



---

DEUTSCHES AKTIENINSTITUT

---

## **Verhalten und Präferenzen deutscher Aktionäre**

Eine Befragung privater und institutioneller Anleger  
zu Informationsverhalten, Dividendenpräferenz und  
Wahrnehmung von Stimmrechten

Dr. Edgar Ernst  
Dr. Joachim Gassen  
Prof. Dr. Bernhard Pellens



Studien des Deutschen Aktieninstituts, Heft 29  
Herausgegeben von Prof. Dr. Rüdiger von Rosen  
Frankfurt am Main, Januar 2005

Autoren:	Dr. Edgar Ernst Dr. Joachim Gassen Prof. Dr. Bernhard Pellens	Vorstand Finanzen, Deutsche Post AG Ruhr-Universität Bochum Ruhr-Universität Bochum
Herausgeber:	Prof. Dr. Rüdiger von Rosen Deutsches Aktieninstitut e.V. Börsenplatz 5 60313 Frankfurt a. M.	Tel. 0 69/9 29 15-0 Fax 0 69/9 29 15-12 Internet <a href="http://www.dai.de">http://www.dai.de</a>
Redaktion:	Dr. Franz-Josef Leven	Tel. 0 69/9 29 15-24 E-Mail <a href="mailto:leven@dai.de">leven@dai.de</a>

1. Auflage, Januar 2005

Alle Rechte vorbehalten

ISBN 3-934579-29-9

**Verhalten und Präferenzen  
deutscher Aktionäre**



## Inhalt

Vorwort	7
I. Einleitung und Ergebnisüberblick	8
II. Literaturüberblick	12
III. Forschungsfragen	15
IV. Kurzüberblick Befragungsmethodik und Rücklaufcharakteristika	16
V. Befragungsergebnisse	19
1. Angewandte Aktionärstypologie	19
2. Informationsverhalten	20
3. Ausschüttung	25
4. Stimmrecht	28
5. Stabilitätstests	31
VI. Vergleichsstudie: Institutionelle Investoren	32
1. Kurzüberblick Befragungsmethodik und Rücklaufcharakteristika	32
2. Informationsverhalten	33
3. Ausschüttung	36
4. Stimmrecht	37
5. Vergleich private versus institutionelle Investoren	37
VII. Schlussfolgerungen für Unternehmenspraxis, Politik und Wissenschaft	39
VIII. Literatur	42
IX. Anhang	43
1. Anschreiben	43
2. Fragebogen für Privatanleger	45
3. Fragebogen für institutionelle Investoren	48
4. Details zur Befragungsmethodik	51
a. Bestimmung der Befragungsgesamtheit	51
b. Konzeption des Fragebogens	51
c. Durchführung der Befragung	52
d. Rücklaufcharakteristika und Repräsentativität	53
e. Vergleichsstudie Institutionelle Investoren	54
f. Informationen zum Tabellenwerk	55
5. Ergebnistabellen Privatanleger	57
6. Ergebnistabellen institutionelle Investoren	88

## Abbildungen

Abb. 1:	Erfahrung mit der Aktienanlage .....	17
Abb. 2:	Diversifikation der Aktiendepots .....	17
Abb. 3:	Anlageziele.....	18
Abb. 4:	Orientierung an fundamentalen bzw. technischen Daten .....	21
Abb. 5:	Bedeutung verschiedener Informationsquellen für private Aktionäre .....	21
Abb. 6:	Nutzungsintensität verschiedener Bestandteile des Geschäftsberichtes durch private Anleger.....	22
Abb. 7:	Bedeutung von Dividende und Kurssteigerungen .....	25
Abb. 8:	Steuerliche Überlegungen zur Dividende.....	26
Abb. 9:	Einstellungen privater Aktionäre zur Dividendenregelung.....	27
Abb. 10:	Bereitschaft zum Kauf stimmrechtsloser Aktien.....	28
Abb. 11:	Kursabschlag für Stimmrechtslosigkeit.....	29
Abb. 12:	Mehrheitsaktionär und Wert des Stimmrechtes.....	30
Abb. 13:	Orientierungsgrößen institutioneller Anleger .....	33
Abb. 14:	Bedeutung verschiedener Informationsquellen für institutionelle Anleger.....	34
Abb. 15:	Nutzungsintensität verschiedener Bestandteile des Geschäftsberichtes durch institutionelle Anleger.....	35
Abb. 16:	Einstellungen institutioneller Aktionäre zur Dividendenregelung.....	36

## **Vorwort**

Die deutschen Aktiengesellschaften brauchen den privaten Anleger. Dies gilt für Unternehmen jeder Größenordnung – vom Publikumsunternehmen mit mehreren 100.000 Aktionären im DAX bis hin zu den kleineren Unternehmen außerhalb der bekannten Indizes. Gleichzeitig brauchen die privaten Anleger die Aktie. Die Beteiligung breiter Bevölkerungskreise am Produktivkapital ist ein wichtiges und angesichts der absehbaren demographischen Entwicklung unverzichtbares Ziel.

Entscheidend für die Akzeptanz der Aktie bei den Privatanlegern ist ein konsequentes Ausrichten der Unternehmensführung an den Aktionärsinteressen. Dies umfasst auch eine gelungene Kommunikation zwischen Aktiengesellschaft und Aktionär und das Eingehen der Aktiengesellschaft auf die Wünsche der Anleger zu Kommunikationswegen und -inhalten, aber auch zu Fragen wie z.B. der Bemessung der Dividende oder der Behandlung des Stimmrechtes. Dies ist absolut unstrittig. Um so mehr verwundert jedoch der weitgehende Mangel an empirischen Erhebungen etwa zur Einschätzung der Unternehmensinformationen oder die Beurteilung der Berichterstattung der Print- und elektronischen Medien durch die privaten Anleger.

Die vorliegende Studie schließt hier eine wesentliche Lücke. Die Befragung von über 800.000 privaten Aktionären der Deutschen Post AG ermöglicht es erstmals, auf einer breiten empirischen Basis wissenschaftlich qualifizierte Aussagen über die Präferenzen der Anleger zu treffen. Die Ergebnisse der Studie sind eine Fundgrube für alle Finanzvorstände und Investor Relations-Verantwortlichen in den Unternehmen, aber auch für Politik und Wissenschaft.



Prof. Dr. Rüdiger von Rosen

## I. Einleitung und Ergebnisüberblick

Der wachsende Trend zur Anlageform Aktie hat in Deutschland in den letzten Jahren einen empfindlichen Dämpfer erhalten. Es scheint, als würden zahlreiche Anleger, frustriert von Kursverlusten und verunsichert durch spektakuläre Unternehmens- und Managementkrisen, sich wieder vom Aktienmarkt abwenden. Diese Entwicklung besteht trotz der zahlreichen Bemühungen der EU und auch des deutschen Gesetzgebers, die Corporate Governance stärker auf die Bedürfnisse der Kapitalanleger auszurichten. Parallel hierzu ist auch auf Unternehmensseite das Interesse an der Inanspruchnahme von organisierten in- und ausländischen Kapitalmärkten gesunken. So stagniert die Zahl der Neuemissionen, und erste Überlegungen für ein Delisting insbesondere an der NYSE werden angestellt.

Während die Investor Relations-Abteilungen deutscher Unternehmen in der Regel vergleichsweise gut über die Interessen, Bedürfnisse und Einstellungen ihrer eigenen institutionellen Großinvestoren informiert sind, ist es um den Wissenstand über die Bedürfnisse und Einstellungen von Privatanlegern sowohl in der wirtschaftswissenschaftlichen Theorie als auch in der unternehmerischen Praxis wesentlich schlechter bestellt. In der Theorie beruhen die Erkenntnisse auf einigen internationalen und sehr wenigen nationalen Studien mit zumeist nur sehr begrenzten Untersuchungsgesamtheiten. Das Wissen der Praxis resultiert aus den eingeschränkten Möglichkeiten zur direkten Kontaktaufnahme z.B. im Rahmen von Aktionärstreffen und Hotlinegesprächen. Insgesamt sind somit fundierte Informationen über den deutschen Privatanleger relativ rar.

Dies erstaunt insbesondere, weil sowohl von unternehmerischer als auch von gesetzgeberischer und wissenschaftlicher Seite erhebliche Ressourcen für die Gestaltung, Erforschung und Regulierung der Beziehung zwischen Aktionären und Management aufgewendet werden. Vor lauter Diskussion um gute Corporate Governance, adressaten- und informationsorientierte Rechnungslegung und Publizität sowie um die Weiterentwicklung des Produktportfolios internationaler organisierter Eigenkapitalmärkte scheinen die grundlegenden Fragestellungen ein wenig in den Hintergrund getreten zu sein: Welche Informationsbedürfnisse hat ein typischer deutscher Privatanleger? Welche Informationskanäle nutzt er und wie bewertet er diese? Hinsichtlich der EU-weiten Rechnungslegungsumstellung auf die IFRS drängen sich zahlreiche Fragen auf: Welche Jahresabschluss- und Lageberichtsinformationen sind für Aktionäre zentral? Wie stehen sie zur Frage Dividende versus Kurssteigerungen? Welchen Wert messen sie ihrem Stimmrecht bei?

Ausgehend von einer schriftlichen Befragung von über 800.000 Aktionären der Deutsche Post AG und basierend auf einem Rücklauf von über



80.000 Fragebögen liefert die vorliegende Untersuchung erstmalig breit fundierte Erkenntnisse zu diesen grundlegenden Fragen.

Als wichtigste Ergebnisse lassen sich festhalten: Die deutschen Privatanleger nutzen die öffentlichen Medien als zentralen Informationskanal. Die Rolle der Banken als Informationsintermediär ist demgegenüber – vor allem im internationalen Vergleich – zu vernachlässigen. Die Nutzung des Geschäftsberichts variiert stark mit der Erfahrung und der Anlagestrategie der Anleger. Insgesamt werden die traditionellen Rechenwerke Bilanz und GuV am intensivsten genutzt. Die international bedeutenden Rechenwerke Kapitalflussrechnung und Segmentberichterstattung treten demgegenüber bei den deutschen Privatanlegern in den Hintergrund. Erschreckend erscheint die geringe Nutzung des Anhangs und auch des Berichts des Aufsichtsrats. Interessant ist zudem, dass der Quartalsbericht in seiner Bedeutung mit dem Jahresabschluss nahezu gleichgezogen hat. Befragt nach der Bedeutung, den sie positiven und negativen Ergebnistrends beimessen, gewichten Privatanleger gute Nachrichten stärker als schlechte, ein Phänomen, das wohl verhaltenswissenschaftlich zu erklären ist.

Deutsche Privatanleger sind hinsichtlich der Dividendenpolitik nicht indifferent. Sie wünschen ein ausgewogenes Verhältnis von Dividenden und – tendenziell etwas stärker gewichtet – Kurssteigerungen. Vor allem wohlhabende Investoren scheinen die steuerlichen Rahmenbedingungen für ihren Dividendenwunsch explizit zu berücksichtigen. Die in Deutschland geltende Regulierung zur gewinnabhängigen Dividendenvorschlagspflicht wird auf breiter Front gestützt. Ein vergleichsweise großer Prozentsatz vor allem von unerfahrenen Investoren hat zudem eine Präferenz für eine gewinnunabhängige Zwangsausschüttung. Die angloamerikanische Variante, die Gewinnausschüttungskompetenz allein dem Management zu überlassen, stößt auf breite Ablehnung.

Die Einstellung zum Stimmrecht lässt erkennen, dass es für einen Großteil der Aktionäre keine zentrale Rolle spielt. So machen über 30 % der Privatanleger deutlich, dass sie nicht beabsichtigen, ihr Stimmrecht persönlich oder durch Vertretung je in Anspruch zunehmen. Etwa die Hälfte der Investoren ist bereit, stimmrechtslose Aktien zu erwerben, und dieser Anteil liegt bei versierten Investoren sogar noch wesentlich höher. Der geforderte Aufschlag auf den Kurs, für den die Anleger bereit wären, ihr Stimmrecht zu veräußern, liegt bei etwa 20 %. Wenig rational erscheint, dass die Investoren ihr Stimmrecht nicht nutzen, obwohl sie offensichtlich recht große Befürchtungen hegen, dass sich andere Stakeholder, hier vor allem die Banken, Mehrheitsaktionäre und die Unternehmensleitung, auf ihre Kosten bereichern könnten.

Um festzustellen, ob sich die Präferenzen von Privatanlegern und institutionellen Anlegern unterscheiden, wurde eine flankierende Studie mit

institutionellen Investoren der Deutsche Post AG durchgeführt. Es wird deutlich: Für institutionelle Investoren spielt neben dem Geschäftsbericht die direkte Unternehmenskommunikation eine entscheidende Rolle. Institutionelle Investoren nutzen den Geschäftsbericht und hier insbesondere die Segmentberichterstattung und Kapitalflussrechnung wesentlich intensiver als die Privatanleger. Angloamerikanische Investoren scheinen auch mehr Wert auf den Anhang zu legen. Institutionelle Investoren gewichten gute und schlechte Ergebnistrends tendenziell gleich, messen Dividendenkürzungen hingegen mehr Bedeutung bei als Dividendenerhöhungen. Der Cashflow wird im Gegensatz zu den Privatanlegern als zentrale Performancegröße nahezu gleichberechtigt neben dem Gewinn wahrgenommen. Die Dividendenpräferenz ist vergleichbar zu der von Privatinvestoren, das Stimmrecht wird tendenziell als werthaltiger angesehen und die Ausbeutungsängste sind signifikant geringer.

Zudem zeigen sich einige deutliche Unterschiede zwischen deutschen und angloamerikanischen institutionellen Investoren. Dies betrifft die Informationsnutzung – angloamerikanische Investoren verwenden die Rechenwerke des Jahresabschlusses generell intensiver als deutsche institutionelle Investoren –, aber auch die Präferenz für die alternativen Dividendenregulierungen: Während deutsche institutionelle Investoren das deutsche System der gewinnabhängigen Ausschüttungsregulierung befürworten und die angloamerikanische Gewinnverwendungskompetenz des Managements ablehnen, votieren die angloamerikanischen institutionellen Investoren genau entgegengesetzt.

Welche wesentlichen Handlungsempfehlungen ergeben sich aus dieser Studie insbesondere für die Unternehmenspraxis? Zunächst ist die Aufforderung zu nennen, die Informationspolitik deutlich stärker auf die Interessen der Privatanleger auszurichten. Hier erscheint die gestiegene Bedeutung des Quartalsabschlusses zentral. Aber auch die bislang von den Privatanlegern eher oberflächliche Nutzung von Anhang, Kapitalflussrechnung und Segmentberichterstattung verdeutlicht, dass die Geschäftsberichte noch nicht auf ihre Bedürfnisse ausgerichtet sind. Die Tatsache, dass viele Privatanleger die Unternehmenskommunikation vorwiegend durch die Brille der öffentlichen Medien wahrnehmen, macht deutlich, dass der Pressekommunikation und insbesondere dem „Pressecoaching“, also dem schulenden Erläutern insbesondere der Rechnungslegungsdaten, eine zentrale Rolle zukommen sollte. Schließlich kann das bestehende Know-how-Defizit deutscher Privatanleger, z.B. hinsichtlich solcher zentraler Größen wie dem Cashflow, von den Unternehmen allein nicht geschlossen werden.

Darüber hinaus scheint bedeutend, dass ein relativ hoher Anteil von Investoren sehr misstrauisch gegenüber der Unternehmensleitung und anderen Stakeholdern eingestellt ist. Diesem Misstrauen ist einerseits durch konsequente Informationspolitik und andererseits auch durch glaubhafte

Selbstverpflichtung zu einer am Aktionärsinteresse ausgerichteten Unternehmenspolitik zu begegnen. Nur durch eine konsequent gelebte gute Corporate Governance kann ein funktionierendes Vertrauensverhältnis zwischen Kapitalgeber und Kapitalnehmer herbeigeführt werden, was letztlich regulatorische Eingriffe in diesen dynamischen und komplexen Bereich des wirtschaftlichen Zusammenlebens überflüssig machen könnte.

Aber auch für den europäischen bzw. deutschen Gesetzgeber lassen sich aus den Untersuchungsergebnissen einige Denkanstöße ableiten. Quartalsberichte werden einerseits ebenso bedeutend und als aktueller eingeschätzt als der jährliche Geschäftsbericht. Andererseits spricht die von den Befragten geäußerte geringere Vertrauenswürdigkeit der Quartalszahlen gegenüber den Jahresabschlusszahlen dafür, alternative Maßnahmen einer zusätzlichen Verifizierung der Quartalsabschlüsse zu diskutieren. Denkbar wären hier unterschiedliche Vorgehensweisen, angefangen bei regelmäßigen Rankings der Quartalsabschlussqualität bis hin zur Einbeziehung der Quartalsabschlüsse in das Enforcement durch die Deutsche Prüfstelle für Rechnungslegung (DPR). Für die aktuelle und künftige Diskussion um die EU-weite Reform der gesellschaftlichen Ausschütungsregeln ergeben sich mittelbare Anregungen derart, dass die bestehenden deutschen Gewinnverwendungsregulierungen überwiegend positiv beurteilt werden.

Die nachfolgende Arbeit gliedert sich wie folgt: Nach einem Literaturüberblick (zweiter Abschnitt), der Formulierung der Forschungsfragen (dritter Abschnitt) und einem kurzen Methodenabriss (vierter Abschnitt) finden sich im fünften Abschnitt die zentralen Ergebnisse der Privatanlegerbefragung, während der sechste Abschnitt den Aufbau und die Ergebnisse der Befragung der institutionellen Anleger enthält. Im abschließenden siebten Abschnitt werden aus der Untersuchung resultierende Handlungsempfehlungen für die Unternehmenspraxis, für den Gesetzgeber und die wissenschaftliche Forschung skizziert.

## II. Literaturüberblick

Die Anzahl von verhaltenswissenschaftlichen Befragungsstudien zu den Bedürfnissen von Privatanlegern seit den 1990er Jahren in Deutschland und für das englischsprachige Ausland ist überschaubar. Meist werden hier die Informationsinteressen und die Informationsbeschaffung von Privatanlegern abgefragt.<sup>1</sup> Ohne einen Anspruch auf Vollständigkeit zu erheben, werden im Folgenden die Inhalte der in Tab. 1 identifizierten Studien schlaglichtartig zusammengefasst.

**Tabelle 1: Befragungsstudien zum Informationsverhalten von Privatanlegern<sup>2</sup>**

Quelle	Methodik	Land	Untersuchungsgesamtheit	Rücklauf
Epstein/Pava (1993)	Fragebogen	USA	2.359 US-amerikanische Investoren mit mindestens 100 Aktien	246 (10,4 %)
Anderson/Epstein (1996)	Fragebogen	Australien	2.359 zufällig aus Aktionärsregistern ausgewählte australische Investoren	436 (18,5 %)
Anderson/Epstein (1996)	Fragebogen	Neuseeland	1.000 zufällig aus Aktionärsregistern ausgewählte neuseeländische Investoren	251 (25,1 %)
Bartlett/Chandler (1997)	Fragebogen	UK	300 zufällig ausgewählte britische Aktionäre eines mittelgroßen pharmazeutischen Unternehmens	76 (25,3 %)
Hank (1999)	Fragebogen	Deutschland	300 Besucher des Aktionstags Börse Dezember 1997	116 (38,7 %)
Hank (1999)	Telefon	Deutschland	10 Interviewpartner	NA

Die einzige Befragungsstudie zu den Informationsbedürfnissen deutscher Privatanleger von *Hank* basiert auf einem Sample von 300 Besuchern eines Münchener Aktionärstags. Es ist somit davon auszugehen, dass diese Untersuchungsgrundgesamtheit nur eingeschränkt repräsentativ für die

---

1 Vgl. für eine ausführliche Darstellung der Untersuchungen Bonse (2004), S. 84-170, insb. S. 88-94, der auch auf die hier nicht gewürdigten Studien eingeht, die sich lediglich mit institutionellen Investoren befassen. Zu früheren Studien vgl. auch Epstein/Pava (1993), S. 27-44, sowie Bartlett/Chandler (1997), S. 248-249. Zu einer Übersicht über vergleichbare Studien vorwiegend im mittleren Osten vgl. Naser/Nuseibeh (2003), insb. S. 131.

2 Die Tabelle umfasst Befragungsstudien zum Informationsverhalten von Privatanlegern, die seit 1990 veröffentlicht wurden und entweder Deutschland oder das englischsprachige Ausland als Untersuchungsland aufweisen.

Grundgesamtheit der deutschen Aktionäre sein kann, da aus der Bereitschaft, einen Aktionärstag aufzusuchen, wohl eher auf ein überdurchschnittliches Interesse an der Aktienanlage geschlossen werden kann.<sup>3</sup> Hank kommt hier u.a. zu dem Ergebnis, dass Presseberichte und, mit geringem Abstand, Geschäftsberichte als zentrale Informationsinstrumente verwendet werden. 56 % seiner Befragten geben an, bereits einmal an einer Hauptversammlung teilgenommen zu haben. Hinsichtlich der genutzten Bestandteile des Geschäftsberichts wird die GuV als am wichtigsten eingestuft, gefolgt von Lagebericht, Bilanz, Anhang, Bericht des Vorstands und „sonstige Artikel“.

Die US-amerikanische Studie von *Epstein/Pava* aus dem Jahr 1993 setzt auf einer vorherigen Befragung von *Epstein* aus den 1970er Jahren auf und erlaubt somit einen Zeitvergleich. Da zusätzlich ein nahezu identischer Fragebogen im Rahmen der Studie von *Anderson/Epstein* auch australischen und neuseeländischen Anlegern vorgelegt wurde, ermöglichen die Ergebnisse dieser Studien zusammengenommen eine Diskussion sowohl zeitlicher als auch geographischer Unterschiede der Informationsbedürfnisse von Privatanlegern. Im Zeitvergleich ermitteln *Epstein/Pava*, dass US-Privatanleger sich weniger auf den Rat ihres Anlageberaters verlassen, sondern sich eher auf der Basis von selbst ausgewerteten Informationen entscheiden. Hieraus folgt auch, dass die Bedeutung der quantitativen Bestandteile des Geschäftsberichts im Zeitablauf zugenommen, während die Bedeutung eher qualitativer Bestandteile, wie z.B. des Briefes des Vorstandes, eher abgenommen hat. Auch die Nutzung der Kapitalflussrechnung nimmt im Zeitablauf deutlich zu. Im Vergleich zu den US-amerikanischen Studien vertrauen australische und neuseeländische Investoren wesentlich mehr ihren Anlageberatern. Demzufolge besitzt der Geschäftsbericht für sie einen etwas geringeren Stellenwert.

Die Studie für den britischen Markt von *Bartlett/Chandler* setzt auf einer Pionierstudie von *Lee/Tweedie* aus den 1970er Jahren auf und bietet damit ebenfalls die Möglichkeit für Zeitvergleiche. Im Gegensatz zu *Epstein/Pava* stellen sie nur relativ geringe Unterschiede im Zeitablauf fest. Es wird deutlich, dass Informationen aus der Finanzpresse für britische Anleger die zentrale Informationsquelle darstellen. Innerhalb des Geschäftsberichts wird dem Brief des Vorstandsvorsitzenden insgesamt am meisten Achtung geschenkt, von den Bestandteilen des Jahresabschlusses besitzt die GuV die größte Bedeutung.

Die Literaturbasis zu verhaltenswissenschaftlichen Befragungsstudien zur Dividendenpräferenz von Privatanlegern erscheint noch dünner. Die ein-

---

3 Diese Möglichkeit wird auch vom Verfasser der Studie eingeräumt, vgl. Hank (1999), S. 147.

zige bekannte Studie stammt von *Dong/Robinson/Veld* aus dem Jahre 2003. Die Autoren dieser Studie geben wiederum an, dass ihnen keine andere Studie bekannt ist, welche die Dividendenpräferenz von Privatanlegern empirisch direkt erhebt.<sup>4</sup> 2.723 niederländische Haushalte, die regelmäßig an EDV-gestützten Befragungen teilnehmen, wurden mit einem Fragenkatalog von 32 Fragen konfrontiert.

Auf Basis eines Rücklaufs von 555 Fragebögen kommen *Dong/Robinson/Veld* zu dem Ergebnis, dass holländische Anleger eine Dividendenpräferenz besitzen und dass sich diese am ehesten durch Signalling-Ansätze erklären lässt. Dividenden werden also präferiert, weil Unternehmen, die in der Lage sind, Dividenden zu zahlen, als weniger riskant und ökonomisch erfolgreicher wahrgenommen werden. Gewisse Anhaltspunkte finden sich auch dafür, dass steuerliche oder handelsbedingte Transaktionskosten die Entscheidung für oder gegen Dividenden beeinflussen. Befragungsstudien, die sich mit den Einstellungen deutscher Privatanleger zu ihrem Stimmrecht auseinandersetzen, liegen bisher nicht vor.

