzuschätzen, wieviel Prozent der Kleinanleger ein entsprechendes Anlegerverhalten zeigen. Die Antworten wurden wiederum in vier Prozentklassen erfaßt. Die als gewichteten

Durchschnitt der Klassenmitten dargestellten Ergebnisse zeigt Tabelle 6.

Die Ergebnisse verdeutlichen, daß ca. zwei Drittel der Experten den Kleinanlegern ein konservatives, langfristig und prozyklisch orientiertes Anlageverhalten zuschreiben; nur wenige Experten meinen, daß sich Kleinanleger eher spekulativ verhalten und sich kurzfristig orientieren.

Diese zusätzlichen Befragungsergebnisse stützen daher die bereits weiter oben gezogenen Schlußfolgerungen, daß die Bedeutung der Kleinanleger für die inländischen Wertpapiermärkte vor allem in der Langfristigkeit und Stetigkeit ihres Engagements liegt, das, verbunden mit dem relativ hohen Marktanteil, einen wichtigen Stabilitätsfaktor dieser Märkte darstellt.

¹ Vgl. hierzu Deutsche Bundesbank, Sonderdruck Nr. 4, Frankfurt 1988; Deutsche Bundesbank, Monatsbericht Mai 1989, Frankfurt 1989.

² Vgl. Deutsche Bundesbank, Die Entwicklung der Wertpapierdepots im Jahre 1988, Frankfurt, Juli 1989; Deutsche Bundesbank, Monatsbericht Mai 1989, Frankfurt 1989.

³ Vgl. Deutsche Bundesbank, Die großemäßige Schichtung des Wertpapierbesitzes inländischer Privatpersonen, Monatsbericht Januar 1974, Frankfurt 1974.

⁴ Vgl. Statistisches Bundesamt, Einkommens- und Verbrauchsstichprobe 1983, Heft 2, Stuttgart/Mainz 1986.

⁵ Vgl. Deutsche Bundesbank, Die großemäßige Schichtung des Wertpapierbesitzes inländischer Privatpersonen, Monatsbericht Januar 1974, Frankfurt 1974; Deutsche Bundesbank, Die Entwicklung der Wertpapierdepots im Jahre 1988, Frankfurt, Juli 1989; eigene Berechnungen.

⁶ Gemeinsame Schätzung aufgrund der Daten der Bundesbank, um eine Vergleichbarkeit mit den Daten von 1972 zu gewährleisten.

⁷ Vgl. hierzu auch Deutsche Bundesbank, Monatsbericht Mai 1989, Frankfurt 1989.

⁸ Vgl. hierzu auch Statistisches Bundesamt, Einkommens- und Verbrauchsstichprobe 1983, Heft 2, Stuttgart/Mainz 1986.

⁹ Vgl. Deutsche Bundesbank, Statistische Beihefte zu den Monatsberichten, Reihe 1, März 1990, Frankfurt 1990; Deutsche Bundesbank, Monatsbericht Mai 1989, Frankfurt 1989, eigene Berechnungen.

¹⁰ Vgl. Weichert, R./Zietz, J., Das Verhalten der privaten Haushalte am Kapitalmarkt, Kieler Arbeitspapier Nr. 262, Institut für Weltwirtschaft, Kiel 1986; Loppow, B., Anleger-Verhalten, Wirtschaftswoche, 13. 11. 1987, S. 128 – 129.

¹¹ Vgl. Wieggers, A., Kapitalmarktpolitik und Unternehmensfinanzierung, Frankfurt 1987.

¹² Vgl. Deutsche Bundesbank, Statistische Beihefte zu den Monatsberichten, Reihe 1, März 1990, Frankfurt 1990; Deutsche Bundesbank, Monatsbericht Mai 1989, Frankfurt 1989, eigene Berechnungen. Zur Bewertung der Wertpapierbestände vgl. Deutsche Bundesbank, Sonderdruck Nr. 4, Frankfurt 1988, S. 131f. Die Bestände für Aktien und Investmentzertifikate werden zur besseren Vergleichbarkeit mit den Daten von Tabelle 3 zusammengefaßt.

¹³ Vgl. Dresdner Bank, Wirtschaftsberichte, April 1988, Frankfurt 1988.

¹⁴ Vgl. o.V., Etwa die Hälfte der deutschen Aktien befindet sich in festen Händen, Handelsblatt, 17. 9. 1987, S. 25.

¹⁵ Vgl. auch Girgensohn, T./Calmbach, J., Der Einfluß der Aktionärsstrukturen auf die Kapitalerhöhungen deutscher Industrieaktiengesellschaften, Zeitschrift für Betriebswirtschaft 1980, S. 426 – 440.

¹⁶ Vgl. Iber, B., Die Entwicklung der Aktionärsstruktur börsennotierter deutscher Aktiengesellschaften, Band 1, Kiel 1987.