---

4 Vgl. *Dong/Robinson/Veld* (2003), S. 12.

### III. Forschungsfragen

Basierend auf dem Literaturüberblick wird der Forschungsbedarf für den deutschen Markt deutlich: Es ist zu wenig über die Informationsbedürfnisse des deutschen Aktionärs bekannt. Aber auch über seine Dividendenpräferenz und seine Meinung zu Stimmrechten liegen praktisch noch keine gesicherten Erkenntnisse vor. Damit sind drei breite explorative Forschungsfragen definiert, die mittels dieser Befragungsstudie beantwortet werden:

- Welche Informationskanäle nutzen deutsche Privatanleger, wie bewerten sie diese, welche Teile des Geschäftsberichts werden genutzt, und wie reagieren die deutschen Privatanleger auf Unternehmensnachrichten?
- Wie ist es um die Dividendenpräferenz deutscher Anleger bestellt, spielen steuerliche Motive hierbei eine Rolle und wie wird die momentane Regulierung der Dividendenausschüttung beurteilt?
- Wird das Stimmrecht in Anspruch genommen, und wird es als werthaltig angesehen? Wie wird die Rolle von Mehrheitsaktionären bewertet?

Im Folgenden wird zunächst ein kurzer Überblick über die Studienmethodik gegeben, bevor im vierten Abschnitt die Befragungsergebnisse präsentiert werden.

#### **IV. Kurzüberblick Befragungsmethodik und Rücklaufcharakteristika**

Die etwa 800.000 Privatanleger der Deutsche Post AG wurden im Herbst 2003 mittels eines zweiseitigen Fragebogens (vgl. Anhang) postalisch befragt. Bei der Fragebogengestaltung wurde Wert auf möglichst allgemeinverständliche Formulierungen gelegt. Außerdem wurde der Fragebogen im Vorlauf sowohl von wissenschaftlicher Seite als auch von Testbefragten ausführlich geprüft. Im begleitenden Anschreiben (vgl. Anhang) wurden die befragten Aktionäre darauf hingewiesen, dass die Befragung anonym erfolgt.<sup>5</sup>

Der Rücklauf der Befragung war mit insgesamt 88.655 Fragebögen (prozentual: 11 %) für eine postalische Befragung dieser Größenordnung außergewöhnlich gut. Fragebögen, die fehlerhaft oder nur sehr lückenhaft ausgefüllt waren, wurden nicht in die Auswertung miteinbezogen. Ebenso werden Fragebögen von ausländischen Aktionären in dieser Untersuchung nicht berücksichtigt. Somit verbleiben als Untersuchungsgesamtheit 67.539 Fragebögen. Diese Untersuchungsgesamtheit wird im Folgenden auch synonym als Rücklauf bezeichnet.

Vergleiche mit den demographischen Erkenntnissen zum Aktienbesitz in Deutschland, die regelmäßig von NFO Infratest ermittelt werden, ergeben, dass gut ausgebildete Personen, ältere Personen, Männer und Personen mit gehobener Wohnsituation im Rücklauf teilweise stark überrepräsentiert sind. Dieser Rücklaufverzerrung wurde mittels eines geeigneten Gewichtungsverfahrens eliminiert, so dass die gewichteten demographischen Merkmale des Rücklaufs (vgl. Tab. A.5.19-21 und Tab. A.5.23) im Wesentlichen denen der Infratest-Studie entsprechen. Hiermit können die Ergebnisse des Rücklaufs grundsätzlich als repräsentativ für die Gesamtheit der deutschen Aktionäre angesehen werden.

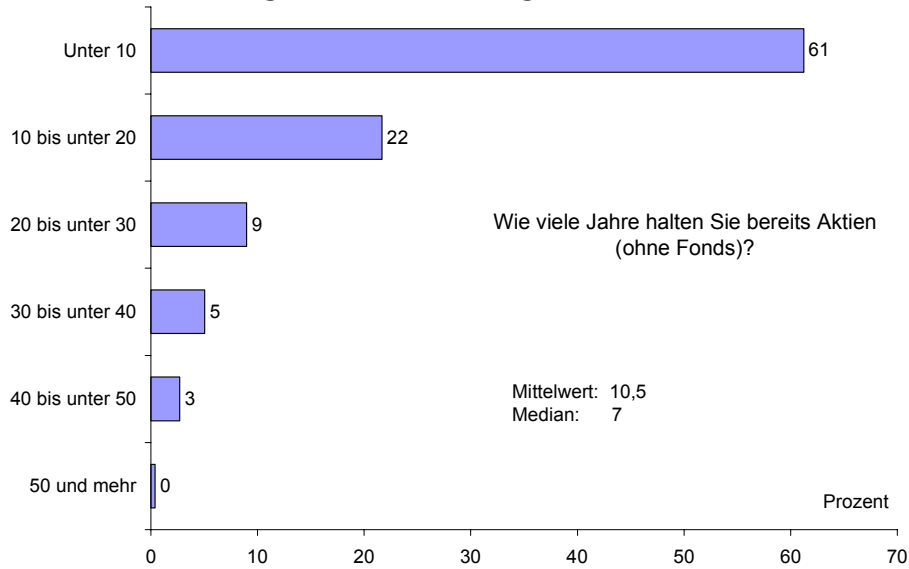
Neben den rein demographischen Angaben wurden Fragen zur Anlageerfahrung, zur Größe des persönlichen Portfolios und zur Anlagestrategie erhoben. So beträgt die Anlageerfahrung (vgl. Tab. A.5.13; Abb. 1) im Mittel (Median) 10 (7) Jahre, die Anleger legen im Mittel etwa 24 % (20 %) ihres nicht durch die selbst genutzte Immobilie gebundenen Vermögens in Aktien an (vgl. Tab. A.5.14), und sie halten im Mittel Aktien von 7 (5) unterschiedlichen Unternehmen (vgl. Tab. A.5.15; Abb. 2).

---

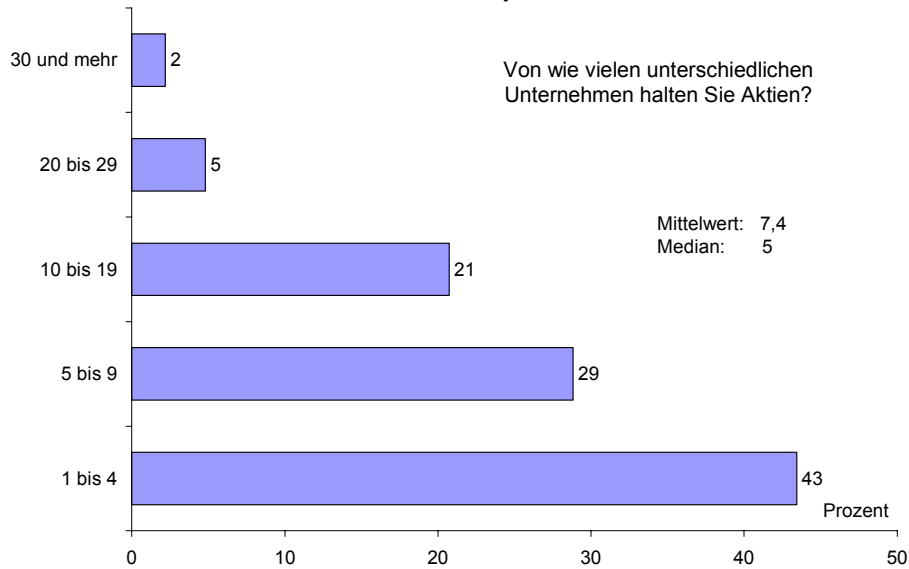
<sup>5</sup> Vgl. für eine detailliertere Schilderung der Befragungsmethodik Abschnitt 4 im Anhang.



**Abb. 1: Erfahrung mit der Aktienanlage**

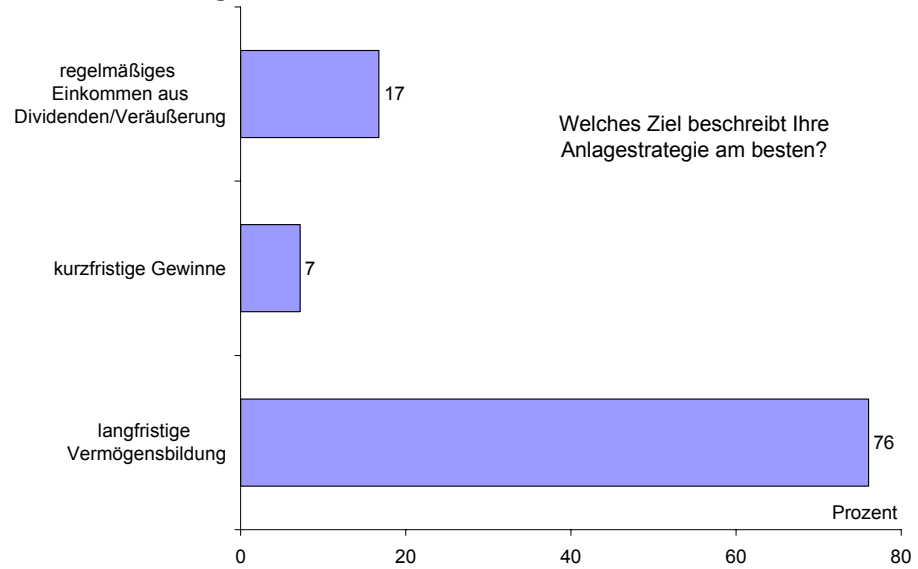


**Abb. 2: Diversifikation der Aktiendepots**



76 % der Anleger geben an, Aktien zum langfristigen Vermögensaufbau zu halten, 17 % wollen aus Verkäufen und Dividenden regelmäßige Einkünfte erzielen und lediglich 7 % halten Aktien mit dem Ziel der kurzfristigen Gewinnrealisierung (vgl. Tab. A.5.16; Abb. 3).

**Abb. 3: Anlageziele**



20 % des gewichteten Rücklaufs sind oder waren Mitarbeiter des Deutsche Post World Net Konzerns (vgl. Tab. A.5.17). Dieser Anteil liegt etwas unter dem im Rahmen der NFO Infratest ermittelten Anteil von 27 % Aktionären, die (auch) Belegschaftsaktien halten. Schließlich haben 25 % des gewichteten Rücklaufs eine wirtschaftliche Ausbildung absolviert (vgl. Tab. A.5.18).

## V. Befragungsergebnisse

### 1. Angewandte Aktionärstypologie

Um das Antwortverhalten der Privatanleger besser analysieren zu können, werden anhand der demographischen Merkmale und Angaben zum Anlageverhalten und zur Anlageerfahrung drei nicht überschneidungsfreie Klassifikationsebenen mit jeweils zwei differenzierten Gruppen gebildet:

#### Klassifikationsmerkmal Expertise

- **Profis:** Erfahrene Anleger mit vergleichsweise großem Aktienengagement, fachrelevanter Ausbildung, abgeschlossenem Hochschulstudium und langjähriger Erfahrung (ca. 5 % des repräsentativen Rücklaufs).
- **Einsteiger:** Anleger ohne längere Erfahrung mit wenigen Titeln im Portfolio, die aufgrund ihrer Ausbildung keine wirtschaftlichen Fachkenntnisse besitzen (keine einschlägige Ausbildung und keine Hochschulreife; ca. 16 % des repräsentativen Rücklaufs).

#### Klassifikationsmerkmal Anlagephilosophie

- **Fundamentale Investoren:** Anleger, die angeben, dass sie sich bei ihrer Investitionsentscheidung eher an der wirtschaftlichen Entwicklung des Unternehmens orientieren (ca. 12 % des repräsentativen Rücklaufs).
- **Technische Investoren:** Anleger, die angeben, dass sie sich bei ihrer Investitionsentscheidung eher an der Kursentwicklung der Aktie orientieren (ca. 21 % des repräsentativen Rücklaufs).

#### Klassifikationsmerkmal Anlageziel

- **Value Investoren:** Investoren, die angeben, dass ihr Anlageziel vorrangig im langfristigen Vermögensaufbau besteht (ca. 76 % des repräsentativen Rücklaufs).
- **Growth Investoren:** Investoren, die angeben, dass ihr Anlageziel vorrangig in der kurzfristigen Gewinnerzielung besteht (ca. 7 % des repräsentativen Rücklaufs).

Zusätzlich werden zwei spezielle Anlegergruppen untersucht, von denen erwartet wird, dass sie sich systematisch von den sonstigen Aktionären unterscheiden:

- **Risikoaverse Investoren:** Diese Gruppe umfasst Investoren, die nicht erkennen lassen, dass sie bereit sind, mit ihrem Investment unternehmerisches Risiko zu übernehmen. Dies wird dadurch deutlich, dass sie Pflichtdividenden unabhängig von der Gewinnsituation fordern, eine starke Dividendenpräferenz besitzen und bereit sind, stimmrechtslose Aktien zu erwerben (ca. 4 % des repräsentativen Rücklaufs).
- **Misstrauische Investoren:** Diese Gruppe umfasst Investoren, die die Gefahr für äußerst hoch halten, dass sich andere Unternehmensbeteiligte auf ihre Kosten bereichern. Nur diejenigen Investoren, die die „Ausbeutungsgefahr“ für alle angeführten Stakeholdergruppen (Unternehmensleitung, Mehrheitsaktionäre, sonstige Großaktionäre und Banken) für sehr groß halten, werden in diese Gruppe aufgenommen (ca. 5 % des repräsentativen Rücklaufs).

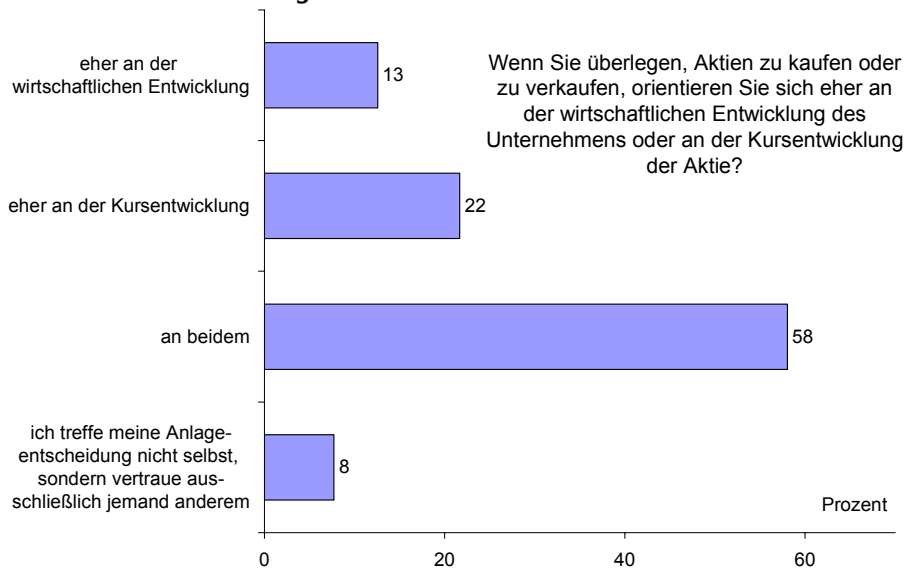
Zudem wird als letzte Gruppe die Gruppe der nach dem 06.01.2004 eingegangenen Fragebögen erfasst. Da Spätereinsendern im Rahmen der Rücklaufanalyse regelmäßig unterstellt wird, in ihrem Beantwortungsverhalten Nicht-Antwortern ähnlich zu sein, können aus der Analyse dieser Gruppe Anhaltspunkte für nicht eliminierte Rücklaufverzerrungen gewonnen werden.

Die nachfolgenden Ergebnisse werden für die drei Forschungsgebiete Informationsverhalten, Dividendenpräferenz und Einstellung zum Stimmrecht separat dargestellt. Wo es sich anhand der Daten anbietet, wird jeweils auf Unterschiede in der Beantwortung durch die einzelnen Aktionärstypen hingewiesen.

## 2. Informationsverhalten

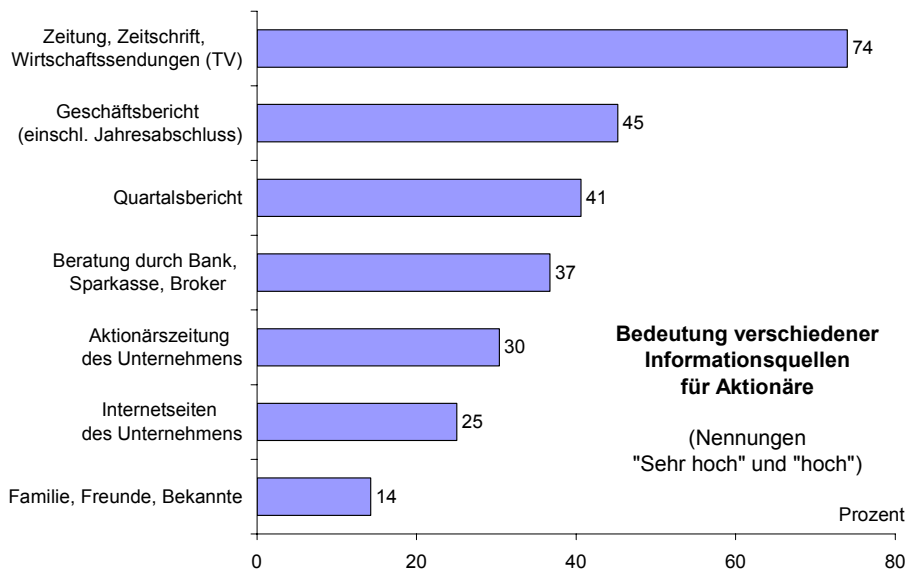
Der Großteil der deutschen Privatanleger orientiert sich bei seiner Anlageentscheidung sowohl an realwirtschaftlichen Daten als auch – technisch motiviert – an historischen Kursverläufen. Hierbei wird deutlich, dass die theoretisch auf schwachen Füßen stehende technische Aktienanalyse am ehesten von Einsteigern und Growth Investoren favorisiert wird, während die versierten Anleger zur Fundamentalanalyse neigen. Etwa 8 % aller Aktionäre und 14 % der Einsteiger machen zudem deutlich, dass sie ihre Anlageentscheidung vollständig an Dritte delegieren (vgl. Tab. A.5.1; Abb. 4).

**Abb. 4: Orientierung an fundamentalen bzw. technischen Daten**



Die Presse ist der meistgenutzte und am besten bewertete Informationskanal über alle Aktionärsgruppen hinweg (vgl. Tab. A.5.2). Dies gilt sowohl hinsichtlich der generellen Bedeutung (vgl. Abb. 5) als auch für die Aktualität, die Verständlichkeit und die Vertrauenswürdigkeit.

**Abb. 5: Bedeutung verschiedener Informationsquellen für private Aktionäre**

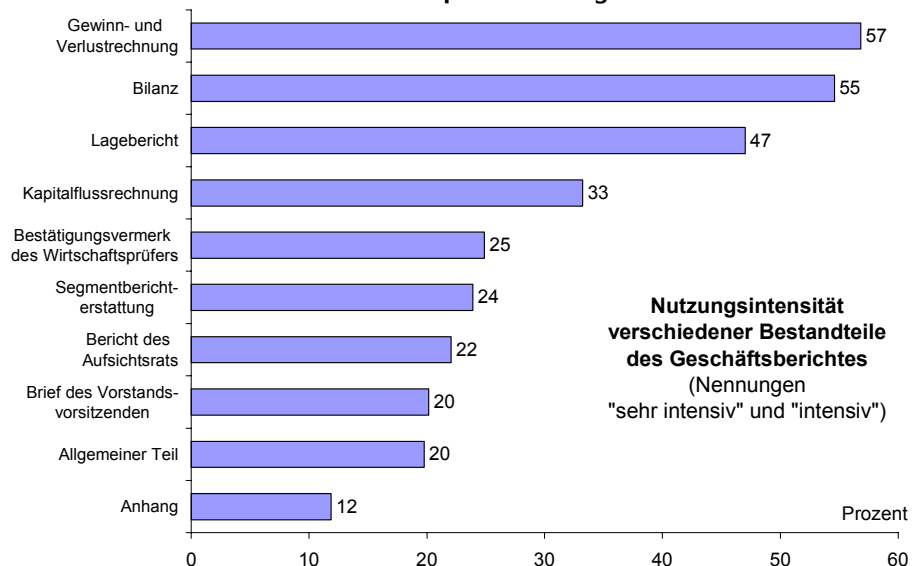


Der Geschäftsbericht mit dem Jahresabschluss als zentralem regulierten Bestandteil wird demgegenüber als weniger bedeutend und vor allem als weniger verständlich eingeschätzt. Dies gilt besonders für unerfahrene Aktionäre. Interessant erscheint zudem, dass die erfahrenen Aktionäre

den Geschäftsbericht für noch unbedeutender halten als die unerfahrenen Anleger. Im Vergleich zum Geschäftsbericht schneidet der Quartalsbericht, was die grundsätzliche Bedeutung angeht, geringfügig schlechter ab. Die versierten Anleger halten den Quartalsbericht indes für etwa gleichbedeutend wie den jährlichen Geschäftsbericht. Es erstaunt wenig, dass der Quartalsbericht generell als wesentlich aktueller beurteilt wird. Interessant erscheint allerdings, dass der Quartalsbericht allgemein als weniger verlässlich angesehen wird als der Geschäftsbericht.

Hinsichtlich der Nutzungsintensität der einzelnen Bestandteile des Geschäftsberichts (vgl. Tab. A.5.3; Abb. 6) zeichnet sich deutlich eine Präferenz für die „klassischen Rechenwerke“ Bilanz und GuV ab. Während insgesamt beide Rechenwerke in etwa gleich beurteilt werden, scheinen versierte Anleger die GuV zu bevorzugen. Bedeutend erscheint, dass die international zentralen Abschlussbestandteile Segmentberichterstattung und Kapitalflussrechnung demgegenüber deutlich abfallen. Im Vergleich zu internationalen Studien<sup>6</sup> fällt auf, dass die deutschen Privatanleger anscheinend die Kapitalflussrechnung wesentlich weniger häufig als die US-Amerikaner und in etwa genauso häufig wie Australier und Neuseeländer nutzen. Indes scheint hierbei auch die Erfahrung eine Rolle zu spielen. Versierte Investoren nutzen die Kapitalflussrechnung wesentlich intensiver als unversierte Anleger.

**Abb. 6: Nutzungsintensität verschiedener Bestandteile des Geschäftsberichtes durch private Anleger**



<sup>6</sup> Vgl. Anderson/Epstein (1996), S. 46. Hierbei ist allerdings zu beachten, dass diese Studie bereits ca. zehn Jahre zurückliegt und dass davon auszugehen ist, dass die Nutzung der Kapitalflussrechnung seitdem international eher zugenommen hat.

Vor dem Hintergrund der zentralen Bedeutung, die dem Anhang beim Verständnis der Rechenwerke zukommt, erscheint es sehr bedenklich, dass nur etwa 12 % der Aktionäre angeben, den Anhang intensiv oder sehr intensiv zu nutzen. Auch hier ist der Anteil bei den versierten Investoren deutlich höher (22 %), ebenso wie bei der Segmentberichterstattung und beim Lagebericht. Im internationalen Vergleich nehmen die deutschen Investoren hierbei einen letzten Platz ein, insbesondere verglichen mit den US-amerikanischen Investoren, bei denen ca. 35 % der Investoren angaben, die Footnotes, das amerikanische Pendant zum Anhang, gründlich zu lesen.

Letztlich erscheint auch interessant, ein Schlaglicht auf die Bereiche zu werfen, die von unerfahrenen Investoren gründlicher genutzt werden als von erfahrenen Investoren. Dies trifft für den Bericht des Aufsichtsrats und für den Bestätigungsvermerk des Wirtschaftsprüfers zu. Wenn davon ausgegangen wird, dass erfahrene Investoren den Nutzen der unterschiedlichen Geschäftsberichtsteile kompetenter beurteilen können, dann könnte dies einen Anhaltspunkt dafür liefern, dass der Informationsgehalt der betroffenen Teile von versierten Anlegern als eher gering eingestuft wird. Andererseits erscheint auch denkbar, dass der verdichtende und werbende Charakter der Abschlussbestandteile vor allem weniger versierte Investoren anspricht.

Die Differenzierung des Antwortverhaltens hinsichtlich der anderen Aktionärsgruppen ist weniger ergiebig: So erstaunt es nicht, dass fundamentale Investoren durchgehend die Bestandteile des Geschäftsberichts intensiver nutzen als technisch orientierte Investoren. Etwas weniger selbstverständlich erscheint, dass Investoren mit dem Ziel der langfristigen Vermögensbildung Geschäftsberichte gründlicher lesen als Investoren, die auf kurzfristige Gewinnerzielung ausgerichtet sind. Dies erscheint wohl hauptsächlich darin begründet, dass kurzfristig orientierte Investoren überrepräsentativ häufig technisch motivierten Anlagestrategien folgen. Die speziellen Gruppen der misstrauischen und der risikoaversen Anleger nutzen ebenfalls den Geschäftsbericht weniger intensiv als der Durchschnitt der Investoren. Dies erstaunt vor allem bei den misstrauischen Investoren. Anscheinend nehmen sie die Möglichkeit, als informierter Aktionär bessere Kontrolle ausüben zu können, nur sehr eingeschränkt wahr.

Danach befragt, ob Änderungen des Gewinns, der Dividende oder des Cashflows für die Anlageentscheidung gleichbedeutend sind und ob ein Steigen oder ein Fallen dieser Größen mehr Bedeutung besitzt (vgl. Tab. A.5.4), kommen die Anleger unabhängig von ihrer Klassifizierung zu einer eindeutigen Reihung: Vom Gewinn geht die größte Bedeutung aus, gefolgt von der Dividende und schließlich, bei versierten Anlegern nahezu gleichauf, dem Cashflow.

Insgesamt wird steigenden Größen mehr Bedeutung beigemessen als fallenden Größen, wobei diese Differenzierung bei versierten Anlegern mit etwa 3 Prozentpunkten wesentlich geringer ausfällt als bei weniger versierten Anlegern (14 Prozentpunkte). Während die Reihung der Größen vor dem Hintergrund der vergleichsweise geringen Prominenz der Kapitalflussrechnung im deutschen Sprachraum plausibel erscheint, ist die Ungleichgewichtung guter und schlechter Nachrichten interessant. Es gibt zwei wesentliche unterschiedliche Argumentationsketten, die eine Ungleichgewichtung von guten und schlechten Informationen erwarten lassen:<sup>7</sup>

- **Verhaltenswissenschaftliche Argumentation:** Menschen treffen aktive Entscheidungen (Aktien kaufen) bewusster als passive Entscheidungen (Aktien halten). Zudem werden einmal getroffene Entscheidungen nur zögernd revidiert. Dementsprechend werden Informationen, die getroffene Entscheidungen in Frage stellen (negative Informationen bei gehaltenen Aktien), tendenziell negiert. Somit spricht aus verhaltenswissenschaftlicher Sicht einiges dafür, dass Menschen eher auf Basis von guten Nachrichten handeln als auf Basis von schlechten. Dies würde erwarten lassen, dass die Anleger, ungeachtet von der betrachteten Größe, positive Nachrichten höher gewichten als negative.<sup>8</sup>
- **Bilanzpolitische Argumentation:** Das Management hat gewisse Spielräume bei der bilanziellen Ermittlung des Gewinns und noch größere Spielräume bei der Festsetzung der Dividende, während der Cashflow vergleichsweise unbeeinflussbar ist. Theoretische Erkenntnisse machen deutlich, dass Manager versuchen, schlechte Nachrichten (sinkende Gewinne bzw. Dividenden) möglichst zu vermeiden. Dies gilt insbesondere dann, wenn sie auf Basis von privater Information davon ausgehen, dass diese schlechten Nachrichten nicht dauerhaft sind. Dieses empirisch vielfach belegte Verhalten führt dazu, dass negative Nachrichten bei Gewinnen und Dividenden einen höheren Informationscharakter haben (da sie trotz Bilanzpolitik zustande gekommen sind) als positive (die unter

---

7 Neben den hier dargestellten Erklärungsansätzen ließe sich auch anführen, dass in einer relativ schlechten wirtschaftlichen Lage (wie im 4. Quartal 2003) positive Nachrichten eher ungewöhnlich sind und deswegen stärker gewichtet werden. Ein weiterer möglicher Erklärungsansatz wäre, dass Gewinne empirisch nachhaltiger sind als Verluste, die eher einmaligen Charakter haben. Hierbei ist allerdings zu betonen, dass die Befragten gebeten wurden, ihre Antworten möglichst allgemeingültig zu geben und dass nicht nach der Entscheidungsbedeutung eines Verlusts, sondern einer Gewinn-senkung gefragt wurde.

8 Vgl. grundlegend zur verhaltenswissenschaftlichen Finanzierungstheorie Barberis/Thaler (2002).



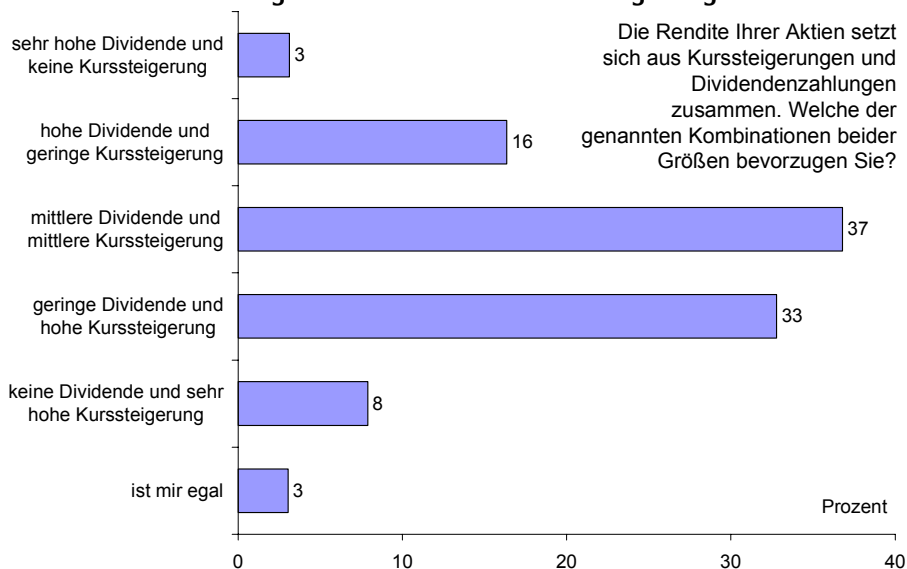
Umständen wegen Bilanzpolitik zustande gekommen sind). Somit wäre auf Basis dieser Argumentation zu erwarten, dass negative Gewinn- bzw. Dividendennachrichten stärker gewichtet werden als positive und dass Cashflownachrichten gleich gewichtet werden.

Die Daten unterstützen eher die verhaltenswissenschaftliche Argumentation, da ungeachtet von der Klassifizierung und der Gewinngröße gute Nachrichten für bedeutungsvoller gehalten werden als schlechte Nachrichten. Für die bilanzpolitische Argumentation spricht bestenfalls indirekt, dass der Unterschied zwischen positiver und negativer Gewichtung für versierte Anleger deutlich geringer ist als für unerfahrene Anleger.

### 3. Ausschüttung

Im zweiten Fragebogensegment werden Angaben zur Dividendenpräferenz erhoben. Ausgehend von der Grundannahme, dass Kurssteigerungen und Dividendenzahlungen zumindest bis zu einem gewissen Grad Substitute darstellen, werden die Anleger zu ihrer Dividendenpräferenz befragt. Neben einer 5-stufigen Skala (sehr hohe Dividende/keine Kurssteigerung bis keine Dividende/sehr hohe Kurssteigerung) besteht weiterhin die Antwortmöglichkeit „ist mir egal“ für Anleger, die tatsächlich Dividenden und Kurssteigerungen als perfekte Substitute ansehen.

**Abb. 7: Bedeutung von Dividende und Kurssteigerungen**

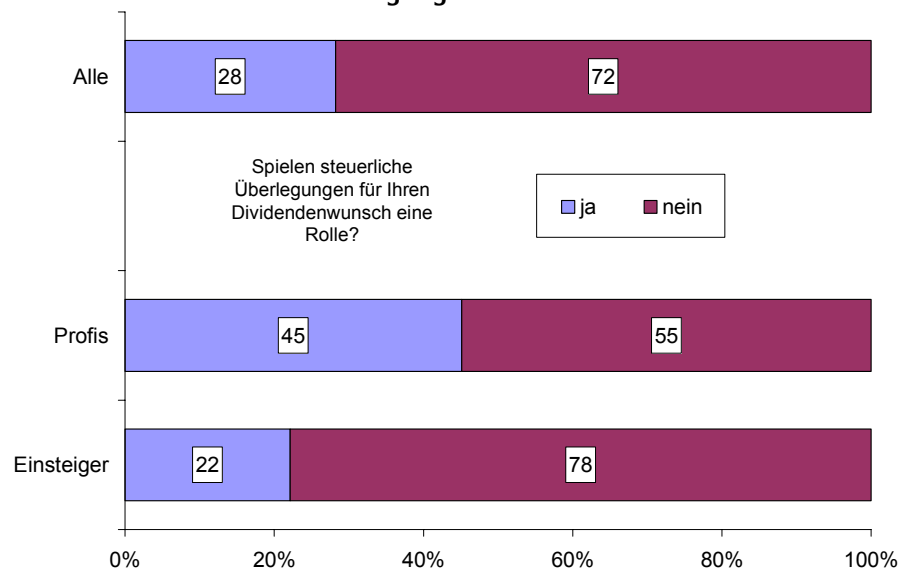


Als Ergebnis (vgl. Tab. A.5.5; Abb. 7) bleibt zunächst festzuhalten: Deutsche Privatanleger sind nicht indifferent zwischen Dividenden und Kurssteigerungen. Sie bevorzugen tendenziell ein ausgewogenes Verhältnis von Dividenden und Kurssteigerungen, wobei Kurssteigerungen leicht bevorzugt werden. Die Bevorzugung von Kurssteigerungen gilt vor allem

für auf kurzfristige Gewinnerzielung abzielende, für versierte und für technisch orientierte Investoren. Paradox erscheint, dass ein relativ großer Teil der misstrauischen Investoren ebenfalls Kurssteigerungen einer Dividendenzahlung vorzieht. Es entsteht der Eindruck, dass zumindest ein Teil dieser als misstrauisch klassifizierten Investoren realiter einer empirisch bei Befragungen regelmäßig evidenten Gruppe von „Extremantwortern“ zuzuordnen ist. Diese Extremantworter verspüren einen stärkeren Anreiz, sich bei Befragungen zu beteiligen und sind deswegen im Rücklauf tendenziell überrepräsentiert.

In der nächsten Frage (vgl. Tab. A.5.6; Abb. 8) wurde erhoben, inwiefern steuerliche Überlegungen für den Dividendenwunsch eine Rolle spielen.

**Abb. 8: Steuerliche Überlegungen zur Dividende**

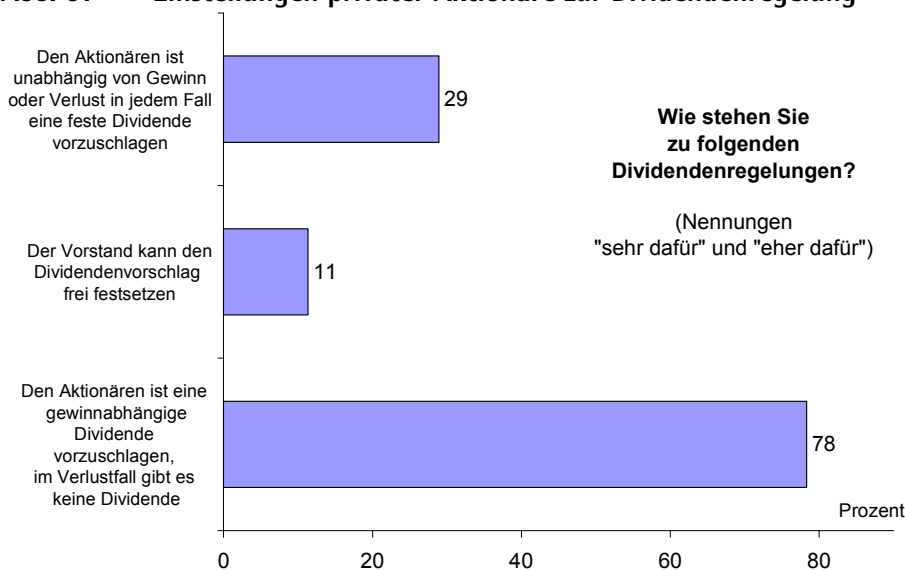


Da Dividenden (unter Beachtung des Sparerfreibetrags) mit dem halben Einkommensteuersatz zu versteuern sind, Kursgewinne jedoch außerhalb der Spekulationsfrist steuerfrei sind, wäre zu erwarten, dass insbesondere langfristig investierende wohlhabende Anleger diese steuerliche Benachteiligung von Dividenden bei ihrem Dividendenwunsch ins Kalkül einbeziehen. Aus dem Antwortverhalten zeigt sich, dass erfahrene Investoren, die, wie die demographische Auswertung zeigt, auch überproportional wohlhabend sind und zu eher langfristigen Anlagehorizonten neigen, steuerliche Aspekte stärker berücksichtigen. Für die übrigen Aktionärsklassifikationen und auch für die Gesamtheit der Aktionäre betrachtet, spielen steuerliche Überlegungen nur eine untergeordnete Rolle.

Die Bestimmung der Dividendenhöhe ist in Deutschland im Vergleich zu anderen Industrienationen vergleichsweise detailliert reguliert: Das deutsche Aktienrecht schreibt über § 58 (2) AktG dem Vorstand vor, der

Hauptversammlung die Gewinnverwendungskompetenz über einen am Einzelabschluss orientierten Mindestbetrag zu übertragen und setzt – unter Rückgriff auf die handelsrechtlichen Bilanzierungsregeln und auf die Gewinnverwendungsvorschriften – auch eine Ausschüttungsobergrenze. Fraglich erscheint, inwiefern diese Regulierung von Aktionären befürwortet wird. Alternativ hierzu existiert z.B. in den USA keine Verpflichtung des Managements, einen bestimmten gewinnabhängigen Ausschüttungsbetrag vorzuschlagen. Als dritte Möglichkeit wird zudem die Einstellung zu einer gewinnunabhängigen Pflichtdividende erhoben.

**Abb. 9: Einstellungen privater Aktionäre zur Dividendenregelung**



Als primäres Ergebnis (vgl. Tab. A.5.7; Abb. 9) lässt sich festhalten, dass die bisherige Regulierung auf breite Zustimmung und eine Deregulierung auf eine ebenso breite Ablehnung stößt.<sup>9</sup> Eher noch als eine komplette Deregulierung befürworten die deutschen Anleger eine gewinnunabhängige Pflichtdividende. Die versierten Investoren sind noch eindeutiger in ihrer Präferenz für die bisherige Gewinnverwendungsregel. Eine Pflichtdividende wird von ihnen so gut wie gar nicht gefordert. Deren Fürsprecher finden sich vor allem bei den unerfahrenen und misstrauischen Investoren.

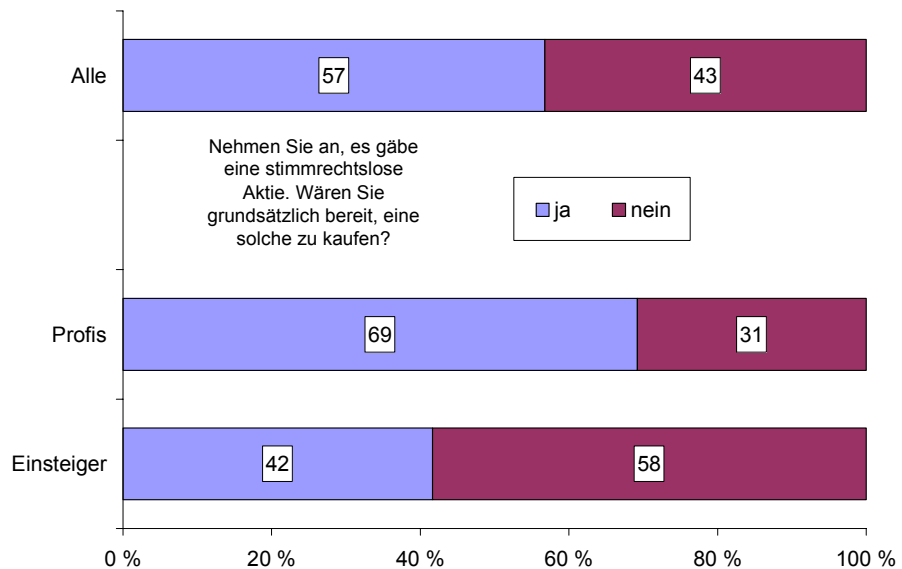
<sup>9</sup> Diese Zustimmung zur bestehenden Regulierung wird auch von Vorständen deutscher börsennotierter Unternehmen geteilt. Vgl. Pellens/Gassen/Richard (2003), S. 324 ff.

#### 4. Stimmrecht

Neben den Informationsbedürfnissen und Dividendenpräferenzen wurde als letztes Themengebiet die Meinung zu Stimmrechten erhoben. Hierfür wurden die Anteilseigner zunächst zur Hauptversammlungsteilnahme befragt (vgl. Tab. A.5.8). Es zeigt sich, dass ca. 12 % der Anteilseigner bereits einmal persönlich an einer Hauptversammlung teilgenommen haben. Erwartungsgemäß liegt dieser Prozentanteil bei erfahrenen Investoren wesentlich höher.

Interessant erscheint zudem, dass misstrauische Investoren ihr Stimmrecht wesentlich weniger intensiv zur direkten Kontrolle einsetzen als andere Investoren. Befragt, ob sie bereit wären, stimmrechtslose Aktien zu erwerben, zeigt sich ein differenziertes Bild für die unterschiedlichen Aktionärsgruppen, während sich insgesamt Zustimmung und Ablehnung in etwa die Waage halten. Erfahrene Investoren sind hierzu grundsätzlich mehrheitlich bereit (vgl. Abb. 10). Es ist davon auszugehen, dass diese wissen, dass stimmrechtslose Aktien als Vorzugsaktien am deutschen Kapitalmarkt recht häufig vorkommen. Unerfahrene Investoren lehnen den Verkauf des Stimmrechts hingegen mehrheitlich ab. Auf kurzfristige Gewinnerzielung abzielende Investoren sind überproportional häufig bereit, stimmrechtslose Aktien zu erwerben. Misstrauische Investoren sind dazu nur seltener bereit. Dies erstaunt, da sie andererseits ihr Stimmrecht nicht aktiv nutzen.

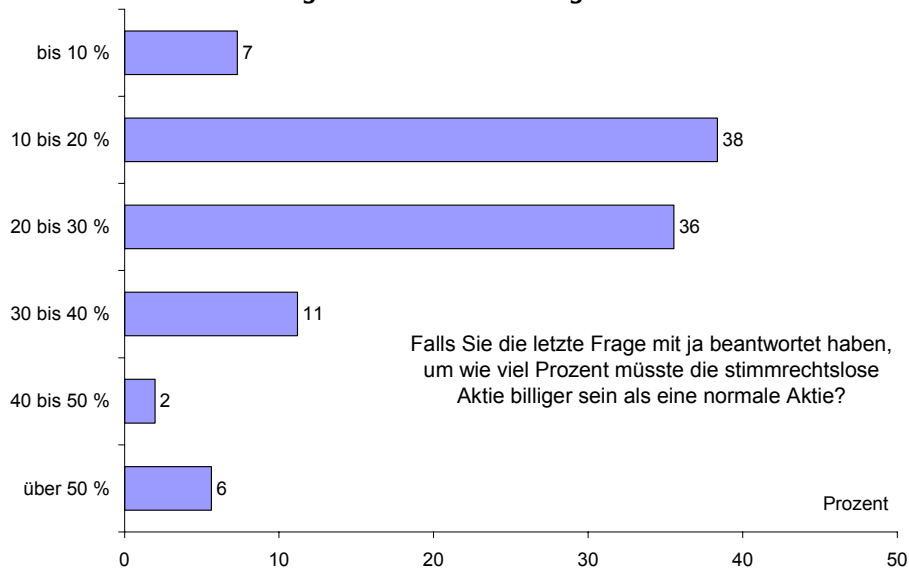
**Abb. 10: Bereitschaft zum Kauf stimmrechtsloser Aktien**



Diejenigen Investoren, die grundsätzlich bereit sind, ihr Stimmrecht zu veräußern, wurden anschließend gebeten, einen prozentualen Anteil des Marktwerts der Aktie zu beziffern, den sie für ihr Stimmrecht in etwa

verlangen würden. Naturgemäß sieht sich ein Großteil der Anleger nicht imstande, diese Frage zu beantworten. Auf der Basis von 32 % der Antworten ergibt sich eine recht breit streuende Verteilung, deren Mittelwert in etwa bei 20 % liegt, wobei versierte Investoren einen geringeren Aufschlag von 18 % fordern (vgl. Abb. 11).<sup>10</sup>

**Abb. 11: Kursabschlag für Stimmrechtslosigkeit**



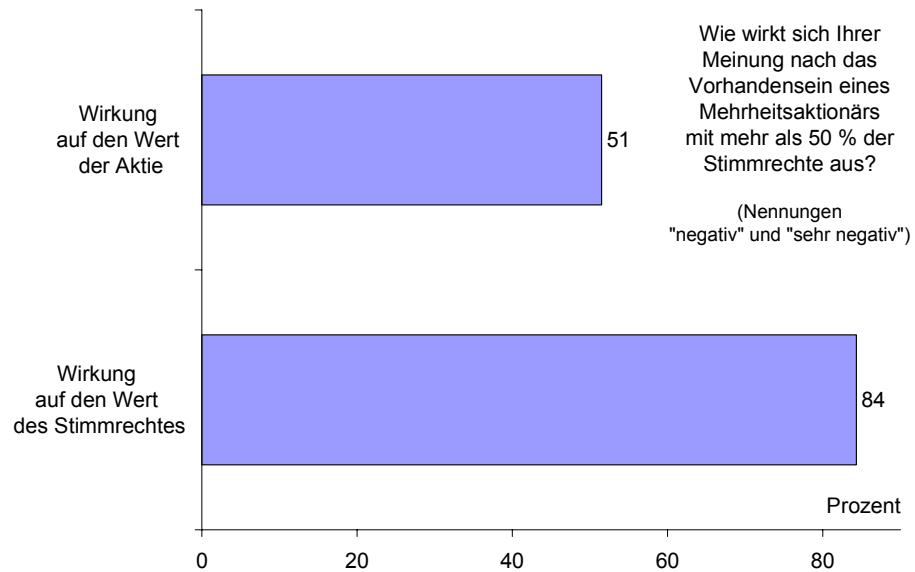
Schließlich wurden die Anteilseigner befragt, wie sich ihrer Ansicht nach das Vorhandensein von Mehrheitsaktionären auf die Werthaltigkeit des Stimmrechts einerseits und die gesamte Aktie andererseits auswirkt (vgl. Tab. A.5.11; Abb. 12).

Aus theoretischer Sicht leidet der Wert des Stimmrechts durch einen Mehrheitsaktionär, da es nicht mehr direkt möglich ist, über das Stimmrecht ohne Kooperation mit dem Mindestaktionär entscheidenden Einfluss auf das Unternehmensgeschehen zu nehmen. Auch die Möglichkeit einer unternehmensfremden Übernahme ist bei der Existenz eines Mehrheitsaktionärs geringer. Als positiv beeinflussend lässt sich lediglich die Möglichkeit anführen, dass der Mehrheitsaktionär seine Stimmrechtsanteile eventuell künftig noch weiter ausbauen möchte und daher Minderheitsstimmrechte erwerben muss. Insgesamt ist aus Sicht der Theorie aber wohl davon auszugehen, dass sich Mehrheitsaktionäre negativ auf die Werthaltigkeit von Stimmrechten auswirken.

---

<sup>10</sup> Dies deckt sich mit empirischen Ergebnissen für die Preisdifferenz zwischen deutschen Stamm- und Vorzugsaktien. Vgl. Daske/Ehrhardt (2002), S. 191, die für den Zeitraum 1956-1998 eine Differenz von 17,2 % und für den Zeitraum 1988-1998 eine Differenz von 21,8 % messen.

Abb. 12: Mehrheitsaktionär und Wert des Stimmrechtes



Weniger klar ist die Argumentation für den Wert der Aktie insgesamt: Neben den obigen Ausführungen bezüglich der Stimmrechte ist hierbei noch zu analysieren, welche Rolle der Mehrheitsaktionär für die Unternehmensführung und -kontrolle insgesamt spielt. Hier erscheint einerseits denkbar, dass sich der Mehrheitsaktionär auf Kosten der Minderheitsaktionäre bereichert (entrenchment effect), andererseits ist auch möglich, dass der Mehrheitsaktionär seine Kontrollmöglichkeiten auch zum Wohle der Minderheitsaktionäre ausübt (incentive effect). Diese können dann als Trittbrettfahrer an dem Nutzen der Kontrolle partizipieren, ohne die Kosten zu tragen.

Aus dem Antwortverhalten der Anleger ist abzuleiten, dass deutlich negative Auswirkungen für das Stimmrecht und tendenziell negative Auswirkungen für den Wert der Aktie gesehen werden. Dies gilt für die versierten Investoren in verstärkter Form. Eine Kontrollfunktion der Mehrheitsaktionäre wird also nur von einer Minderheit der deutschen Anteilseigner gesehen, aus Sicht der deutlichen Mehrheit der Aktionäre scheint jedoch die „Bereicherungsthese“ stärkeres Gewicht zu haben. Dies bestätigt sich auch dadurch, dass insbesondere die misstrauischen Investoren eine sehr negative Auswirkung von Mehrheitsaktionären auf den Wert der Aktie vermuten.

Abschließend wurden die Aktionäre befragt, inwiefern sie sich durch andere Stakeholder des Unternehmens in ihrer Vermögensposition bedroht sehen (vgl. Tab. A.5.12). Es wird deutlich, dass generell nur geringes Vertrauen in das Verhalten der anderen Unternehmenspartner besteht. Während die versierten Anleger sich am meisten vor eigennützigem Verhalten auf ihre Kosten seitens der Unternehmensleitung fürchten, nennen die unversierten Anleger vor allem „die Banken“ als Gefahrenquelle. Be-

achtlich erscheint zudem, dass späte Rücksender die Ausbeutungsgefahr tendenziell noch höher einschätzen.

## 5. Stabilitätstests

Um zu untersuchen, inwieweit die Ergebnisse von speziellen Aktionärsgruppen getrieben werden, die bislang in der Aktionärstypologie nicht erfasst werden, werden diese Gruppen jeweils aus dem Rücklauf eliminiert. So werden in einer ersten Untersuchung die Antworten von solchen Privatanlegern aus dem Rücklauf entfernt, die angeben, dass sie im Deutsche Post World Net Konzern gearbeitet haben bzw. dort aktuell arbeiten. Ein Großteil dieser vermeintlichen Belegschaftsaktionäre verfügt über vergleichsweise wenig Anlageerfahrung und war somit als Einsteiger klassifiziert. Die Ergebnisse ändern sich dementsprechend geringfügig. Es ist nicht offensichtlich, dass sich Belegschaftsaktionäre von anderen demographisch ähnlichen Investoren systematisch unterscheiden.

In einem zweiten Test werden die Antworten von solchen Aktionären aus dem Sample entfernt, die angeben, dass sie ihre Aktienentscheidungen mehr oder weniger komplett Dritten überlassen. Der Ausschluss dieser Gruppe hat keinen wesentlichen Einfluss auf die Fragen zur Ausschüttung und zu den Stimmrechten. Die Fragen zum Informationsverhalten waren von dieser Aktionärsgruppe aufgrund des Fragebogaufbaus ohnehin ausgespart worden.

Als letzter Test werden alle Antworten von solchen Aktionären entfernt, die angeben, nur Aktien eines Unternehmens zu halten. Da diese Aktionäre nur über Erfahrungen mit Postaktien verfügen, erscheint fraglich, inwieweit sie in der Lage sind, den Fragebogen aus einer hinreichend allgemeinen Position zu beantworten. Diese Aktionärsgruppe ist naturgemäß wenig versiert und besteht zu einem wesentlichen Anteil aus den Belegschaftsaktionären des ersten Stabilitätstests. Somit ähneln sich auch die Ergebnisse dieser beiden Ausschlüsse.

Insgesamt lässt sich festhalten, dass der Ausschluss von speziellen Aktionärsgruppen die Ergebnisse erwartungsgemäß beeinflusst. Wegen des großen Rücklaufs sind solche Beeinflussungen auch häufig statistisch signifikant. Ökonomisch bedeutende Beeinflussungen der Ergebnisse durch Aktionärsgruppen, die im Rücklauf gegenüber der Grundgesamtheit unter Umständen überrepräsentiert sein könnten, lassen sich jedoch nicht feststellen. Die Ergebnisse dieser Untersuchung sind somit als recht robust anzusehen.

## **VI. Vergleichsstudie: Institutionelle Investoren**

### **1. Kurzüberblick Befragungsmethodik und Rücklaufcharakteristika**

Um die Ergebnisse der Privatanleger mit denen von institutionellen Investoren vergleichen zu können, wurde im Frühjahr 2004 eine identisch strukturierte Befragung der institutionellen Investoren der Deutsche Post AG durchgeführt. Befragt wurde eine Untersuchungsgesamtheit von ca. 2.000 institutionellen Investoren. Der Rücklauf betrug nach einer Nachfassaktion insgesamt 140 Fragebögen (7 %). Dieser Rücklauf ist vor dem Hintergrund der wesentlich geringeren Untersuchungsgesamtheit und der erfolgten Nachfassaktion als gering zu werten. Dennoch stellt der Rücklauf eines der breitesten Befragungssample für institutionelle Investoren deutscher Unternehmen dar.<sup>11</sup>

Neben zwei verzögerten Rücksendegruppen (SPÄT (114 Fragebögen) und SEHR SPÄT (10 Fragebögen)) werden zusätzlich zu dem gesamten auswertbaren Rücklauf (ALLE (134 Fragebögen)) zwei weitere Gruppen separat analysiert. Zunächst werden alle Investoren, die sich, ihr Unternehmen und ihre Tätigkeit in eine der in den Fragen 14-16 explizit angegebenen Kategorien einordnen können (vgl. Tab. A.6.14-16) und die Angaben zur ihrem geographischen Tätigkeitsgebiet machen, in die Gruppe KOMPLETT (37 Fragebögen) eingestellt. Da nur für diese tatsächlich sichergestellt ist, dass es sich um institutionelle Investoren im engen Sinn handelt, sollten die Ergebnisse dieser Gruppe insb. dann beachtet werden, wenn sie signifikant von den Ergebnissen des Gesamtrücklaufs abweichen. Dass nur ein so relativ geringer Anteil des Rücklaufs in diese Gruppe fällt, lässt sich unter Umständen auch dadurch erklären, dass ein Großteil der als institutionelle Anleger klassifizierten Anleger Portfolioverwalter von Unternehmen oder vermögende Privatpersonen sind.

Als weitere Gruppe werden Investoren identifiziert, die entweder ihr Tätigkeitsgebiet oder den Zentralsitz ihres Unternehmens in Großbritannien, den Niederlanden oder in den USA haben. Dies umfasst 16 Personen (ANGLO). Insgesamt wird also deutlich, dass die hier präsentierten Ergebnisse teilweise auf sehr kleinen Gruppengrößen beruhen. Vor diesem

---

11 Schulz (1999) als weitere einschlägige Studie für den deutschen Markt stützt sich auf ein Sample von 80 auswertbaren Fragebögen. Eine jüngst veröffentlichte Studie von Ferber zur Bedeutung von Vertrauen für institutionelle Investoren fußt auf einem Rücklauf von 45 Fragebögen. Vgl. Ferber/von Nitzsch (2004), S. 819. Weitere Informationen zur Befragungsmethodik finden sich im vierten Abschnitt des Anhangs.

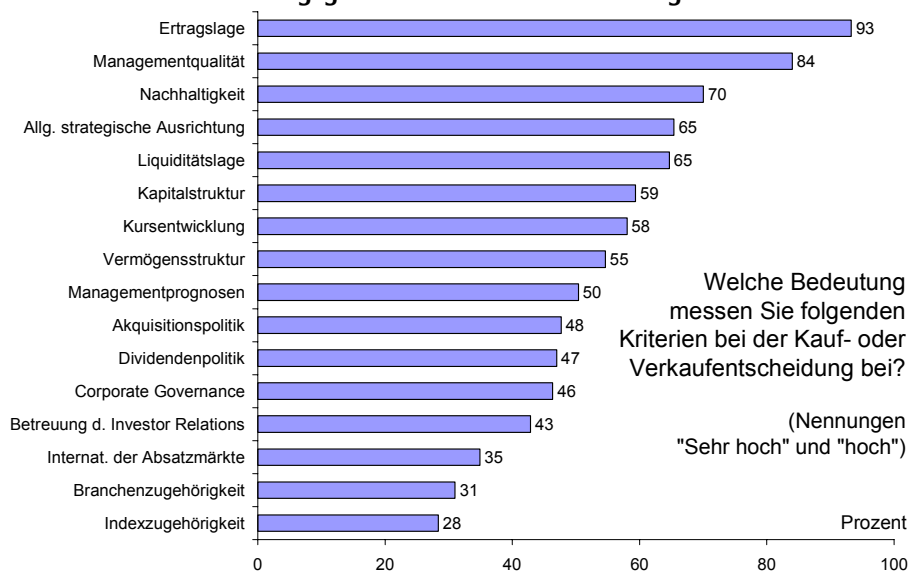


Hintergrund sollten die nachfolgenden Ergebnisse mit Vorsicht interpretiert werden.<sup>12</sup>

## 2. Informationsverhalten

Zentrale Bedeutung für die Investitionsentscheidung von institutionellen Anlegern besitzen die Ertragslage und die Managementqualität (vgl. Tab. A.6.1; Abb. 13). Die darüber hinaus häufig angeführte Nachhaltigkeit als Investitionsentscheidungskriterium lässt sich wohl, so ergaben Anmerkungen des Pretestkreises, auch durch ein unterschiedliches Verständnis des Begriffes erklären: Während bei der Fragebogenerstellung Nachhaltigkeit im Sinne von ökologischer Nachhaltigkeit verstanden wurde, hat ein Großteil der Befragten offensichtlich eher ökonomische Nachhaltigkeit mit dem Begriff verbunden. Im Vergleich zwischen deutschen und angloamerikanischen Investoren fällt auf, dass letztere die Ertragslage stärker und die Kursentwicklung schwächer betonen als ihre deutschen Kollegen.

**Abb. 13: Orientierungsgrößen institutioneller Anleger**

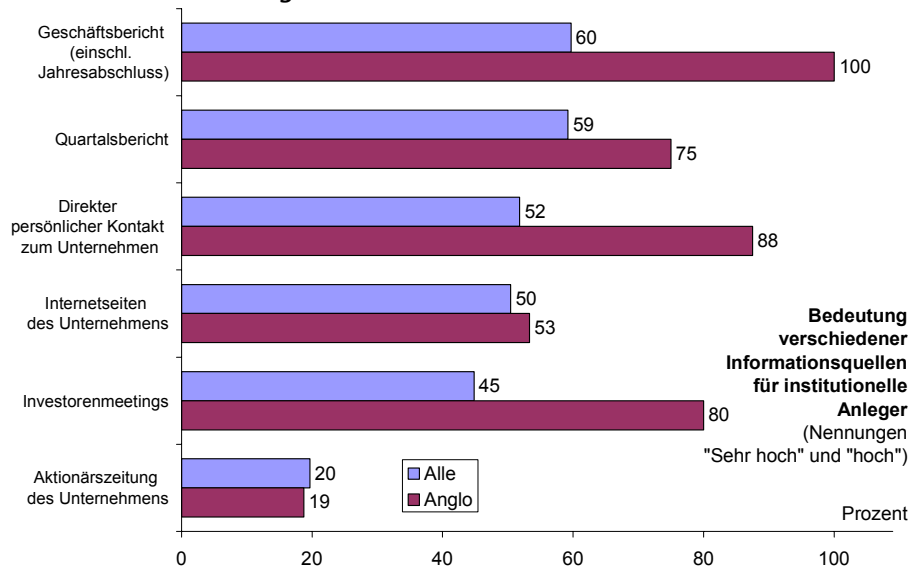


Als zentralen Informationskanal nutzen institutionelle Investoren Jahresabschluss und Quartalsbericht einerseits sowie den direkten Kontakt zum Unternehmen und Investorenmeetings andererseits (vgl. Tab. A.6.2; Abb.

12 Die geringen Gruppengrößen reduzieren auch die Stärke der im Anhang wiedergegebenen Teststatistiken deutlich. Signifikante Unterschiede zwischen den Gruppen können also gerade auch wegen der geringen Gruppenstärke als Beleg für die nachfolgenden Ergebnisse angesehen werden. Dies gilt insbesondere dann, wenn parametrische und nicht-parametrische Testverfahren in die gleiche Richtung weisen.

14). Auffällig ist, dass deutsche institutionelle Investoren der Komplettgruppe Quartalsberichte und den direkten Kontakt am stärksten betonen, während ihre angloamerikanischen Kollegen den Jahresabschluss und den direkten Kontakt annähernd gleich stark gewichten und dem Quartalsbericht demgegenüber etwas weniger Bedeutung beimessen.

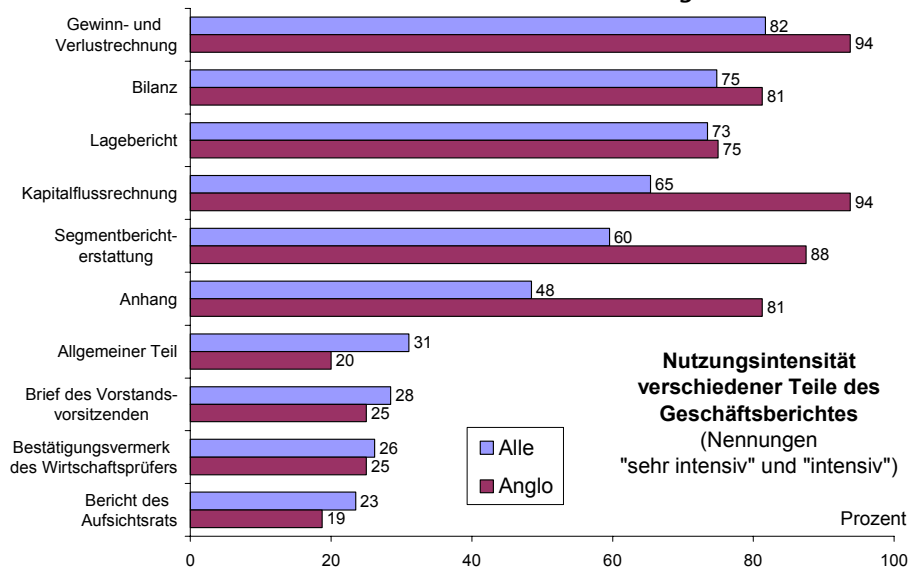
**Abb. 14: Bedeutung verschiedener Informationsquellen für institutionelle Anleger**



Bei der Nutzung der einzelnen Bestandteile zeigen sich deutliche Unterschiede zu den Privatanlegern und auch zwischen deutschen und angloamerikanischen Investoren (vgl. Tab. A.6.3; Abb. 15). Die Top Five der Nutzungsintensität für Investoren der Komplettgruppe lautet in absteigender Bedeutung: GuV, Segmentberichterstattung, Bilanz, Kapitalflussrechnung und Lagebericht. Die Top Five lediglich der angloamerikanischen Investoren lautet hingegen: Kapitalflussrechnung, Segmentberichterstattung, GuV und – gleichauf – Bilanz und Anhang. Der Lagebericht folgt auf Platz 6.

Während die angloamerikanischen Investoren alle Jahresabschlussbestandteile und auch den Lagebericht sehr intensiv bis intensiv nutzen, lesen über 50 % der gesamten Investoren den Anhang mittelmäßig intensiv oder weniger. Generell scheint die Nutzung des Geschäftsberichts relativ intensiv. Die teilweise ansteigenden Werte für die Gruppen SPÄT und SEHR SPÄT lassen indes vermuten, dass eine gewisse Rücklaufverzerrung vorliegt, dass also Investoren, die den Geschäftsbericht intensiver nutzen, im Sample überrepräsentiert sind.

**Abb. 15: Nutzungsintensität verschiedener Bestandteile des Geschäftsberichtes durch institutionelle Anleger**



Befragt nach der Bedeutung, die sie steigenden oder fallenden Ergebnisgrößen beimessen, zeigen institutionelle Investoren ein weniger klares Bild als Privatanleger (vgl. Tab. A.6.4). Insgesamt ist die Reaktion nahezu ausgeglichen. Auffällig ist, dass angloamerikanische Investoren Dividendenkürzungen mehr Bedeutung beimessen als Dividendenerhöhungen. Dies spricht für die mit Dividenden häufig verbundene Signalling-Hypothese: Manager signalisieren mit Dividendenfestsetzung private Informationen über die künftige Entwicklung des Unternehmens und haben gleichzeitig das Bestreben, kontinuierliche bzw. im Zeitablauf leicht steigende Dividenden auszuschütten.

Insgesamt lassen sich aus dem Antwortverhalten nur wenige Anhaltspunkte für verhaltenswissenschaftliche Erklärungen ableiten. Dies erscheint insbesondere dann plausibel, wenn angenommen wird, dass institutionelle Investoren professionell objektiver handeln (oder zumindest professionell objektiver Fragebogen ausfüllen) als Privatanleger. Interessant ist zudem, dass institutionelle Investoren Cashflow-Schwankungen mehr Bedeutung beimessen als Dividendenschwankungen. De facto werden Cashflow-Schwankungen vor allem von angloamerikanischen Investoren als nahezu gleichbedeutend mit Gewinnschwankungen gesehen. Fraglich erscheint, warum US-amerikanische Investoren anscheinend auch Cashflow-Schwankungen asymmetrisch beurteilen.

Institutionelle Investoren wurden zusätzlich noch befragt, wie sie eine Erhöhung der Aktienkursvolatilität bei ihren Entscheidungen beurteilen (vgl. Tab. A.6.5). Die Antwort fällt tendenziell eher negativ aus, wobei der Großteil der Antwortenden indes Volatilität neutral gegenüber steht.

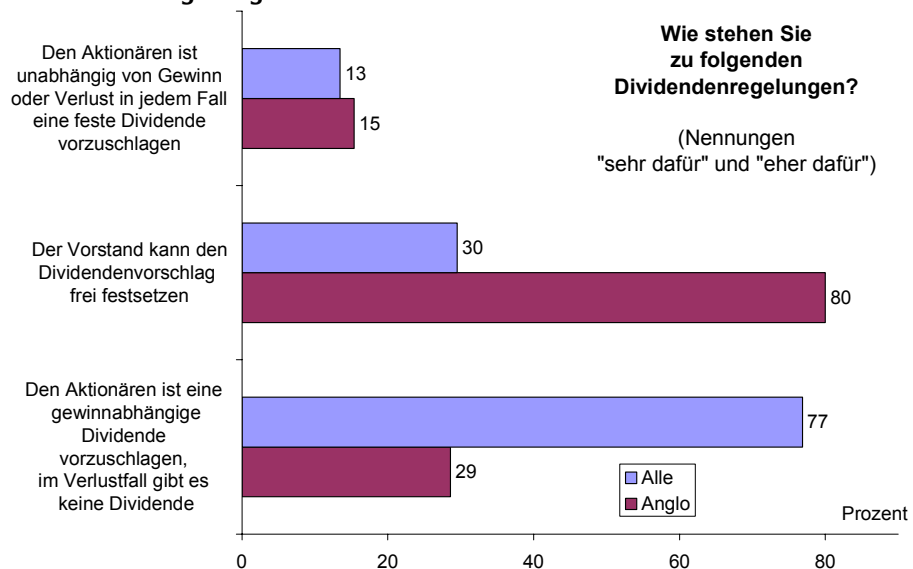
Eine Analyse der Spätantworter lässt eine gewisse Rücklaufverzerrung vermuten, da von ihnen Volatilität positiver gesehen wird.

### 3. Ausschüttung

Ähnlich wie Privatanleger weisen auch institutionelle Investoren eine explizite Meinung zum Verhältnis von Dividenden und Kurssteigerungen auf (vgl. Tab. A.6.6). Ebenfalls analog zu Privatanlegern bevorzugen sie ein ausgewogenes Verhältnis mit einer leichten Übergewichtung von Kurssteigerungen. Steuerliche Überlegungen spielen für einen Großteil der Kompletgruppe keine Rolle für ihre Dividendenpräferenz, während der Anteil der steuerlich motivierten Antworter im Gesamtrücklauf wesentlich höher ist (vgl. Tab. A.6.7). Dies lässt vermuten, dass sich im Gesamtrücklauf einige wohlhabende Privatinvestoren verbergen, für die steuerliche Motive sehr wohl eine Rolle spielen dürften.

Ein sehr interessantes Bild ergibt sich bei der Beurteilung von unterschiedlichen Regeln zur Dividendenfestsetzung (vgl. Tab. A.6.8). Während im Allgemeinen die institutionellen Investoren im Wesentlichen den versierten Privatanlegern entsprechen, indem sie die bestehende deutsche Regulierung stützen und sowohl die alleinige Managementkompetenz als auch Zwangsdividende ablehnen, urteilen die angloamerikanischen Investoren genau entgegengesetzt.

**Abb. 16: Einstellungen institutioneller Aktionäre zur Dividendenregelung**



Entsprechend der sowohl in den USA als auch in Großbritannien geltenden Regel, dass das Management unter Berücksichtigung der finanziellen Lage des Unternehmens und gesellschaftsrechtlich fundierter Ausschüt-

tungsobergrenzen über die Dividendenhöhe frei entscheiden darf, wird diese Regulierungsvariante eindeutig begrüßt. Demgegenüber schneidet die deutsche Dividendenregulierung bei angloamerikanischen Investoren deutlich schlechter ab.

#### **4. Stimmrecht**

Institutionelle Investoren stehen Aktienrückkäufen als Alternative zu Dividenden neutral bis ablehnend gegenüber (vgl. Tab. A.6.9). Hierbei lassen sich keine geographischen Unterschiede feststellen. Ebenso ohne Unterschied sind sie knapp mehrheitlich nicht bereit, stimmrechtslose Aktien zu erwerben (vgl. Tab. A.6.10). Falls doch, fordern sie – ähnlich wie die Privatanleger – einen Aufschlag von ca. 20 % (vgl. Tab. A.6.11). Auch die Rolle von Mehrheitsaktionären wird tendenziell kritisch gesehen (vgl. Tab. A.6.12). Dies gilt vor allem für angloamerikanische Investoren, die negative Auswirkungen sowohl auf den Wert des Stimmrechts als auch auf den Wert der Aktie insgesamt sehen.

Weniger stark schätzen indes angloamerikanische Investoren generell die Gefahr ein, dass sich andere Stakeholder auf ihre Kosten bereichern (vgl. Tab. A.6.13). Lediglich für Banken teilen sie die Einschätzung ihrer deutschen Kollegen. Interessant ist zudem, dass angloamerikanische Investoren das größte Ausbeutungsrisiko bei Banken befürchten, während die Gesamtheit der Investoren die größten Ausbeutungsbefürchtungen gegenüber dem Management hegt.

#### **5. Vergleich private versus institutionelle Investoren**

Als wesentliche Ergebnisse für die Unterschiede zwischen Privatanlegern und institutionellen Investoren bleiben festzuhalten:

- Institutionelle Investoren nutzen die Kapitalflussrechnung, den Anhang und die Segmentberichterstattung intensiver als die versierten Privatanleger. Dafür nutzen sie den Bestätigungsvermerk des Wirtschaftsprüfers weniger intensiv.
- Während bei versierten Privatanlegern gute Nachrichten bedeutsamer sind als schlechte, ist dies bei institutionellen Anlegern tendenziell umgekehrt: Sie gewichten schlechte Nachrichten eher stärker als gute. Damit lässt sich die Reaktion von institutionellen Investoren weniger durch verhaltenswissenschaftliche Argumente stützen als durch bilanzpolitische Überlegungen. Zudem gewichten die institutionellen Investoren Änderungen des Cashflows stärker als Änderungen der Dividende.
- Institutionelle Investoren befürworten zwar ebenso wie Privatanleger die bestehenden Regulierungen zur Dividendenausschüttung, bewer-

ten aber eine alleinige Dividendenfestsetzungskompetenz für das Management positiver als Privatanleger. Auffällig ist, dass anglo-amerikanische Investoren die ihnen fremde Ausschüttungsregel mehrheitlich ablehnen und stattdessen die freie Dividendenfestsetzungskompetenz des Managements stützen.

- Institutionelle Investoren sind wesentlich seltener als Privatanleger bereit, stimmrechtslose Aktien zu erwerben.
- Institutionelle Investoren sehen das Ausbeutungsrisiko zwar durchweg geringer als Privatanleger, dennoch schätzen z.B. etwa 48 % die Ausbeutungsgefahr durch die Unternehmensleitung als hoch oder sehr hoch ein. Angloamerikanische institutionelle Investoren schätzen das Ausbeutungsrisiko tendenziell deutlich geringer ein.

## VII. Schlussfolgerungen für Unternehmenspraxis, Politik und Wissenschaft

Mit dieser Befragungsstudie liegen bislang einmalige Erkenntnisse zum Informationsverhalten, zur Dividendenpräferenz und zur Stimmrechtsentscheidung deutscher Privatanleger vor. Aus den hier wiedergegeben umfassenden deskriptiven Befragungsergebnissen lassen sich bereits einige Handlungsempfehlungen skizzieren.

Für die **Unternehmenspraxis** scheint bedeutend:

- Die Presse ist der zentrale Kommunikationskanal zum Privatanleger. Dementsprechend ist eine gute Pressearbeit und hier besonders ein intensives Erläutern der Rechnungslegungsdaten im Sinne eines Pressecoaching zentral für gute Investor Relations.
- Der Geschäftsbericht wird vor allem von weniger versierten Privatanlegern als vergleichsweise wenig verständlich angesehen. Hier ist es notwendig, mit bewusst auf den Privatanleger zugeschnittenen Finanzberichten gegenzusteuern.
- Der Quartalsbericht ist dem Geschäftsbericht inzwischen praktisch ebenbürtig. Somit sind die Unternehmen aufgefordert, die Qualität ihrer Quartalsberichte hinsichtlich Risikobericht, Segmentberichterstattung und des Ausblicks zu erhöhen. Eine freiwillige prüferische Durchsicht könnte eine bedeutende Signalwirkung entfalten und eine gesetzliche Regulierung zur Steigerung der Vertrauenswürdigkeit von Quartalsabschlüssen überflüssig machen.
- Der Anhang des Jahresabschlusses wird praktisch nicht gelesen. Dies liegt wohl vor allem an seiner geringen Verständlichkeit für durchschnittliche Privatanleger. Dass dies nicht unumkehrbar ist, lassen internationale Studien vermuten, bei denen die Notes als wesentlich bedeutender eingestuft werden. Bei der Erstellung des Anhangs ist somit größter Wert auf Lesbarkeit und Verständlichkeit zu legen. Außerdem muss dem Bilanzleser die zentrale Rolle des Anhangs als Schlüssel zu den Rechenwerken verdeutlicht werden.
- Aktionäre wollen ein ausgewogenes Verhältnis von Dividenden und Kurssteigerungen. Auch wenn dieses Ergebnis vor dem Hintergrund der aktuellen Kapitalmarktsituation betrachtet werden muss, wird eine kontinuierliche Dividendenpolitik wohl von einem Großteil der Aktionäre begrüßt.
- Privatanleger sehen Großaktionäre tendenziell negativ. Eine Publikumsgesellschaft sollte dies nicht vernachlässigen und für entsprechende Transparenz in der Unternehmensführung sorgen.

Für den **Gesetzgeber** erscheint bedeutend:

- Der Bericht des Aufsichtsrats wird von den Anlegern nur relativ wenig genutzt. Insofern erscheint fraglich, ob der Aufsichtsrat vom Anleger in seiner bisherigen Form als wirksames Instrument der Corporate Governance gesehen wird.
- Es gibt eine wesentliche Aktionärsgruppe, die einerseits hohe Ausbeutungsgefahren sieht, andererseits indes kaum spezifische Informationen nutzt und auch ihr Stimmrecht nicht wahrnimmt. Dies lässt vermuten, dass ein alleiniges Setzen auf die Kapitalmarktregulierung durch Informationspflichten nicht für alle Aktionäre geeignet ist, um das Vertrauen in den Finanzplatz Deutschland zu stärken. Auch die Funktionsfähigkeit von bestehenden Verhaltensregeln, Haftungsregeln und Klagerechten ist zu diskutieren.
- Dass Mehrheitsaktionäre kritisch gesehen werden, ist nicht verwunderlich, dennoch könnte dies als Anlass genommen werden, den Minderheitenschutz in Deutschland auf den Prüfstand zu stellen.

Schließlich erscheint für die **wissenschaftliche Forschung** relevant:

- Die dominante Rolle der Presse lässt erwarten, dass Rechnungslegungsdaten vom Privatanleger hauptsächlich „durch die Brille der Wirtschaftspresse“ wahrgenommen werden. Diese Annahme dürfte einer empirischen Überprüfung zugänglich sein.
- Die geringere Nutzung des Anhangs in Deutschland im Vergleich zu den USA lässt vermuten, dass Informationen des Anhangs in Deutschland noch weniger in die Aktienkurse eingepreist werden als in den USA.
- Die asymmetrische Beurteilung von guten und schlechten Nachrichten scheint verhaltenswissenschaftliche Theorieansätze zu stützen. Ist dies auch in anderen Ländern der Fall? Falls nein: Heißt das im Umkehrschluss, dass deutsche Privatanleger empfänglicher sind für bilanzpolitische Maßnahmen? Sind Ergebnisgrößen in Deutschland demzufolge stärker geglättet als in anderen Ländern?
- Die steuerlichen Motive zur Dividendenausschüttung lassen einen Dividendenklienteleffekt erwarten. Lässt er sich empirisch verifizieren?
- Die Einstellung zu Stimmrechten bzw. zu stimmrechtslosen Vorzugsaktien lässt vermuten, dass diese mit einem bestimmten Abschlag gehandelt werden, der in etwa bei 20 % liegt, was sich mit historischen empirischen Untersuchungen in etwa deckt. Wie hoch ist der Abschlag derzeit für deutsche Vorzugsaktien?



- Die Einstellung zu Mehrheitsaktionären lässt erwarten, dass aus Sicht deutscher Aktionäre der Bereicherungseffekt (entrenchment effect) stärker wirkt als der Anreizeffekt (incentive effect). Lässt sich dies auch empirisch feststellen?

## VIII. Literatur

- Anderson, Ray H. und Marc Epstein (1996): The Usefulness of Corporate Annual Reports to Shareholders in Australia, New Zealand, and the United States: An International Comparison. Greenwich, CT et al.
- Barberis, Nicolas und Richard Thaler (2002): A Survey of Behavioral Finance. Handbook of the Economics of Finance, Amsterdam, S. 1054-1116.
- Bartlett, Susan A. und Roy A. Chandler (1997): The Corporate Report and the Private Shareholder: Lee and Tweedie Twenty Years on. British Accounting Review 29: S. 245-261.
- Bonse, Andreas (2004): Informationsgehalt von Konzernabschlüssen nach HGB, IAS und US-GAAP: Eine empirische Untersuchung aus Sicht der Eigenkapitalgeber. Frankfurt am Main et al.
- Daske, Stefan und Olaf Ehrhardt (2002): Kursunterschiede und Renditen deutscher Stamm- und Vorzugsaktien. Financial Markets and Portfolio Management 16: S. 179-207.
- Dong, Ming, Chris Robinson und Chris Veld (2003): Why Individual Investors want Dividends. Center Discussion Paper, Tilburg 2003.
- Epstein, Marc und Marc Pava (1993): The Shareholder's Use of Corporate Annual Reports. Greenwich, CT et al.
- Ferber, Marco und Rüdiger von Nitzsch (2004): Die Bedeutung von Vertrauen bei Investor Relations. Finanzbetrieb 6: S. 818-824.
- Iannacchione, Vincent G., Jennifer G. Milne und Ralph E. Folsom (1991): Response Probability Weight Adjustments using Logistic Regression. Proceedings of the Survey Research Methods Section, American Statistical Association.
- Hank, Benno (1999): Informationsbedürfnisse von Kleinaktionären: Zur Gestaltung von Investor Relations. Frankfurt am Main et al.
- Little Roderick J (1986): Survey nonresponse adjustments. International Statistical Review 54: S. 139-157.
- Little Roderick J, and Sonya Vartivarian (2003): On weighting the rates in non-response weights. Statistics in Medicine 22: S. 1589-1599.
- Naser, Kamal and Rana Nuseibeh (2003): User's Perception of corporate reporting: evidence from Saudi Arabia. The British Accounting Review 35: S. 129-153.
- Pellens, Bernhard, Joachim Gassen und Marc Richard (2003): Ausschüttungspolitik börsennotierter Unternehmen in Deutschland. Die Betriebswirtschaft 63: S. 309-332.
- Schulz, Michael (1999): Aktienmarketing: Eine empirische Erhebung zu den Informationsbedürfnissen deutscher institutioneller Investoren und Analysten. Sternfels.

## **IX. Anhang**

### **Anhang 1: Anschreiben**

Deutsche Post AG · Aktionärsservice · Postfach 54 44 · 37568 Einbeck

Bonn, im November 2003

## Unterstützen Sie die Wissenschaft!

[Persönliche Anrede],

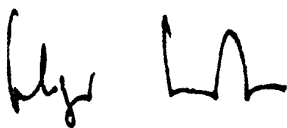
in Zusammenarbeit mit dem Institut für Unternehmensführung und Unternehmensforschung der Ruhr-Universität Bochum führen wir eine fundierte Aktionärsbefragung durch, um mehr über die Interessen von Aktionären zu erfahren. Der beigefügte Fragebogen soll Ihnen die Gelegenheit geben, uns Ihre Meinung zur Attraktivität der Aktie als Instrument der Vermögensanlage mitzuteilen. Da es darum geht, Ihre Bedürfnisse und Interessen als Aktionär im Allgemeinen und nicht als Aktionär der Deutsche Post AG im Speziellen zu erheben, sollten Sie Ihre Antworten vor diesem Hintergrund geben.

Die Ergebnisse der Befragung werden wir der Wissenschaft zur Verfügung stellen. Sie kann mit den gewonnenen Informationen über die Aktionärsbedürfnisse und –interessen den Gesetzgeber bei der Verabschiedung von Gesetzen, mit denen das Vertrauen in die Aktie verbessert werden soll, beraten.

Der Fragebogen, dessen Ausfüllen nicht mehr als 20 Minuten Ihrer Zeit beanspruchen sollte, ist **vollständig anonymisiert**. Die Aussagen dienen lediglich statistischen Zwecken und lassen keinerlei Rückschluss auf Sie zu. Bitte antworten Sie gemäß Ihres tatsächlichen Verhaltens als Aktionär. Wenn Sie zu einer Frage keine bestimmte Meinung haben, dann geben Sie bitte „Nicht beurteilbar“ an. Selbstverständlich steht es Ihnen frei, Fragen unbeantwortet zu lassen.

Wir bitten Sie herzlich darum, den beiliegenden Fragebogen ausgefüllt **bis zum 19.12.2003** im adressierten Freiumschlag zurückzusenden. Wir glauben, dass die Informationen aus dieser Befragung dringend zur Steigerung der Attraktivität des Finanzplatzes Deutschland für Aktionäre benötigt werden. Die Ergebnisse der Befragung werden wir nach Abschluss der Auswertungen auf unseren Internetseiten veröffentlichen.

Mit freundlichen Grüßen



2 Anlagen

Dr. Edgar Ernst  
Finanzvorstand

Hausadresse  
Deutsche Post AG  
Zentrale  
Charles-de-Gaulle-Straße 20  
53113 Bonn

eMail: [aktie@deutschepost.de](mailto:aktie@deutschepost.de)  
[www.dpwn.com](http://www.dpwn.com)

Vorstand  
Dr. Klaus Zumwinkel, Vorsitzender  
Dr. Frank Appel  
Uwe R. Dörken  
Dr. Edgar Ernst  
Dr. Peter Kruse  
Dr. Hans-Dieter Petram  
Walter Scheurle  
Prof. Dr. Wulf von Schimmelmann

Vorsitzender des  
Aufsichtsrates  
Josef Hattig

Sitz Bonn  
Registergericht Bonn  
HRB 6792

**Anhang 2: Fragebogen für Privatanleger**



Bitte mit blauem oder schwarzem Stift ausfüllen.

## Fragen zu Ihren Informationswünschen

- 1 Wenn Sie überlegen, Aktien zu kaufen oder zu verkaufen, orientieren Sie sich eher an der wirtschaftlichen Entwicklung des Unternehmens oder an der Kursentwicklung der Aktie?**

Tragen Sie bitte in das nebenstehende Feld eine Ziffer ein:

1 = eher an der wirtschaftlichen Entwicklung; 2 = eher an der Kursentwicklung; 3 = an beidem;

4 = ich treffe meine Anlageentscheidung nicht selber, sondern vertraue ausschließlich jemand anderem.

Wenn Sie mit 4 geantwortet haben, machen Sie bitte mit Frage 5 weiter, sonst mit Frage 2.

- 2 Welche Informationsquellen nutzen Sie für Ihre Aktienkauf- oder -verkaufsentscheidungen und wie beurteilen Sie diese?**

Beurteilen Sie die Quellen bitte hinsichtlich Bedeutung, Aktualität, Verständlichkeit und Vertrauenswürdigkeit und tragen Sie bitte in das jeweilige Feld eine Ziffer ein:

1 = sehr hoch; 2 = hoch; 3 = mittelmäßig; 4 = gering; 5 = sehr gering; 9 = nicht beurteilbar.

	Bedeutung	Aktualität	Verständlichkeit	Vertrauenswürdigkeit
Zeitungen, Zeitschriften und Wirtschaftssendungen im Fernsehen	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Familie, Freunde, Bekannte	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Beratung durch Bank, Sparkasse, Broker	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Geschäftsbericht (einschließlich Jahresabschluss)	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Quartalsbericht	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Aktionärszeitung des Unternehmens, z.B. Nachrichtenbörse	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Internetseiten des Unternehmens	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>

- 3 Wie intensiv nutzen Sie die einzelnen Teile des Geschäftsberichts?**

Bitte tragen Sie in die unten stehenden Felder je eine Ziffer ein:

1 = sehr intensiv; 2 = intensiv; 3 = mittelmäßig; 4 = oberflächlich; 5 = gar nicht; 9 = nicht beurteilbar.

Brief des Vorstandsvorsitzenden	<input type="checkbox"/>	Kapitalflussrechnung	<input type="checkbox"/>
Bericht des Aufsichtsrats	<input type="checkbox"/>	Gewinn- und Verlustrechnung	<input type="checkbox"/>
Allgemeiner Teil	<input type="checkbox"/>	Segmentberichterstattung	<input type="checkbox"/>
Lagebericht	<input type="checkbox"/>	Anhang	<input type="checkbox"/>
Bilanz	<input type="checkbox"/>	Bestätigungsvermerk des Wirtschaftsprüfers	<input type="checkbox"/>

- 4 Nehmen Sie an, eines der folgenden Ereignisse tritt ein. Welche Bedeutung messen Sie ihm für Ihre Aktienkauf- oder -verkaufsentscheidung bei?**

Bitte tragen Sie in die unten stehenden Felder je eine Ziffer ein:

1 = sehr hohe; 2 = hohe; 3 = mittlere; 4 = geringe; 5 = sehr geringe; 9 = nicht beurteilbar.

Gewinn steigt um 10 %	<input type="checkbox"/>	Gewinn sinkt um 10 %	<input type="checkbox"/>
Dividende steigt um 10 %	<input type="checkbox"/>	Dividende sinkt um 10 %	<input type="checkbox"/>
Cashflow steigt um 10 %	<input type="checkbox"/>	Cashflow sinkt um 10 %	<input type="checkbox"/>

## Fragen zu Ihrem Dividendenwunsch

- 5 Die Rendite Ihrer Aktien setzt sich aus Kurssteigerungen und Dividendenzahlungen zusammen. Welche der genannten Kombinationen beider Größen bevorzugen Sie?**

Bitte tragen Sie in das nebenstehende Feld eine Ziffer ein:

1 = sehr hohe Dividende und keine Kurssteigerung; 2 = hohe Dividende und geringe Kurssteigerung;

3 = mittlere Dividende und mittlere Kurssteigerung; 4 = geringe Dividende und hohe Kurssteigerung;

5 = keine Dividende und sehr hohe Kurssteigerung; 6 = ist mir egal; 9 = nicht beurteilbar.

- 6 Spielen steuerliche Überlegungen für Ihren Dividendenwunsch eine Rolle?**

Bitte tragen Sie in das nebenstehende Feld eine Ziffer ein: 1 = ja; 2 = nein.

- 7 **Bisher schlägt der Vorstand eine Dividende vor, über die dann in der Hauptversammlung abgestimmt wird. Wie stehen Sie zu folgenden Forderungen?**  
Bitte tragen Sie in die unten stehenden Felder je eine Ziffer ein:  
1 = sehr dafür; 2 = eher dafür; 3 = unentschieden; 4 = eher dagegen; 5 = sehr dagegen; 9 = nicht beurteilbar.
- |  |                      |  |                      |
|--|----------------------|--|----------------------|
| Den Aktionären ist eine gewinnabhängige Dividende vorzuschlagen, im Verlustfall gibt es keine Dividende. | <input type="text"/> | Der Vorstand kann den Dividendenvorschlag frei festsetzen. | <input type="text"/> |
| Den Aktionären ist unabhängig von Gewinn oder Verlust in jedem Fall eine feste Dividende vorzuschlagen.  |                      | <input type="text"/>                                       |                      |

## Fragen zu Ihrem Stimmrecht

- 8 **Als Aktionär haben Sie ein Stimmrecht. Haben Sie dies im Rahmen einer Hauptversammlung (HV) bereits in Anspruch genommen oder planen Sie dessen Inanspruchnahme?**  
Bitte tragen Sie in das nebenstehende Feld eine Ziffer ein: 1 = ja, persönlich in der HV; 2 = ja, durch einen Bevollmächtigten (z.B. Bank); 3 = nein, aber ich plane, die nächste HV persönlich zu besuchen; 4 = nein, aber ich plane bei der nächsten HV mein Stimmrecht von einem Bevollmächtigten (z.B. Bank) ausüben zu lassen; 5 = nein, weder noch.
- 9 **Nehmen Sie an, es gäbe eine stimmrechtslose Aktie. Wären Sie grundsätzlich bereit, eine solche zu kaufen?**  
Bitte tragen Sie in das nebenstehende Feld eine Ziffer ein: 1 = ja; 2 = nein; 9 = nicht beurteilbar.
- 10 **Falls Sie die letzte Frage mit ja beantwortet haben, um wie viel Prozent müsste die stimmrechtslose Aktie billiger sein als eine normale Aktie?**  
Bitte tragen Sie in das nebenstehende Feld die Prozentzahl ein. Falls Sie keine Vorstellung haben, lassen Sie das Feld bitte einfach frei.
- 11 **Angenommen, ein Mehrheitsaktionär hält mehr als 50 % der Stimmrechte. Wie wirkt sich generell das Vorhandensein solcher Mehrheitsaktionäre Ihrer Meinung nach auf die folgenden Werte aus?**  
Bitte tragen Sie in die unten stehenden Felder je eine Ziffer ein:  
1 = sehr positiv; 2 = positiv; 3 = gar nicht; 4 = negativ; 5 = sehr negativ; 9 = nicht beurteilbar.
- |                        |                      |                            |                      |
|------------------------|----------------------|----------------------------|----------------------|
| Wert Ihres Stimmrechts | <input type="text"/> | Wert Ihrer Aktie insgesamt | <input type="text"/> |
|------------------------|----------------------|----------------------------|----------------------|
- 12 **Wie hoch schätzen Sie die Wahrscheinlichkeit, dass sich folgende Parteien auf Ihre Kosten bereichern?**  
Bitte tragen Sie in die unten stehenden Felder je eine Ziffer ein:  
1 = sehr gering; 2 = gering; 3 = mittel; 4 = groß; 5 = sehr groß; 9 = nicht beurteilbar.
- |                     |                      |                        |                      |
|---------------------|----------------------|------------------------|----------------------|
| Unternehmensleitung | <input type="text"/> | Sonstige Großaktionäre | <input type="text"/> |
| Mehrheitsaktionär   | <input type="text"/> | Banken                 | <input type="text"/> |

## Fragen zu Ihrer Person

- 13 **Wie viele Jahre halten Sie bereits Aktien (ohne Fonds)?**  
Bitte tragen Sie in das nebenstehende Feld die Dauer in Jahren ein.
- 14 **Wie viel Prozent Ihres Vermögens (ohne eigengenutzte Immobilien) haben Sie ca. in Aktien (ohne Fonds) angelegt?**  
Bitte tragen Sie in das nebenstehende Feld den Prozentsatz ein.
- 15 **Von wie vielen unterschiedlichen Unternehmen halten Sie Aktien?**  
Bitte tragen Sie in das nebenstehende Feld die Anzahl der Unternehmen ein.
- 16 **Welches Ziel beschreibt Ihre Anlagestrategie am besten?**  
Bitte tragen Sie in das nebenstehende Feld die Ziffer zu dem Ziel ein, das am besten passt:  
1 = langfristige Vermögensbildung; 2 = kurzfristige Gewinne; 3 = regelmäßiges Einkommen aus Dividenden/Veräußerung.
- 17 **Sind oder waren Sie Mitarbeiter der Deutsche Post World Net?**  
Bitte tragen Sie in das nebenstehende Feld eine Ziffer ein: 1 = ja, bin ich; 2 = ja, war ich; 3 = nein.
- 18 **Haben Sie eine Ausbildung oder ein Studium mit wirtschaftlichem Schwerpunkt absolviert?**  
Bitte tragen Sie in das nebenstehende Feld eine Ziffer ein: 1 = ja; 2 = nein.
- 19 **Welchen Schulabschluss haben Sie?**  
Bitte tragen Sie in das nebenstehende Feld eine Ziffer ein:  
1 = abgeschlossenes (Fach-)Hochschulstudium; 2 = (Fach-)Hochschulstudium (laufend oder ohne Abschluss);  
3 = Fachoberschulreife/Abitur; 4 = Realschulabschluss/Mittlere Reife; 5 = Hauptschule/Volksschule; 6 = ohne Abschluss.
- 20 **Welches Geschlecht haben Sie?** Bitte tragen Sie in das nebenstehende Feld eine Ziffer ein: 1 = weiblich; 2 = männlich.
- 21 **Wie alt sind Sie?** Bitte tragen Sie in das nebenstehende Feld Ihr Lebensalter in Jahren ein.
- 22 **Wenn Sie nicht in Deutschland leben, geben Sie bitte hier das KFZ-Länderkennzeichen Ihres Wohnlandes an:**
- 23 **Wie ist Ihre Wohnsituation?**  
Bitte tragen Sie in das nebenstehende Feld eine Ziffer ein: 1 = Eigentum, freistehendes Haus; 2 = Eigentum, Reihenhaus/  
Doppelhaushälfte; 3 = Eigentumswohnung; 4 = gemietetes Haus; 5 = gemietete Wohnung; 6 = wohne bei meinen Eltern.

Herzlichen Dank!

**Anhang 3: Fragebogen für institutionelle Investoren**





Please use blue or black ink to fill out this questionnaire

### Questions about your information requirements

**1 What level of importance would you assign to each of the following criteria when making investment decisions?**

Please enter a number in each of the fields below:

1 = very high; 2 = high; 3 = moderate; 4 = low; 5 = very low; 9 = impossible to say.

Results of operations	<input type="text"/>	Management quality	<input type="text"/>
Cash position	<input type="text"/>	Management forecasts	<input type="text"/>
Asset structure	<input type="text"/>	Support by Investor Relations	<input type="text"/>
Capital structure	<input type="text"/>	General strategy	<input type="text"/>
Dividend policy	<input type="text"/>	Corporate governance	<input type="text"/>
Share price development	<input type="text"/>	Acquisition strategy	<input type="text"/>
Index membership	<input type="text"/>	Internationalisation of sales markets	<input type="text"/>
Industrial sector	<input type="text"/>	Sustainability	<input type="text"/>

**2 Which sources of information do you use when making investment decisions and how do you assess them?**

Please assess the following sources in terms of relevance, timeliness, understandability and reliability and enter a number in the corresponding field:

1 = very high; 2 = high; 3 = moderate; 4 = low; 5 = very low; 9 = impossible to say.

	Relevance	Timeliness	Understandability	Reliability
Direct personal contact with the company	<input type="text"/>	<input type="text"/>	<input type="text"/>	<input type="text"/>
Annual report (including financial statements)	<input type="text"/>	<input type="text"/>	<input type="text"/>	<input type="text"/>
Quarterly report	<input type="text"/>	<input type="text"/>	<input type="text"/>	<input type="text"/>
Company's investor meetings	<input type="text"/>	<input type="text"/>	<input type="text"/>	<input type="text"/>
Shareholders' newsletter, e.g. "Nachrichtenbörse"	<input type="text"/>	<input type="text"/>	<input type="text"/>	<input type="text"/>
Company's website	<input type="text"/>	<input type="text"/>	<input type="text"/>	<input type="text"/>

**3 How intensively do you use the individual components of the annual report?**

Please enter a number in each of the fields below:

1 = very intensively; 2 = intensively; 3 = moderately; 4 = superficially; 5 = not at all; 9 = impossible to say.

Letter from the Chairman of the Board of Management	<input type="text"/>	Cash flow statement	<input type="text"/>
Report of the Supervisory Board	<input type="text"/>	Income statement	<input type="text"/>
General part	<input type="text"/>	Segment reporting	<input type="text"/>
Management report	<input type="text"/>	Notes	<input type="text"/>
Balance sheet	<input type="text"/>	Auditors' Report	<input type="text"/>

**4 What level of importance would you assign to each of the following events when making investment decisions?**

Please enter a number in each of the fields below:

1 = very high; 2 = high; 3 = moderate; 4 = low; 5 = very low; 9 = impossible to say.

Profit up by 10%	<input type="text"/>	Profit down by 10%	<input type="text"/>
Dividend up by 10%	<input type="text"/>	Dividend down by 10%	<input type="text"/>
Cash flow up by 10%	<input type="text"/>	Cash flow down by 10%	<input type="text"/>

5 How do you rate increasing share price volatility when making investment decisions?  
Please enter a number in the field opposite:  
1 = very positive; 2 = positive; 3 = neutral; 4 = negative; 5 = very negative; 9 = impossible to say.

## Questions about distribution policy

6 The returns on shares are made up of the sum of share price increases and dividend payments. Which of the following combinations of the two amounts would you prefer?  
Please enter a number in the field opposite: 1 = very high dividend and no increase in share price; 2 = high dividend and small increase in share price; 3 = moderate dividend and moderate increase in share price; 4 = low dividend and large increase in share price; 5 = no dividend and very large increase in share price; 6 = don't care; 9 = impossible to say.

7 Do tax considerations play a role in your preferred dividend policy?  
Please enter a number in the field opposite: 1 = yes; 2 = no.

8 According to the present legal situation in Germany, the Board of Management proposes dividends, which are then approved by the Annual General Meeting. How do you feel about the following propositions?  
Please enter a number in each of the fields below:  
1 = strongly agree; 2 = moderately agree; 3 = undecided; 4 = moderately disagree; 5 = strongly disagree; 9 = impossible to say.

A profit-related dividend should be proposed to shareholders, with no dividend in the case of a loss. <input type="text"/>	The Board of Management should be free to determine the dividend proposal. <input type="text"/>
A fixed dividend should be proposed to shareholders in all cases, regardless of profit or loss. <input type="text"/>	<input type="text"/>

9 Generally speaking, what do you think of distributions in the form of share buy-backs as opposed to dividend payments?  
Please enter a number in the field opposite:  
1 = much better; 2 = somewhat better; 3 = the same; 4 = somewhat worse; 5 = much worse; 9 = impossible to say.

## Questions about your controlling rights

10 Assuming non-voting shares were available, would you in principle be willing to buy them?  
Please enter a number in the field opposite: 1 = yes; 2 = no; 9 = impossible to say.

11 If you answered yes to the last question, how much cheaper than normal shares would the non-voting shares have to be?  
Please enter the percentage in the field opposite. If you do not know, simply leave the field blank. %

12 Assuming a majority shareholder held more than 50% of voting rights, what effect do you think the presence of such majority shareholders would have on the following values?  
Please enter a number in each of the fields below:  
1 = very positive; 2 = positive; 3 = none at all; 4 = negative; 5 = very negative; 9 = impossible to say.

The value of your voting rights <input type="text"/>	The value of your shares in general <input type="text"/>
--	--

13 How high do you rate the probability that the following parties are growing richer at your expense?  
Please enter a number in each of the fields below:  
1 = very low; 2 = low; 3 = moderate; 4 = high; 5 = very high; 9 = impossible to say.

Management <input type="text"/>	Other major shareholders <input type="text"/>
Majority shareholder <input type="text"/>	Banks <input type="text"/>

## Personal details and questions about your company

14 Which of the following best characterises your company?  
Please enter a number in the field opposite:  
1 = Securities trading; 2 = Asset management/fund management company; 3 = Investment bank; 4 = Insurance company; 9 = none of the above.

15 Which of the following best describes your position within your company?  
Please enter a number in the field opposite:  
1 = Chairman/President/CEO/CFO; 2 = Managing Director; 3 = Operating Director; 4 = Investment/Fund Manager; 5 = Research/Analyst; 9 = none of the above.

16 How much involvement do you have in making investment decisions?  
Please enter a number in the field opposite:  
1 = I make decisions on behalf of my company; 2 = I make decisions on behalf of our customers; 3 = I make recommendations in reports and analyses; 4 = combination of 1, 2 and/or 3; 9 = none of the above.

17 Please enter the automobile country code of the country where your company is domiciled.

18 Please enter the automobile country code of the country where you regularly work.

Thank you very much!

#### **Anhang 4: Details zur Befragungsmethodik<sup>1</sup>**

Im Folgenden werden nähere Informationen zur Befragungsmethodik, zur Identifikation des Rücklaufs und zum sich in den Abschnitten 5 und 6 des Anhangs anschließenden Tabellenwerk gegeben. Die Gliederungspunkte a bis d konzentrieren sich im Wesentlichen auf die Privatanlegerbefragung. Im Abschnitt e wird auf die Durchführung der Befragung der institutionellen Investoren eingegangen, und im Abschnitt f werden die im Tabellenwerk angefügten Daten erläutert.

##### **a. Bestimmung der Befragungsgesamtheit**

Die relevante Grundgesamtheit der Privatanlegerbefragung ist die Population aller natürlichen Personen mit Wohnsitz in Deutschland, die aktuell direkt Aktien halten.<sup>2</sup> Laut einer Studie der NFO Infratest Finanzforschung im Auftrag des Deutschen Aktieninstituts besaßen im zweiten Halbjahr 2003 ca. 8 % der deutschen Bevölkerung im Alter von über 14 Jahren und damit insgesamt mehr als 5 Millionen Menschen Aktien. 8 Millionen Anleger waren Inhaber von Aktienfondsanteilen bzw. Anteilen an gemischten Fonds.

Eine Befragung der kompletten Grundgesamtheit von 5 Millionen Menschen scheitert schon daran, dass eine entsprechende Liste nicht verfügbar ist. Alternativ wurden im Rahmen dieser Studie sämtliche Aktionäre der Deutsche Post AG befragt. Da die Deutsche Post eine der größten deutschen Publikumsgesellschaften mit insgesamt über 800.000 Aktionären darstellt, ist sichergestellt, dass hiermit eine große Teilmenge aus der Grundgesamtheit der deutschen Aktionäre ausgewählt wurde. Neben der Eigenschaft als großer Publikumsgesellschaft sprechen die Existenz von Namensaktien sowie auf der Hand liegende Kostenvorteile hinsichtlich der postalischen Befragungsdurchführung für die Wahl der Deutschen Post als Untersuchungspartner. Es ist davon auszugehen, dass auch die Aktionäre der Deutschen Post AG sich geringfügig systematisch von der Grundgesamtheit aller deutschen Aktionäre unterscheiden. Diese unvermeidbare Stichprobenverzerrung wird durch das weiter unten erläuterte Verfahren der repräsentativen Gewichtung reduziert.

##### **b. Konzeption des Fragebogens**

Neben der Gefahr einer verzerrenden Stichprobe besteht bei schriftlichen Befragungsstudien insbesondere das Risiko, dass eine Verzerrung durch das nicht-zufällige Nicht-Beantworten der Fragebögen entsteht (Rücklaufverzerrung bzw. non-response bias). Um die Rücklaufverzerrung gering zu halten, wurde der im Anhang wiedergegebene Fragebogen zunächst hinsichtlich seines Umfangs auf eine Doppelseite limitiert. Dies ließ insgesamt 23

---

1 Für die Mitarbeit bei der Organisation der Studie, bei der Fragebogenevaluation und für kritische Anmerkungen danken wir Klaus Backhaus, Christoph Bermel, Walther Busse von Colbe, Peter Kruck, Manfred Lösch, Kathrin Mohr, Tjark Schütte sowie den Mitarbeitern des Lehrstuhls für Internationale Unternehmensrechnung der Ruhr-Universität Bochum. Frau Karen Baranski danken wir für Hilfe bei der Datenerfassung.

2 Theoretisch ist auch die Gruppe der Nicht-Aktionäre interessant. Hier wären vor allem die Gründe zu eruieren, die zu einer Ablehnung der Anlageform Aktie führen.

Fragen zu. Die Fragen wurden neutral formuliert, um manipulative Elemente weitgehend auszuschließen. Weiterhin wurden die Fragen möglichst einfach formuliert, um zu verhindern, dass nur überdurchschnittlich gut informierte Anleger den Fragebogen beantworten. Auch wenn dies dazu führt, dass spezielle Fragen, wie z.B. zu einzelnen Jahresabschlussbestandteilen oder zu Bilanzierungsmethoden, nicht gestellt werden konnten, überwiegt der Vorteil, einen möglichst breiten Teil der Untersuchungsgesamtheit mit dem Fragebogen anzusprechen.

Ungeachtet der Bemühungen ist zuzugestehen, dass der resultierende Fragebogen immer noch ein recht hohes Anspruchsniveau besitzt. Dementsprechend ist auch bei dieser Befragungsstudie neben einer Stichprobenverzerrung eine Rücklaufverzerrung nicht auszuschließen. Auch diese Verzerrungsart wird durch die repräsentative Gewichtung reduziert.

Gemäß der Forschungsfragen gliedert sich der Fragebogen in drei Hauptteile und wird mit einem demographischen Teil abgeschlossen. Die Fragen des demographischen Teils wurden so gestellt, dass die Befragten davon ausgehen können, dass der Frageteil keinen Rückgriff auf ihre Person erlaubt. Vor dem Hintergrund der großen Untersuchungsgesamtheit scheidet halboffene Fragen aus, da verbale Antworten prohibitiv hohe Auswertungskosten verursachen. Demzufolge werden auf dem Fragebogen nur Zahlenkürzel bzw. an einer Stelle ein KFZ-Länderkennzeichen erhoben.

Der Großteil der Fragen fordert die Bewertung von bestimmten Untersuchungsmerkmalen. Hierfür findet durchgehend eine gleichgerichtete 5-stufige Likertskala mit den Werten 1-5 Anwendung, die der antwortenden Person ermöglicht, auch Indifferenz zu zeigen. Bei allen Fragen bestand die explizite Möglichkeit, über die Angabe des Zahlencodes 9 eine Antwort als nicht beantwortbar zu klassifizieren. Zudem wurde im Anschreiben betont, dass die Möglichkeit besteht, einzelne Fragen unbeantwortet zu lassen, und die Anteilseigner darum gebeten, die Fragen nicht aus ihrer speziellen Sicht als Aktionär der Deutsche Post AG, sondern aus ihrer allgemeinen Sicht als Aktionär zu beantworten. Schließlich wurde versichert, dass der Fragebogen rein wissenschaftlichen Zwecken dient und dass aus den Daten keine Rückschlüsse auf ihre Person gezogen werden.

### **c. Durchführung der Befragung**

Die Entwicklung des Fragebogens durchlief einen zweistufigen Pretest: Zunächst wurde der Fragebogen von wissenschaftlichen Fachvertretern aus dem Bereich der Ökonomie und der empirischen Sozialforschung auf interne Validität geprüft. Der hieraus resultierende Fragebogen wurde in einem zweiten formalen Pretest von 22 Probanden bearbeitet, die der Grundgesamtheit, aber nicht der Untersuchungsgesamtheit angehören. Neben inhaltlichen Anmerkungen wurden die Probanden auch darum gebeten, ihren Zeitaufwand zu protokollieren. Aus diesen Angaben wurde eine Bearbeitungszeit von nicht mehr als 20 Minuten ermittelt, die etwa dem 95 %-Perzentil der Angaben der Pretester entsprach.

Die schriftliche Befragung startete am 21.11.2003. Die Fragebögen wurden zusammen mit dem Anschreiben und einem Rückantwortumschlag in einem Brief mit aufgedruckter Sondermarke verschickt, um die Aufmerksamkeit der Empfänger zu wecken. Der Rücklauf wurde vom Beleglesezentrum der Deutschen Post erfasst. Die Fragebögen wurden eingescannt

und am Bildschirm kodiert. Dieses Erfassungsverfahren durch geübte Kräfte ist als relativ fehlerarm anzusehen. Ein Fehlertest durch eine nachfolgende Doppelerhebung von 4.200 Antwortitems ergab eine Fehleranzahl von 16, was einer Fehlerquote von 3,8 Promille entspricht. Da der Rücklauf auf die Erstversendung der Fragebögen mehr als zufriedenstellend verlief, wurde die Einlesung der Fragebögen am 06.01.2004 beendet. Auf eine Nachfassaktion wurde wegen des guten Rücklaufs verzichtet. Im Nachgang trafen noch 443 Fragebögen ein.

**d. Rücklaufcharakteristika und Repräsentativität**

Von den über 800.000 angeschriebenen Personen antworteten bis zum 06.01.2004 88.212 Personen, was einer Rücklaufquote von 11 % entspricht. Zuzüglich der 443 verspätet eingegangenen Fragebögen ergibt sich ein Gesamteingang von 88.655 Fragebögen. Nach Eliminierung von teilausgefüllten, fehlerhaften Fragebögen und von Fragebögen von nicht-deutschen Aktionären verbleiben insgesamt 67.539 innerhalb dieser Untersuchung auszuwertende Fragebögen (Vgl. Tab. A.4.1).

**Tab. A.4.1: Rücklauf Privatanleger**

Gruppe	Beschreibung	N	ungew. %	gew. %
RÜCKLAUF	Gesamter Rücklauf	88.655		
	- Angabe in Frage 22 (KFZ-Kennzeichen)	6.768		
	- fehlende Angaben im demographischen Block	9.790		
	- zu viele nichtausgefüllte Fragen und/oder Fehler	4.558		
ALLE	= Hier ausgewertete Fragebögen	67.539	100,0	100,0
PROFIS	Mindestens 5 Jahre Anlageerfahrung (Frage 15), mindestens 10 Aktien im Portfolio (Frage 15), Studium oder Ausbildung mit wirtschaftlichem Schwerpunkt (Frage 18) und abgeschlossenes (Fach-)Hochschulstudium (Frage 19)	4.646	6,9	4,5
EINSTEIGER	Weniger als 5 Jahre Anlageerfahrung (Frage 15), weniger als 10 Aktien im Portfolio (Frage 15), kein Studium oder Ausbildung mit wirtschaftlichem Schwerpunkt (Frage 18) und kein höherer Abschluss als Realschulabschluss/Mittlere Reife (Frage 19)	6.066	9,0	16,4
FUNDINV	Orientiert sich bei Anlageentscheidung eher an wirtschaftlicher Tätigkeit (Frage 1)	8.409	12,5	11,9
TECHINV	Orientiert sich bei Anlageentscheidung eher an Kursentwicklung (Frage 1)	12.807	19,0	20,6
VALUEINV	Langfristige Vermögensbildung als Anlagestrategie (Frage 16)	50.209	74,3	76,1
GRWTHINV	Kurzfristige Gewinnerzielung als Anlagestrategie (Frage 16)	4.455	6,6	7,2
RAVERSINV	Fordert zumindest mittlere Dividende (Frage 5), ist (eher) für eine gewinnunabhängige Mindestdividende (Frage 7) und bereit, stimmrechtslose Aktien zu kaufen (Frage 9)	2.842	4,2	4,3
MISSTINV	Schätzt Wahrscheinlichkeit der Bereicherung von allen Stakeholdern als sehr groß ein (Frage 12)	2.700	4,0	4,1
SPÄT	Eingang des Fragebogens nach dem 06.01.2004	30	4,5	4,6

Um mögliche Verzerrungen, die aus der Auswahl der Untersuchungsgesamtheit und aus der Rücklaufverzerrung resultieren können, zu vermeiden und um sicherzustellen, dass die

Antworten der ausgewerteten Fragebögen repräsentativ für die Grundgesamtheit der deutschen Privatanleger sind, werden die Beobachtungen so gewichtet, dass der gewichtete Rücklauf den verfügbaren demographischen Ergebnissen der Untersuchung der NFO Infratest Finanzforschung entspricht. Die adjustierten Merkmale sind hierbei das Alter, das Geschlecht, die Schulausbildung und die Wohnsituation.

Hierfür wird zunächst ein Datensatz im Umfang der Grundgesamtheit generiert, der neben den demographischen Angaben des Rücklaufs simulierte Nicht-Rücklauf-Beobachtungen mit zufällig kombinierten Merkmalen enthält, so dass die Verteilungsparameter dieser modellierten Grundgesamtheit den verfügbaren Verteilungsparametern der NFO Infratest-Studie entsprechen. Auf Basis einer Logit-Regression, die für die modellierte Grundgesamtheit die Wahrscheinlichkeit der Fragebogenrücksendung schätzt, ergibt sich dann, dass gut ausgebildete Personen, ältere Personen, Männer und Personen mit gehobener Wohnsituation im Rücklauf teilweise stark überrepräsentiert sind. Personengruppen, die im Rücklauf der Befragung überrepräsentiert sind, werden somit im Rahmen der Auswertung geringer gewichtet, während Personengruppen, die im Rücklauf unterrepräsentiert sind (z.B. junge, unerfahrene Anleger), stärker gewichtet werden.

Dies geschieht, indem der Kehrwert der auf Basis der Logitregression geschätzten Antwortwahrscheinlichkeit (Nicht-Antwortwahrscheinlichkeit) als Gewichtungsfaktor der jeweiligen Beobachtung des Rücklaufs (Nicht-Rücklaufs) verwendet wird. Mit diesen Gewichten wird dann die gleiche Logitregression nochmals geschätzt. Die alten Gewichte werden anschließend durch die aus der neuen Regression resultierenden Wahrscheinlichkeiten geteilt. Mit diesen modifizierten Gewichten wird wiederum eine neue Logitregression geschätzt. Dieses Verfahren wird solange fortgesetzt, bis die Logitregression keinen Erklärungsgehalt mehr besitzt. Hierfür waren im Rahmen der Untersuchung fünf Regressionsläufe notwendig.

Die durch dieses Verfahren ermittelten Gewichte gleichen den Rücklauf den demographischen Angaben der NFO Infratest-Studie weitgehend an.<sup>3</sup>

#### **e. Vergleichsstudie Institutionelle Investoren**

Der Fragebogen für die institutionellen Investoren orientiert sich im nicht-demographischen Bereich eng an dem Fragebogen der Privatanleger, um einen Vergleich der Ergebnisse zu ermöglichen. Auch der institutionelle Fragebogen wurde einem zweistufigen Pretest unterzogen, wobei in der zweiten Stufe nur auf wenige (8) Probanden zurückgegriffen werden konnte.

Da keine demographischen oder sonstigen detaillierten Kenntnisse über die Zusammensetzung der Grundgesamtheit bestehen, konnte eine Verzerrung des Rücklaufs nicht direkt ermittelt werden. Somit werden Unterschiede zwischen der Erstbefragung und der Nachfassaktion sowie zu 10 sehr verspätet eingetroffenen Fragebögen ermittelt (vgl. Tab. A.4.2). Bestehen zwischen den Gruppen signifikante Unterschiede im Antwortverhalten, kann dies als

---

<sup>3</sup> Vgl. hierzu grundlegend Little (1986), zum Iterationsverfahren Iannacchione/Milne/Folsom (1991) und vor einem breiteren Hintergrund diskutierend Little/Vartivarian (2003).

Indiz für Rücklaufverzerrung angesehen werden, da davon ausgegangen wird, dass späte Rücksender nicht-antwortenden Personen systematisch ähnlicher sind als frühe Rücksender.

**Tab. A.4.2: Rücklauf institutionelle Investoren**

Gruppe	Beschreibung	N	in %
RÜCKLAUF	Alle eingegangenen Fragebögen	140	
	– fehlerhaft ausgefüllte Fragebögen	6	
ALLE	= alle auswertbaren Fragebögen	134	100,0
KOMPLETT	Vollständige Angaben zur Tätigkeit und dem Unternehmen, keine Klassifikation als „keins von alledem“ bei einer der Fragen zum Unternehmen und Tätigkeitsgebiet	37	27,6
ANGLO	Tätigkeitsgebiet liegt in GB, USA oder den Niederlanden	16	11,9
SPÄT	Eingang des Fragebogens nach der Nachfassaktion (umfasst auch SEHR SPÄT)	114	85,1
SEHR SPÄT	Eingang des Fragebogens nach Abschluss der normalen Erfassung	10	7,5

Aufgrund von fehlenden demographischen Daten für die Grundgesamtheit der institutionellen Investoren findet eine Gewichtung des Rücklaufs nicht statt. Somit ist auch eine Korrektur einer potentiellen Stichprobenverzerrung nicht möglich.

#### f. Informationen zum Tabellenwerk

In den folgenden Tabellen des Anhangs ist das Antwortverhalten der Privatanleger (Abschnitt 5) und der institutionellen Investoren (Abschnitt 6) jeweils für jede Frage des Fragebogens für die Gesamtheit des auswertbaren Rücklaufs und für die in der Untersuchung identifizierten Gruppen dokumentiert. Die Prozentpunkte in der Antwortkategorie „Keine Angabe“ umfassen nicht beantwortete Fragen sowie, wo vorhanden, die Antwortalternative „nicht beantwortbar“ und beziehen sich immer auf die gesamte Gruppenstärke. Die Prozentangaben für die anderen Antwortkategorien beziehen sich jeweils auf die Gesamtheit der nicht auf die „Keine Angabe“-Kategorie entfallenen Antworten und summieren sich somit jeweils auf 100 %. Die Zahlenwerte entsprechen den im Fragebogen erhobenen Angaben. Die einzelnen Antwortmöglichkeiten sind jeweils nach aufsteigendem Zahlenwert gereiht. So entspricht in Tab. A.5.1 „eher an der wirtschaftlichen Tätigkeit“ einer 1, „eher an der Kursentwicklung“ einer 2 und so fort.

Zusätzlich zu den Antwortkategorien werden, soweit sinnvoll, folgende Statistiken angegeben:

- **Mittelwert:** Gibt das arithmetische Mittel für die jeweilige Gruppe an.
- **Median:** Gibt den Median für die jeweilige Gruppe an.
- **T-Test:** Ist das Ergebnis eines einfachen t-Tests auf Mittelwertgleichheit. In Klammern findet sich die zweiseitige Irrtumswahrscheinlichkeit, dass der Mittelwert der Gruppe nicht vom Mittelwert der Vergleichsgruppe abweicht.
- **Wilcoxon Z-Wert:** Ist das Ergebnis des nicht-parametrischen einfachen Rangplatztests nach Wilcoxon. Im Gegensatz zu dem T-Test beruht der Wilcoxon-Test nicht

auf einer Normalverteilungsannahme. Auch hier ist die zweiseitige Irrtumswahrscheinlichkeit in Klammern angegeben. Streng genommen lässt sich ein Rangplatztest nicht für gewichtete Daten berechnen. Deswegen wird ein Näherungsverfahren verwendet, das bei mehreren Beobachtungen mit gleichem Rangplatz und unterschiedlichen Gewichten einen gewichteten mittleren Rangplatz über alle Beobachtungen ermittelt.

- **Chi-Quadrat:** Dieser Wert ist die Teststatistik auf Verteilungsgleichheit von zwei Gruppen mit kategorialen Merkmalen. Da die einzelnen Gruppengrößen im Rücklauf der institutionellen Investoren teilweise relativ gering sind, ist die Verlässlichkeit des Chi-Quadrat-Tests für diese Untersuchung teilweise beschränkt.

Für die Gruppentests werden folgende Privatanlegergruppen verglichen: PROFIS mit EINSTEIGER, FUNDINV mit TECHINV, VALUEINV mit GRTHINV und RAVERSINV. MISTINV sowie SPÄT jeweils mit den sonstigen Beobachtungen von ALLE. Im Tabellenwerk für die Befragung der institutionellen Investoren werden die Gruppen KOMPLETT, SPÄT und SEHR SPÄT mit den sonstigen Beobachtungen von ALLE verglichen. Die Gruppe ANGLO wird mit den sonstigen Beobachtungen der Gruppe KOMPLETT verglichen. Der Eintrag „NA“ in einer Tabellenzelle macht deutlich, dass eine Teststatistik nicht berechnet wurde, da die betroffenen Gruppen anhand der zu testenden Merkmale klassifiziert wurden.



2. Ergebnistabellen Privatanleger

Tabelle A.5.1: Privatanleger Frage 1

ANTWORT	ALLE	PROFS	EINSTEIGER	FUNDINV	TECHINV	VALUEINV	GRTHINV	RAVERSINV	MISSTINV	SPÄT
keine Angabe	5,091	5,143	4,796			4,894	4,546	5,382	5,654	5,066
eher an der wirtschaftlichen Tätigkeit	12,578	16,105	11,407	100,000		13,494	7,238	10,944	13,041	17,357
eher an der Kursentwicklung	21,680	14,507	26,763		100,000	20,375	38,873	25,336	25,151	20,530
an beidem	58,033	67,237	48,204			58,470	47,389	56,803	54,209	50,403
ich treffe meine Anlageentscheidung nicht selbst, sondern vertraue ausschließlich jemand anderem	7,710	2,151	13,625			7,662	6,501	6,917	7,599	11,710
Mittelwert	2,609	2,554	2,640	1,000	2,000	2,603	2,532	2,597	2,564	2,565
Median	3	3	3	1	2	3	3	3	3	3
T-Test		-4,234 (0,000)		NA	NA	5,680 (0,000)		-0,792 (0,428)	-2,943 (0,003)	-0,950 (0,342)
Wilcoxon Z-Wert		-2,885 (0,004)		NA	NA	10,481 (0,000)		-1,648 (0,099)	-3,435 (0,001)	-0,640 (0,522)
Chi-Quadrat		599,42 (0,000)		NA	NA	884,83 (0,000)		27,098 (0,000)	22,693 (0,000)	14,829 (0,002)

Tabelle A.5.2: Privatanleger Frage 2

Welche Informationsquellen nutzen Sie für Ihre Aktienkauf- oder -verkaufsentscheidungen und wie beurteilen Sie diese?											
ITEM	ANTWORT	ALLE	PROFIS	EINSTEIGER	FUNDINV	TECHINV	VALUEINV	GRTHINV	RAVERSINV	MISSTINV	SPÄT
Zeitung, Zeitschrift und Wirtschaftssendungen im Fernsehen – Bedeutung											
	keine Angabe	10,711	3,465	17,266	4,136	3,931	10,368	10,342	10,562	11,738	10,904
	sehr hoch	22,973	29,617	21,197	26,395	24,050	23,031	25,658	23,644	25,061	21,395
	hoch	51,044	51,201	50,482	50,604	49,918	51,628	46,883	48,131	43,759	54,598
	mittelmäßig	20,634	15,071	21,789	17,824	19,458	20,179	21,547	23,018	21,278	17,783
	gering	3,924	3,093	4,456	3,515	4,442	3,771	4,315	3,751	6,170	3,343
	sehr gering	1,425	1,018	2,076	1,662	2,131	1,391	1,597	1,455	3,732	2,881
	Mittelwert	2,098	1,947	2,157	2,034	2,107	2,089	2,093	2,112	2,198	2,117
	Median	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2
	T-Test		-10,18 (0,000)		-5,670 (0,000)		-0,333 (0,739)		0,913 (0,361)		0,388 (0,698)
	Wilcoxon Z-Wert		-11,78 (0,000)		-5,517 (0,000)		0,298 (0,765)		1,061 (0,289)		0,014 (0,989)
	Chi-Quadrat		140,31 (0,000)		33,946 (0,000)		37,241 (0,000)		12,851 (0,012)		160,99 (0,000)
Zeitung, Zeitschrift und Wirtschaftssendungen im Fernsehen – Aktualität											
	keine Angabe	11,446	4,322	18,002	5,265	5,068	11,115	10,652	10,866	13,526	10,572
	sehr hoch	26,928	33,945	24,557	29,784	28,170	27,205	28,233	25,910	26,512	27,599
	hoch	50,268	47,507	50,790	49,182	48,904	50,845	45,320	50,319	45,613	50,346
	mittelmäßig	18,523	15,219	19,722	16,750	18,020	17,900	20,135	19,443	20,440	14,783
	gering	3,332	2,324	3,731	3,227	3,666	3,195	4,639	3,217	4,290	4,716
	sehr gering	0,948	1,005	1,199	1,058	1,240	0,855	1,673	1,111	3,146	2,555
	Mittelwert	2,011	1,889	2,062	1,966	2,009	1,996	2,062	2,033	2,119	2,043
	Median	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2
	T-Test		-8,674 (0,000)		-3,505 (0,000)		-5,020 (0,000)		1,413 (0,158)		0,657 (0,511)
	Wilcoxon Z-Wert		-10,33 (0,000)		-3,461 (0,001)		-3,319 (0,001)		1,444 (0,149)		-0,098 (0,922)
	Chi-Quadrat		113,77 (0,000)		12,939 (0,012)		89,970 (0,000)		3,176 (0,529)		11,483 (0,022)

**Welche Informationsquellen nutzen Sie für Ihre Aktienkauf- oder -verkaufsentscheidungen und wie beurteilen Sie diese?**

ITEM	ANTWORT	ALLE	PROFIS	EINSTEIGER	FUNDINV	TECHINV	VALUEINV	GRTHINV	RAVERSINV	MISSTINV	SPÄT
Zeitung, Zeitschrift und Wirtschaftssendungen im Fernsehen – Verständlichkeit											
	keine Angabe	12,118	5,023	18,431	5,643	5,882	11,691	12,034	11,689	13,315	12,416
	sehr hoch	13,169	16,757	12,731	15,446	14,166	13,104	14,472	13,303	16,596	13,976
	hoch	51,614	60,160	44,702	52,717	49,399	52,292	49,755	47,851	42,598	55,378
	mittelmäßig	30,098	19,913	34,883	26,550	30,449	29,810	29,319	33,057	30,855	25,866
	gering	3,957	2,434	5,440	3,953	4,384	3,773	4,615	4,311	6,623	2,779
	sehr gering	1,161	0,735	2,244	1,334	1,603	1,021	1,839	1,479	3,328	2,001
	Mittelwert	2,283	2,102	2,398	2,230	2,299	2,273	2,296	2,328	2,375	2,235
	Median	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2
	T-Test		-14,77 (0,000)		-5,719 (0,000)		-1,820 (0,069)		2,998 (0,003)	5,920 (0,000)	-1,042 (0,297)
	Wilcoxon Z-Wert		-17,25 (0,000)		-6,209 (0,000)		-0,786 (0,432)		3,082 (0,002)	3,911 (0,000)	-1,365 (0,172)
	Chi-Quadrat		355,97 (0,000)		45,463 (0,000)		41,791 (0,000)		18,503 (0,001)	209,95 (0,000)	5,184 (0,269)
Zeitung, Zeitschrift und Wirtschaftssendungen im Fernsehen – Vertrauenswürdigkeit											
	keine Angabe	15,151	6,911	22,348	8,037	9,593	14,667	15,053	14,641	17,526	13,586
	sehr hoch	10,340	9,262	12,423	12,605	11,595	10,334	10,787	10,780	15,100	12,348
	hoch	37,630	36,854	39,684	37,347	39,370	38,429	36,194	35,793	26,950	42,012
	mittelmäßig	39,741	42,325	36,280	37,595	36,785	39,612	39,129	39,480	34,522	34,991
	gering	9,439	8,741	8,713	9,522	8,931	9,106	9,843	10,480	14,298	6,012
	sehr gering	2,850	2,818	2,900	2,930	3,319	2,518	4,046	3,468	9,131	4,637
	Mittelwert	2,568	2,590	2,500	2,528	2,530	2,550	2,602	2,601	2,754	2,486
	Median	3	3	2	3	2	3	3	3	3	2
	T-Test		4,061 (0,000)		-0,134 (0,893)		-3,513 (0,000)		1,852 (0,064)	10,211 (0,000)	-1,527 (0,127)
	Wilcoxon Z-Wert		5,217 (0,000)		0,377 (0,706)		-2,777 (0,005)		1,660 (0,097)	7,719 (0,000)	-1,977 (0,048)
	Chi-Quadrat		42,940 (0,000)		13,740 (0,008)		41,331 (0,000)		9,360 (0,053)	533,44 (0,000)	10,437 (0,034)
Familie, Freunde, Bekannte – Bedeutung											
	keine Angabe	21,436	11,612	29,020	14,457	16,099	20,374	22,719	21,235	23,917	16,097
	sehr hoch	3,175	1,545	3,958	3,443	3,748	3,135	2,972	4,024	6,651	2,116
	hoch	11,086	9,076	13,992	10,383	13,062	11,004	12,583	14,288	12,465	13,046
	mittelmäßig	23,056	20,561	26,094	22,638	23,207	23,491	23,163	24,141	20,052	24,045
	gering	30,804	30,311	29,917	30,160	28,599	31,115	27,979	26,992	25,266	32,047
	sehr gering	31,879	38,508	26,038	33,375	31,384	31,256	33,303	30,555	35,567	28,745
	Mittelwert	3,771	3,952	3,601	3,796	3,708	3,764	3,761	3,658	3,706	3,723
	Median	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4
	T-Test		12,518 (0,000)		4,982 (0,000)		0,155 (0,877)		-5,045 (0,000)	-2,762 (0,006)	-0,716 (0,474)
	Wilcoxon Z-Wert		14,043 (0,000)		4,933 (0,000)		-0,229 (0,819)		-4,509 (0,000)	-0,709 (0,478)	-0,920 (0,358)
	Chi-Quadrat		202,72 (0,000)		36,461 (0,000)		23,690 (0,000)		41,664 (0,000)	128,06 (0,000)	2,910 (0,573)

**Welche Informationsquellen nutzen Sie für Ihre Aktienkauf- oder -verkaufsentscheidungen und wie beurteilen Sie diese?**

ITEM	ANTWORT	ALLE	PROFIS	EINSTEIGER	FUNDINV	TECHINV	VALUEINV	GRTHINV	RAVERSINV	MISSTINV	SPÄT
Familie, Freunde, Bekannte - Aktualität											
	keine Angabe	29,833	21,470	35,494	23,995	25,228	28,786	30,863	28,557	30,626	26,210
	sehr hoch	1,959	1,838	1,858	2,153	2,243	1,876	2,171	2,355	4,270	2,726
	hoch	10,371	8,884	11,428	10,263	10,830	10,231	12,559	13,513	11,245	12,042
	mittelmäßig	26,485	24,927	29,054	25,461	26,438	26,754	25,631	27,274	23,879	27,043
	gering	30,138	28,174	30,580	29,508	29,292	30,475	27,766	25,144	24,343	24,478
	sehr gering	31,047	36,177	27,080	32,615	31,198	30,665	31,872	31,714	36,263	33,711
	Mittelwert	3,779	3,880	3,696	3,802	3,764	3,778	3,746	3,703	3,771	3,744
	Median	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4
	T-Test		6,534 (0,000)		2,138 (0,033)		1,669 (0,095)		-3,360 (0,001)	-0,366 (0,715)	-0,511 (0,610)
	Wilcoxon Z-Wert		7,797 (0,000)		2,264 (0,024)		1,127 (0,260)		-2,862 (0,004)	1,137 (0,255)	-0,292 (0,771)
	Chi-Quadrat		74,902 (0,000)		5,217 (0,266)		27,760 (0,000)		41,500 (0,000)	101,88 (0,000)	4,357 (0,360)
Familie, Freunde, Bekannte - Verständlichkeit											
	keine Angabe	31,119	24,313	35,832	24,611	26,290	29,917	32,015	29,240	31,804	25,962
	sehr hoch	7,735	9,603	6,294	9,434	8,440	7,940	8,674	8,836	10,098	16,549
	hoch	21,677	23,551	21,407	21,936	22,202	22,043	21,174	24,798	17,626	26,424
	mittelmäßig	27,651	24,867	30,753	25,944	27,396	27,992	27,107	24,791	24,728	21,661
	gering	20,844	17,953	21,918	19,822	19,836	20,578	20,342	18,313	18,446	18,426
	sehr gering	22,093	24,026	19,628	22,864	22,126	21,448	22,703	23,262	29,102	16,940
	Mittelwert	3,279	3,232	3,272	3,247	3,250	3,256	3,272	3,224	3,388	2,928
	Median	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3
	T-Test		-1,187 (0,235)		-0,124 (0,901)		-0,730 (0,465)		-2,062 (0,039)	3,916 (0,000)	-4,308 (0,000)
	Wilcoxon Z-Wert		-1,262 (0,207)		-0,017 (0,987)		-0,851 (0,395)		-2,124 (0,034)	4,265 (0,000)	-4,121 (0,000)
	Chi-Quadrat		79,638 (0,000)		8,323 (0,080)		6,216 (0,184)		27,535 (0,000)	85,057 (0,000)	32,362 (0,000)
Familie, Freunde, Bekannte - Vertrauenswürdigkeit											
	keine Angabe	31,042	22,551	36,586	24,334	26,157	30,010	32,109	29,250	32,018	24,935
	sehr hoch	7,066	6,286	7,373	8,291	7,460	7,154	7,119	7,872	11,363	8,147
	hoch	18,590	18,126	19,430	17,451	19,225	18,989	17,751	20,428	14,647	25,821
	mittelmäßig	26,963	25,511	27,693	24,821	26,699	27,010	27,766	24,300	19,757	19,342
	gering	23,173	23,015	24,118	23,378	22,414	23,175	21,793	22,154	21,391	21,297
	sehr gering	24,209	27,062	21,386	26,058	24,202	23,673	25,571	25,246	32,842	25,394
	Mittelwert	3,389	3,464	3,327	3,415	3,367	3,372	3,409	3,365	3,497	3,300
	Median	3	4	3	3	3	3	3	3	4	3
	T-Test		4,158 (0,000)		2,293 (0,022)		-1,633 (0,102)		-0,902 (0,367)	3,897 (0,000)	-1,107 (0,268)
	Wilcoxon Z-Wert		4,740 (0,000)		2,708 (0,007)		-1,704 (0,088)		-0,755 (0,450)	4,956 (0,000)	-1,054 (0,292)
	Chi-Quadrat		33,134 (0,000)		21,930 (0,000)		10,156 (0,038)		13,566 (0,009)	169,92 (0,000)	12,644 (0,013)

**Welche Informationsquellen nutzen Sie für Ihre Aktienkauf- oder -verkaufsentscheidungen und wie beurteilen Sie diese?**

ITEM	ANTWORT	ALLE	PROFIS	EINSTEIGER	FUNDINV	TECHINV	VALUEINV	GRTHINV	RAVERSINV	MISSTINV	SPÄT	
	Beratung durch Bank, Sparkasse, Broker - Bedeutung											
	keine Angabe	16,340	7,434	25,577	9,684	11,290	15,826	18,394	15,396	17,224	16,013	
	sehr hoch	7,885	4,429	10,927	7,414	8,464	8,066	8,265	8,371	7,755	4,529	
	hoch	28,844	21,216	33,134	26,615	30,586	29,412	26,090	27,751	18,661	30,957	
	mittelmäßig	31,868	30,667	29,136	31,436	29,818	32,187	27,498	33,442	26,782	31,024	
	gering	17,173	21,155	14,633	18,339	16,423	16,826	18,094	16,631	19,854	14,307	
	sehr gering	14,230	22,533	12,169	16,196	14,709	13,508	20,054	13,804	26,948	19,183	
	Mittelwert	3,010	3,361	2,840	3,093	2,983	2,983	3,156	2,997	3,396	3,127	
	Median	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	
	T-Test		18,173 (0,000)		6,179 (0,000)		-8,954 (0,000)		-0,563 (0,573)	16,525 (0,000)	1,650 (0,099)	
	Wilcoxon Z-Wert		19,979 (0,000)		6,629 (0,000)		-8,271 (0,000)		-0,380 (0,704)	15,695 (0,000)	1,331 (0,183)	
	Chi-Quadrat		399,87 (0,000)		51,421 (0,000)		153,10 (0,000)		4,632 (0,327)	390,06 (0,000)	10,082 (0,039)	

**Beratung durch Bank, Sparkasse, Broker - Aktualität**

	keine Angabe	20,808	13,362	29,466	15,154	16,306	20,212	23,874	19,119	22,279	19,996
	sehr hoch	11,340	8,855	13,451	11,215	13,076	11,574	12,231	12,770	9,832	11,905
	hoch	37,489	30,085	40,199	35,662	38,392	38,353	34,616	35,094	25,350	36,777
	mittelmäßig	30,382	34,054	27,402	30,117	27,820	30,266	28,489	29,537	30,716	32,052
	gering	12,248	15,382	10,257	13,813	11,434	11,829	12,911	13,136	14,364	8,912
	sehr gering	8,541	11,624	8,691	9,193	9,278	7,978	11,753	9,463	19,738	10,353
	Mittelwert	2,692	2,908	2,605	2,741	2,654	2,663	2,773	2,714	3,088	2,690
	Median	3	3	2	3	2	3	3	3	3	3
	T-Test		10,764 (0,000)		4,972 (0,000)		-5,886 (0,000)		1,043 (0,297)	17,463 (0,000)	-0,019 (0,985)
	Wilcoxon Z-Wert		12,785 (0,000)		5,784 (0,000)		-4,828 (0,000)		0,830 (0,407)	15,495 (0,000)	-0,129 (0,897)
	Chi-Quadrat		178,63 (0,000)		48,374 (0,000)		78,850 (0,000)		12,891 (0,012)	433,57 (0,000)	3,597 (0,463)

**Beratung durch Bank, Sparkasse, Broker - Verständlichkeit**

	keine Angabe	20,429	12,855	28,720	14,758	15,697	19,808	23,407	18,651	22,220	18,589
	sehr hoch	8,065	8,614	8,910	8,372	7,765	8,144	9,083	8,109	6,878	6,146
	hoch	37,503	38,483	34,866	36,068	37,260	38,012	34,460	33,996	22,867	34,192
	mittelmäßig	34,982	33,597	34,167	33,568	34,046	35,245	32,685	36,257	34,240	34,744
	gering	11,613	10,421	12,817	13,137	12,317	11,181	13,198	11,630	16,174	14,915
	sehr gering	7,837	8,885	9,240	8,855	8,611	7,419	10,576	10,008	19,841	10,004
	Mittelwert	2,737	2,725	2,786	2,780	2,767	2,717	2,817	2,814	3,192	2,884
	Median	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3
	T-Test		-2,271 (0,023)		0,788 (0,431)		-5,677 (0,000)		3,810 (0,000)	21,360 (0,000)	2,324 (0,020)
	Wilcoxon Z-Wert		-2,844 (0,004)		0,823 (0,411)		-4,765 (0,000)		3,579 (0,000)	19,138 (0,000)	2,231 (0,026)
	Chi-Quadrat		17,094 (0,002)		6,564 (0,161)		77,933 (0,000)		24,314 (0,000)	589,96 (0,000)	5,873 (0,209)

**Welche Informationsquellen nutzen Sie für Ihre Aktienkauf- oder -verkaufsentscheidungen und wie beurteilen Sie diese?**

ITEM	ANTWORT	ALLE	PROFIS	EINSTEIGER	FUNDINV	TECHINV	VALUEINV	GRTHINV	RAVERSINV	MISSTINV	SPÄT
Beratung durch Bank, Sparkasse, Broker - Vertrauenswürdigkeit											
	keine Angabe	20,654	11,988	29,449	14,872	16,216	20,043	23,798	19,166	22,571	19,286
	sehr hoch	7,367	3,946	9,998	7,745	7,979	7,494	7,382	6,874	5,666	3,843
	hoch	26,199	19,940	28,832	23,296	27,936	26,452	24,603	24,846	14,716	25,095
	mittelmäßig	35,054	35,776	32,906	34,107	33,542	35,616	32,885	35,213	26,508	34,483
	gering	17,880	21,883	15,815	19,073	16,866	17,580	18,630	17,436	22,215	18,677
	sehr gering	13,500	18,455	12,449	15,779	13,677	12,857	16,501	15,630	30,895	17,902
	Mittelwert	3,039	3,310	2,919	3,118	3,003	3,019	3,123	3,101	3,580	3,217
	Median	3	3	3	3	3	3	3	3	4	3
	T-Test		13,612 (0,000)		6,458 (0,000)		-5,377 (0,000)		2,740 (0,006)	23,043 (0,000)	2,534 (0,011)
	Wilcoxon Z-Wert		15,259 (0,000)		6,940 (0,000)		-5,089 (0,000)		2,553 (0,011)	21,820 (0,000)	2,335 (0,020)
	Chi-Quadrat		242,15 (0,000)		61,262 (0,000)		47,999 (0,000)		11,153 (0,025)	697,46 (0,000)	8,173 (0,085)
Geschäftsbericht (einschließlich Jahresabschluss) - Bedeutung											
	keine Angabe	16,686	6,185	25,369	8,625	14,528	16,107	19,268	16,609	19,569	15,004
	sehr hoch	11,026	10,287	13,227	18,191	6,784	11,116	8,670	10,102	11,245	11,344
	hoch	34,214	31,222	37,544	37,607	26,462	34,029	29,477	30,697	27,445	31,648
	mittelmäßig	30,392	31,467	29,245	26,460	29,782	30,423	31,097	31,471	28,746	31,903
	gering	15,490	16,759	12,595	10,756	21,607	15,697	17,650	16,853	16,760	13,674
	sehr gering	8,878	10,266	7,389	6,987	15,365	8,735	13,105	10,877	15,804	11,431
	Mittelwert	2,770	2,855	2,634	2,507	3,123	2,769	2,970	2,877	2,984	2,822
	Median	3	3	2	2	3	3	3	3	3	3
	T-Test		8,282 (0,000)		-35,76 (0,000)		-10,81 (0,000)		4,929 (0,000)	9,444 (0,000)	0,778 (0,437)
	Wilcoxon Z-Wert		9,264 (0,000)		-35,49 (0,000)		-10,35 (0,000)		4,833 (0,000)	8,338 (0,000)	0,669 (0,504)
	Chi-Quadrat		89,571 (0,000)		1301,2 (0,000)		126,40 (0,000)		26,713 (0,000)	162,27 (0,000)	3,279 (0,512)
Geschäftsbericht (einschließlich Jahresabschluss) - Aktualität											
	keine Angabe	20,326	9,221	28,370	12,385	19,489	19,689	23,449	19,704	23,365	18,733
	sehr hoch	9,100	5,457	12,807	12,704	7,578	9,218	8,115	9,691	10,031	7,545
	hoch	32,556	20,450	39,731	32,742	29,622	32,227	30,528	33,316	25,937	32,096
	mittelmäßig	32,844	33,367	28,898	32,365	31,386	33,054	31,529	31,241	30,998	32,783
	gering	17,530	26,916	12,710	15,749	19,618	17,621	19,206	16,360	19,565	17,802
	sehr gering	7,970	13,810	5,855	6,440	11,797	7,879	10,622	9,393	13,470	9,775
	Mittelwert	2,827	3,232	2,591	2,705	2,984	2,827	2,937	2,824	3,005	2,902
	Median	3	3	2	3	3	3	3	3	3	3
	T-Test		24,497 (0,000)		-16,40 (0,000)		-5,948 (0,000)		-0,124 (0,901)	7,923 (0,000)	1,125 (0,261)
	Wilcoxon Z-Wert		26,653 (0,000)		-15,74 (0,000)		-5,449 (0,000)		-0,571 (0,568)	7,256 (0,000)	1,002 (0,316)
	Chi-Quadrat		744,52 (0,000)		297,58 (0,000)		46,494 (0,000)		11,459 (0,022)	124,19 (0,000)	1,756 (0,780)

**Welche Informationsquellen nutzen Sie für Ihre Aktienkauf- oder -verkaufsentscheidungen und wie beurteilen Sie diese?**

ITEM	ANTWORT	ALLE	PROFIS	EINSTEIGER	FUNDINV	TECHINV	VALUEINV	GRTHINV	RAVERSINV	MISSTINV	SPÄT
Geschäftsbericht (einschließlich Jahresabschluss) – Verständlichkeit											
	keine Angabe	19,642	9,142	27,336	12,083	18,564	18,934	23,223	19,452	23,175	19,002
	sehr hoch	4,584	5,226	5,385	7,251	3,138	4,573	3,738	5,108	5,599	2,218
	hoch	23,390	30,845	23,183	27,843	18,069	23,350	19,465	22,186	15,665	14,423
	mittelmäßig	41,045	40,993	39,803	38,801	37,282	41,080	39,779	39,058	33,947	49,811
	gering	20,823	15,952	21,416	17,681	25,529	21,011	23,345	20,104	22,994	24,127
	sehr gering	10,158	6,984	10,213	8,423	15,982	9,987	13,672	13,544	21,795	9,420
	Mittelwert	3,086	2,886	3,079	2,922	3,331	3,085	3,237	3,148	3,397	3,241
	Median	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3
	T-Test		-7,681 (0,000)		-25,61 (0,000)		-8,816 (0,000)		3,082 (0,002)	14,744 (0,000)	2,481 (0,013)
	Wilcoxon Z-Wert		-9,035 (0,000)		-25,46 (0,000)		-8,668 (0,000)		2,697 (0,007)	13,902 (0,000)	2,708 (0,007)
	Chi-Quadrat		101,50 (0,000)		659,37 (0,000)		83,086 (0,000)		33,790 (0,000)	391,99 (0,000)	18,148 (0,001)

**Geschäftsbericht (einschließlich Jahresabschluss) – Vertrauenswürdigkeit**

	keine Angabe	22,807	10,819	30,624	14,738	22,411	22,099	26,672	22,659	26,385	21,679
	sehr hoch	7,688	7,794	9,305	11,196	5,968	7,762	6,983	8,073	6,735	8,908
	hoch	32,606	31,989	35,203	36,581	29,843	33,137	29,251	27,783	17,686	25,326
	mittelmäßig	38,497	38,749	35,152	34,671	35,530	38,533	36,430	38,001	32,711	37,710
	gering	14,457	15,492	13,463	12,128	17,699	14,202	17,112	17,034	22,653	18,232
	sehr gering	6,751	5,976	6,878	5,424	10,960	6,366	10,224	9,109	20,214	9,824
	Mittelwert	2,800	2,799	2,734	2,640	2,978	2,783	2,943	2,913	3,319	2,947
	Median	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3
	T-Test		2,542 (0,011)		-20,65 (0,000)		-9,177 (0,000)		5,575 (0,000)	24,394 (0,000)	2,343 (0,019)
	Wilcoxon Z-Wert		3,533 (0,000)		-20,15 (0,000)		-8,357 (0,000)		5,416 (0,000)	21,894 (0,000)	2,317 (0,021)
	Chi-Quadrat		26,473 (0,000)		433,03 (0,000)		113,40 (0,000)		47,840 (0,000)	840,74 (0,000)	10,417 (0,034)

**Quartalsbericht – Bedeutung**

	keine Angabe	20,272	9,087	28,152	12,831	18,049	19,634	22,004	19,849	22,765	19,917
	sehr hoch	8,872	9,009	9,684	13,160	5,589	8,776	9,306	8,281	9,357	8,857
	hoch	31,763	31,938	34,220	34,095	23,967	31,495	28,815	27,996	27,798	29,576
	mittelmäßig	31,704	31,401	33,053	29,094	31,550	31,907	29,729	30,614	26,765	32,439
	gering	16,845	16,643	14,360	14,448	20,975	16,987	18,280	19,654	17,266	16,068
	sehr gering	10,816	11,010	8,683	9,204	17,919	10,835	13,870	13,455	18,814	13,061
	Mittelwert	2,890	2,887	2,781	2,724	3,217	2,896	2,986	3,020	3,084	2,949
	Median	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3
	T-Test		3,911 (0,000)		-27,73 (0,000)		-4,681 (0,000)		5,811 (0,000)	8,283 (0,000)	0,848 (0,397)
	Wilcoxon Z-Wert		4,074 (0,000)		-27,63 (0,000)		-4,347 (0,000)		5,677 (0,000)	7,076 (0,000)	0,781 (0,435)
	Chi-Quadrat		24,792 (0,000)		788,95 (0,000)		46,467 (0,000)		40,116 (0,000)	162,00 (0,000)	1,690 (0,793)

**Welche Informationsquellen nutzen Sie für Ihre Aktienkauf- oder -verkaufsentscheidungen und wie beurteilen Sie diese?**

ITEM	ANTWORT	ALLE	PROFIS	EINSTEIGER	FUNDINV	TECHINV	VALUEINV	GRTHINV	RAVERSINV	MISSTINV	SPÄT
Quartalsbericht – Aktualität											
	keine Angabe	23,445	12,071	30,668	16,064	22,649	22,785	25,527	22,634	25,777	22,262
	sehr hoch	11,140	11,023	11,485	15,044	8,086	11,261	10,807	10,092	10,540	10,216
	hoch	39,908	40,409	41,649	42,647	34,321	40,139	36,686	37,199	31,560	38,546
	mittelmäßig	30,608	30,738	29,384	27,228	31,663	30,691	28,731	31,689	28,620	34,456
	gering	12,192	11,909	11,979	10,080	15,372	11,934	15,034	13,056	15,777	9,309
	sehr gering	6,152	5,921	5,504	5,001	10,557	5,975	8,742	7,963	13,502	7,473
	Mittelwert	2,623	2,613	2,584	2,473	2,860	2,612	2,742	2,716	2,901	2,653
	Median	2	2	2	2	3	2	3	3	3	3
	T-Test		1,142 (0,254)		-22,81 (0,000)		-7,195 (0,000)		4,415 (0,000)	12,642 (0,000)	0,454 (0,650)
	Wilcoxon Z-Wert		1,353 (0,176)		-22,83 (0,000)		-6,286 (0,000)		4,131 (0,000)	10,697 (0,000)	0,472 (0,637)
	Chi-Quadrat		2,933 (0,569)		530,29 (0,000)		81,702 (0,000)		21,665 (0,000)	253,40 (0,000)	3,853 (0,426)

**Quartalsbericht – Verständlichkeit**

	keine Angabe	23,571	12,518	30,572	16,465	22,326	22,847	26,146	22,973	26,235	21,804
	sehr hoch	4,118	5,232	4,719	6,199	2,925	4,069	4,114	3,995	5,042	1,699
	hoch	25,197	33,766	24,138	29,124	19,089	25,208	21,308	22,367	17,894	20,498
	mittelmäßig	42,198	40,707	40,451	40,525	38,794	42,308	40,850	41,310	33,460	48,530
	gering	19,255	13,933	20,749	16,414	24,162	19,296	21,562	20,014	22,388	19,926
	sehr gering	9,233	6,362	9,944	7,739	15,030	9,119	12,166	12,314	21,216	9,346
	Mittelwert	3,043	2,824	3,071	2,904	3,293	3,042	3,164	3,143	3,368	3,147
	Median	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3
	T-Test		-9,794 (0,000)		-24,17 (0,000)		-7,032 (0,000)		4,958 (0,000)	15,434 (0,000)	1,673 (0,094)
	Wilcoxon Z-Wert		-11,40 (0,000)		-24,20 (0,000)		-7,039 (0,000)		4,662 (0,000)	14,137 (0,000)	1,725 (0,085)
	Chi-Quadrat		145,16 (0,000)		589,28 (0,000)		63,003 (0,000)		32,944 (0,000)	432,99 (0,000)	8,064 (0,089)

**Quartalsbericht – Vertrauenswürdigkeit**

	keine Angabe	26,302	13,724	33,062	18,901	25,626	25,552	28,761	25,680	29,434	26,813
	sehr hoch	6,242	6,121	7,727	8,835	4,972	6,274	6,426	5,875	6,125	5,665
	hoch	30,479	29,688	32,949	33,061	27,011	30,993	27,591	25,575	17,841	27,749
	mittelmäßig	40,072	41,912	37,200	37,475	37,199	39,995	38,126	38,748	32,043	39,007
	gering	15,741	15,296	14,312	14,181	18,737	15,542	17,474	20,133	22,520	16,967
	sehr gering	7,465	6,983	7,812	6,448	12,081	7,196	10,383	9,669	21,471	10,613
	Mittelwert	2,877	2,873	2,815	2,763	3,059	2,864	2,978	3,021	3,354	2,991
	Median	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3
	T-Test		2,249 (0,025)		-17,65 (0,000)		-6,415 (0,000)		6,976 (0,000)	21,962 (0,000)	1,754 (0,079)
	Wilcoxon Z-Wert		3,160 (0,002)		-17,21 (0,000)		-5,971 (0,000)		6,994 (0,000)	19,722 (0,000)	1,583 (0,113)
	Chi-Quadrat		27,264 (0,000)		319,77 (0,000)		65,577 (0,000)		62,080 (0,000)	739,06 (0,000)	4,034 (0,401)



**Welche Informationsquellen nutzen Sie für Ihre Aktienkauf- oder -verkaufsentscheidungen und wie beurteilen Sie diese?**

ITEM	ANTWORT	ALLE	PROFIS	EINSTEIGER	FUNDINV	TECHINV	VALUEINV	GRTHINV	RAVERSINV	MISSTINV	SPÄT
Aktionärszeitung des Unternehmens, z.B. Nachrichtenbörse – Bedeutung											
	keine Angabe	21,489	12,529	28,318	13,973	18,930	20,929	23,640	20,516	22,833	20,369
	sehr hoch	5,476	3,424	8,418	7,659	4,349	5,344	5,719	6,304	6,265	4,781
	hoch	24,893	19,261	31,526	25,675	21,079	24,531	20,273	26,133	18,583	21,556
	mittelmäßig	36,520	35,438	34,696	34,719	33,975	36,545	34,004	33,996	30,081	33,623
	gering	20,319	23,658	15,047	19,565	22,795	20,624	21,624	20,802	19,402	25,101
	sehr gering	12,793	18,219	10,313	12,382	17,802	12,956	18,380	12,764	25,668	14,938
	Mittelwert	3,101	3,340	2,873	3,033	3,286	3,113	3,267	3,076	3,396	3,239
	Median	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3
	T-Test		16,973 (0,000)		-14,56 (0,000)		-8,197 (0,000)		-1,135 (0,256)		2,036 (0,042)
	Wilcoxon Z-Wert		18,904 (0,000)		-14,45 (0,000)		-8,133 (0,000)		-1,131 (0,258)		2,092 (0,036)
	Chi-Quadrat		359,12 (0,000)		225,16 (0,000)		108,60 (0,000)		9,074 (0,059)		5,647 (0,227)

**Aktionärszeitung des Unternehmens, z.B. Nachrichtenbörse – Aktualität**

	keine Angabe	25,346	17,961	31,283	18,475	23,953	24,792	28,036	23,526	27,007	24,238
	sehr hoch	7,356	5,602	9,295	9,532	6,185	7,444	6,713	8,886	7,697	7,891
	hoch	34,602	31,215	38,185	35,966	31,532	34,593	31,447	34,218	24,627	31,329
	mittelmäßig	36,312	38,033	33,410	34,685	34,211	36,382	34,431	34,031	31,678	35,406
	gering	14,481	16,901	12,490	13,478	17,500	14,415	16,346	15,260	17,564	16,405
	sehr gering	7,250	8,248	6,621	6,339	10,572	7,166	11,063	7,605	18,434	8,969
	Mittelwert	2,797	2,910	2,690	2,711	2,947	2,793	2,936	2,785	3,144	2,872
	Median	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3
	T-Test		8,331 (0,000)		-14,00 (0,000)		-7,911 (0,000)		-0,570 (0,568)		1,160 (0,246)
	Wilcoxon Z-Wert		9,788 (0,000)		-13,62 (0,000)		-7,059 (0,000)		-0,706 (0,480)		1,108 (0,268)
	Chi-Quadrat		100,34 (0,000)		207,29 (0,000)		88,113 (0,000)		12,296 (0,015)		2,471 (0,650)

**Aktionärszeitung des Unternehmens, z.B. Nachrichtenbörse – Verständlichkeit**

	keine Angabe	25,218	17,519	30,776	18,252	23,597	24,584	28,405	23,753	26,870	22,548
	sehr hoch	5,231	6,512	5,928	7,449	3,917	5,250	5,105	4,876	5,180	6,161
	hoch	34,226	39,919	32,024	37,640	27,791	34,937	29,078	31,446	20,608	33,531
	mittelmäßig	40,407	37,062	39,108	37,188	40,371	40,259	38,603	41,445	35,387	40,278
	gering	13,327	10,387	15,366	11,814	17,098	12,886	17,003	14,469	19,308	11,514
	sehr gering	6,808	6,120	7,573	5,909	10,824	6,668	10,210	7,763	19,517	8,516
	Mittelwert	2,823	2,697	2,866	2,711	3,031	2,808	2,981	2,888	3,274	2,827
	Median	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3
	T-Test		-6,624 (0,000)		-20,02 (0,000)		-10,11 (0,000)		3,312 (0,001)		0,072 (0,943)
	Wilcoxon Z-Wert		-7,975 (0,000)		-20,30 (0,000)		-9,672 (0,000)		3,368 (0,001)		-0,073 (0,942)
	Chi-Quadrat		75,800 (0,000)		416,99 (0,000)		132,48 (0,000)		11,869 (0,018)		2,088 (0,720)

**Welche Informationsquellen nutzen Sie für Ihre Aktienkauf- oder -verkaufsentscheidungen und wie beurteilen Sie diese?**

ITEM	ANTWORT	ALLE	PROFIS	EINSTEIGER	FUNDINV	TECHINV	VALUEINV	GRTHINV	RAVERSINV	MISSTINV	SPÄT
Aktionärszeitung des Unternehmens, z.B. Nachrichtenbörse – Vertrauenswürdigkeit											
	keine Angabe	27,854	18,583	33,275	20,728	26,441	27,250	30,669	26,053	29,845	25,209
	sehr hoch	4,144	3,086	7,223	5,758	3,742	4,148	3,711	4,957	3,941	3,604
	hoch	23,624	18,185	29,522	24,619	21,478	23,597	20,958	25,477	13,664	18,998
	mittelmäßig	42,124	44,968	38,756	40,152	38,460	42,417	39,338	37,314	30,968	38,372
	gering	19,869	22,227	15,085	18,992	22,310	19,837	20,876	21,081	22,436	23,777
	sehr gering	10,239	11,534	9,414	10,478	14,010	10,001	15,117	11,172	28,991	15,250
	Mittelwert	3,084	3,209	2,899	3,038	3,214	3,079	3,227	3,080	3,589	3,281
	Median	3	3	3	3	3	3	3	3	4	3
	T-Test		11,535 (0,000)		-10,33 (0,000)		-8,165 (0,000)		-0,193 (0,847)	23,053 (0,000)	3,035 (0,002)
	Wilcoxon Z-Wert		13,701 (0,000)		-10,26 (0,000)		-7,607 (0,000)		-0,320 (0,749)	21,073 (0,000)	2,962 (0,003)
	Chi-Quadrat		220,88 (0,000)		114,71 (0,000)		96,796 (0,000)		22,931 (0,000)	853,34 (0,000)	10,683 (0,030)

Internetseiten des Unternehmens – Bedeutung											
	keine Angabe	41,646	24,333	49,401	31,680	38,311	39,651	40,809	41,794	42,102	35,363
	sehr hoch	4,690	4,297	7,877	5,728	4,195	4,660	4,712	5,612	5,797	3,402
	hoch	20,365	18,853	24,236	21,631	18,356	20,320	19,188	19,378	17,723	16,473
	mittelmäßig	31,424	29,257	31,739	30,927	27,932	31,638	27,510	28,694	26,371	28,479
	gering	22,755	24,505	20,229	21,995	23,171	22,979	23,581	23,881	20,490	26,451
	sehr gering	20,767	23,087	15,919	19,719	26,347	20,403	25,010	22,434	29,619	25,196
	Mittelwert	3,345	3,432	3,121	3,283	3,491	3,341	3,450	3,381	3,504	3,536
	Median	3	3	3	3	3	3	3	3	4	4
	T-Test		9,478 (0,000)		-9,810 (0,000)		-4,698 (0,000)		1,295 (0,195)	5,553 (0,000)	2,315 (0,021)
	Wilcoxon Z-Wert		10,553 (0,000)		-10,17 (0,000)		-4,940 (0,000)		1,538 (0,124)	5,822 (0,000)	2,381 (0,017)
	Chi-Quadrat		114,20 (0,000)		109,15 (0,000)		43,258 (0,000)		11,671 (0,020)	91,240 (0,000)	5,948 (0,203)

Internetseiten des Unternehmens – Aktualität											
	keine Angabe	45,988	29,747	52,511	36,799	43,592	44,130	45,433	46,314	46,611	40,194
	sehr hoch	13,996	15,895	14,865	16,632	12,392	14,261	12,265	12,922	11,236	14,674
	hoch	35,908	36,475	36,727	36,369	33,827	36,238	34,558	35,043	27,066	33,873
	mittelmäßig	27,985	26,971	26,692	26,568	27,087	28,126	26,241	26,770	26,329	25,405
	gering	12,126	10,816	12,509	11,742	13,378	11,748	14,850	13,045	15,822	12,642
	sehr gering	9,985	9,843	9,206	8,689	13,316	9,627	12,086	12,221	19,546	13,406
	Mittelwert	2,682	2,622	2,645	2,595	2,814	2,662	2,799	2,766	3,054	2,762
	Median	3	2	2	2	3	2	3	3	3	3
	T-Test		-0,660 (0,509)		-9,848 (0,000)		-5,685 (0,000)		2,890 (0,004)	12,467 (0,000)	0,937 (0,349)
	Wilcoxon Z-Wert		-0,909 (0,364)		-9,830 (0,000)		-5,423 (0,000)		2,577 (0,010)	11,506 (0,000)	0,708 (0,479)
	Chi-Quadrat		5,368 (0,252)		109,53 (0,000)		46,173 (0,000)		11,919 (0,018)	203,50 (0,000)	2,979 (0,561)

**Welche Informationsquellen nutzen Sie für Ihre Aktienkauf- oder -verkaufsentscheidungen und wie beurteilen Sie diese?**

ITEM	ANTWORT	ALLE	PROFIS	EINSTEIGER	FUNDINV	TECHINV	VALUEINV	GRTHINV	RAVERSINV	MISSTINV	SPÄT
Internetseiten des Unternehmens – Verständlichkeit											
	keine Angabe	46,599	31,285	53,245	37,710	44,462	44,778	46,193	46,833	46,843	40,772
	sehr hoch	4,342	4,887	5,691	5,211	4,321	4,377	4,024	3,673	5,206	2,204
	hoch	29,939	35,544	29,332	33,534	24,872	30,364	29,674	29,357	18,847	31,902
	mittelmäßig	42,395	40,884	40,173	39,776	41,802	42,755	39,472	39,125	36,009	40,371
	gering	13,531	10,556	14,874	13,271	15,631	13,058	15,496	15,121	18,572	12,875
	sehr gering	9,794	8,128	9,930	8,208	13,374	9,446	11,334	12,723	21,365	12,647
	Mittelwert	2,945	2,815	2,940	2,857	3,089	2,928	3,004	3,039	3,320	3,019
	Median	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3
	T-Test		-4,197 (0,000)		-11,93 (0,000)		-3,640 (0,000)		3,715 (0,000)		0,989 (0,322)
	Wilcoxon Z-Wert		-5,115 (0,000)		-12,51 (0,000)		-3,341 (0,001)		3,209 (0,001)		0,689 (0,491)
	Chi-Quadrat		45,531 (0,000)		172,03 (0,000)		26,733 (0,000)		23,230 (0,000)		3,996 (0,407)
Internetseiten des Unternehmens – Vertrauenswürdigkeit											
	keine Angabe	48,022	31,508	54,875	39,163	46,105	46,224	47,298	47,779	48,786	42,300
	sehr hoch	3,380	2,146	5,891	4,096	3,265	3,437	2,550	3,609	4,086	1,822
	hoch	18,259	14,972	24,097	19,465	16,806	18,311	18,329	18,209	10,278	15,587
	mittelmäßig	41,196	46,683	37,767	39,361	38,401	41,722	37,500	36,524	29,760	35,119
	gering	22,936	22,796	19,565	22,847	23,750	22,690	25,336	25,221	23,781	25,495
	sehr gering	14,229	13,402	12,680	14,232	17,778	13,841	16,285	16,437	32,095	21,976
	Mittelwert	3,264	3,303	3,090	3,237	3,360	3,252	3,345	3,327	3,695	3,502
	Median	3	3	3	3	3	3	3	3	4	3
	T-Test		6,899 (0,000)		-6,116 (0,000)		-4,286 (0,000)		2,415 (0,016)		0,089 (0,002)
	Wilcoxon Z-Wert		8,017 (0,000)		-6,228 (0,000)		-4,296 (0,000)		2,575 (0,010)		0,024 (0,002)
	Chi-Quadrat		136,01 (0,000)		41,922 (0,000)		32,680 (0,000)		17,824 (0,001)		11,844 (0,019)

**Tabelle A.5.3: Privatanleger Frage 3**

Wie intensiv nutzen Sie die einzelnen Teile des Geschäftsberichts?												
ITEM	ANTWORT	ALLE	PROFIS	EINSTEIGER	FUNDINV	TECHINV	VALUEINV	GRTHINV	RAVERSINV	MISSTINV	SPÄT	
Brief des Vorstandsvorsitzenden												
	keine Angabe	11,790	4,955	18,504	4,137	5,612	11,530	11,898	10,804	12,297	12,420	
	sehr intensiv	3,293	4,144	3,116	4,773	1,816	3,271	1,866	2,824	3,362	2,046	
	intensiv	16,871	18,508	16,016	20,053	11,796	16,481	12,698	16,385	9,435	11,347	
	mittelmäßig	30,702	28,063	32,519	30,190	25,897	30,588	27,242	28,091	25,644	28,855	
	oberflächlich	30,780	30,290	31,511	29,581	32,574	31,361	30,950	31,128	28,984	33,007	
	gar nicht	18,354	18,996	16,838	15,402	27,918	18,300	27,244	21,572	32,576	24,745	
	Mittelwert	3,440	3,415	3,429	3,308	3,730	3,449	3,690	3,522	3,780	3,671	
	Median	3	3	3	3	4	3	4	4	4	4	
	T-Test		-0,570 (0,569)		-27,12 (0,000)		-14,07 (0,000)		4,048 (0,000)		16,219 (0,000)	3,611 (0,000)
	Wilcoxon Z-Wert		-0,220 (0,826)		-26,61 (0,000)		-13,98 (0,000)		4,055 (0,000)		16,432 (0,000)	3,553 (0,000)
	Chi-Quadrat		35,503 (0,000)		742,92 (0,000)		237,76 (0,000)		23,784 (0,000)		388,92 (0,000)	13,191 (0,010)
Bericht des Aufsichtsrats												
	keine Angabe	11,392	4,798	17,850	3,909	5,258	11,218	11,267	10,091	12,261	12,137	
	sehr intensiv	3,141	2,428	3,493	4,796	1,909	3,076	2,222	3,206	3,225	0,536	
	intensiv	18,921	13,647	21,000	22,346	13,418	18,898	14,612	17,724	13,475	14,735	
	mittelmäßig	31,976	28,613	33,162	31,514	27,296	32,004	27,901	31,474	25,845	31,219	
	oberflächlich	28,780	32,324	27,140	27,274	30,938	28,919	29,814	29,531	26,839	26,972	
	gar nicht	17,183	22,988	15,204	14,070	26,438	17,103	25,452	18,065	30,616	26,537	
	Mittelwert	3,379	3,598	3,296	3,235	3,666	3,381	3,617	3,415	3,681	3,642	
	Median	3	4	3	3	4	3	4	3	4	4	
	T-Test		11,801 (0,000)		-27,54 (0,000)		-13,80 (0,000)		1,775 (0,076)		14,438 (0,000)	4,133 (0,000)
	Wilcoxon Z-Wert		13,341 (0,000)		-27,13 (0,000)		-13,82 (0,000)		1,845 (0,065)		14,387 (0,000)	3,856 (0,000)
	Chi-Quadrat		180,78 (0,000)		762,49 (0,000)		224,56 (0,000)		4,126 (0,389)		341,55 (0,000)	23,008 (0,000)

Wie intensiv nutzen Sie die einzelnen Teile des Geschäftsberichts?

ITEM	ANTWORT	ALLE	PROFIS	EINSTEIGER	FUNDINV	TECHINV	VALUEINV	GRTHINV	RAVERSINV	MISSTINV	SPÄT
Allgemeiner Teil											
	keine Angabe	11,207	4,589	17,828	3,994	4,594	10,945	11,241	9,582	12,354	11,589
	sehr intensiv	1,718	2,080	1,906	2,531	1,215	1,674	1,419	1,502	1,845	0,263
	intensiv	18,067	18,520	18,157	23,315	13,002	18,318	13,222	17,801	13,775	16,568
	mittelmäßig	41,927	41,859	42,606	42,598	36,096	41,886	37,856	40,049	36,227	48,919
	oberflächlich	26,532	27,132	25,533	22,323	30,010	26,475	28,550	27,228	25,659	18,679
	gar nicht	11,755	10,410	11,799	9,233	19,676	11,647	18,953	13,420	22,494	15,570
	Mittelwert	3,285	3,253	3,272	3,124	3,539	3,281	3,504	3,333	3,532	3,327
	Median	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3
	T-Test		-0,827 (0,408)		-29,26 (0,000)		-14,63 (0,000)		2,641 (0,008)	13,248 (0,000)	0,743 (0,458)
	Wilcoxon Z-Wert		-0,629 (0,529)		-29,22 (0,000)		-14,27 (0,000)		2,483 (0,013)	12,297 (0,000)	0,231 (0,818)
	Chi-Quadrat		6,607 (0,158)		855,88 (0,000)		251,71 (0,000)		10,214 (0,037)	296,86 (0,000)	16,955 (0,002)
Lagebericht											
	keine Angabe	10,716	3,920	17,641	3,154	4,468	10,532	10,732	9,192	11,658	11,002
	sehr intensiv	8,502	11,812	6,772	12,857	4,957	8,468	6,529	7,333	8,212	6,306
	intensiv	38,512	45,931	34,908	42,817	29,447	38,956	31,830	34,541	27,151	38,050
	mittelmäßig	30,679	26,198	33,383	27,669	31,461	30,609	30,056	31,726	27,632	32,160
	oberflächlich	13,959	10,178	15,262	10,472	18,734	13,703	17,636	17,140	18,340	13,256
	gar nicht	8,347	5,880	9,675	6,186	15,400	8,264	13,948	9,260	18,665	10,229
	Mittelwert	2,751	2,524	2,862	2,543	3,102	2,743	3,006	2,865	3,121	2,831
	Median	3	2	3	2	3	3	3	3	3	3
	T-Test		-13,38 (0,000)		-35,00 (0,000)		-15,43 (0,000)		5,660 (0,000)	17,819 (0,000)	1,257 (0,209)
	Wilcoxon Z-Wert		-15,58 (0,000)		-34,82 (0,000)		-14,54 (0,000)		5,874 (0,000)	15,704 (0,000)	1,161 (0,246)
	Chi-Quadrat		253,01 (0,000)		1230,6 (0,000)		260,58 (0,000)		39,755 (0,000)	457,33 (0,000)	3,097 (0,542)
Bilanz											
	keine Angabe	11,242	3,964	17,379	3,859	4,925	11,051	10,675	9,948	12,502	12,385
	sehr intensiv	15,238	17,732	14,934	22,305	10,556	15,270	13,423	14,508	15,091	13,741
	intensiv	39,357	40,718	40,671	39,992	32,537	39,357	33,952	37,619	29,151	35,194
	mittelmäßig	24,333	23,627	24,191	21,363	25,580	24,262	25,063	24,031	22,149	27,830
	oberflächlich	12,713	10,994	11,741	10,317	16,358	12,737	14,977	15,135	15,891	11,079
	gar nicht	8,358	6,928	8,463	6,024	14,970	8,374	12,585	8,707	17,719	12,157
	Mittelwert	2,596	2,487	2,581	2,378	2,926	2,596	2,793	2,659	2,920	2,727
	Median	2	2	2	2	3	2	3	2	3	3
	T-Test		-3,501 (0,000)		-31,75 (0,000)		-10,79 (0,000)		2,936 (0,003)	14,501 (0,000)	1,931 (0,054)
	Wilcoxon Z-Wert		-3,847 (0,000)		-31,70 (0,000)		-10,11 (0,000)		2,912 (0,004)	12,119 (0,000)	1,809 (0,070)
	Chi-Quadrat		18,742 (0,001)		1027,2 (0,000)		135,47 (0,000)		16,293 (0,003)	359,42 (0,000)	8,356 (0,079)

**Wie intensiv nutzen Sie die einzelnen Teile des Geschäftsberichts?**

ITEM	ANTWORT	ALLE	PROFIS	EINSTEIGER	FUNDINV	TECHINV	VALUEINV	GRTHINV	RAVERSINV	MISSTINV	SPÄT
Gewinn- und Verlustrechnung											
	keine Angabe	12,365	4,119	18,837	4,814	6,698	12,080	11,869	10,820	14,717	13,206
	sehr intensiv	16,874	23,017	17,268	22,932	11,824	16,682	15,620	17,142	17,680	14,159
	intensiv	39,962	42,561	40,014	40,956	33,152	39,755	35,028	35,622	30,703	33,274
	mittelmäßig	22,335	18,982	22,416	19,658	23,823	22,308	23,626	24,142	18,930	29,205
	oberflächlich	12,301	9,252	11,971	9,620	16,109	12,487	14,121	13,077	14,407	11,325
	gar nicht	8,527	6,188	8,330	6,833	15,092	8,768	11,605	10,017	18,280	12,038
	Mittelwert	2,556	2,330	2,541	2,365	2,895	2,569	2,711	2,632	2,849	2,738
	Median	2	2	2	2	3	2	2	2	3	3
	T-Test		-7,673 (0,000)		-29,96 (0,000)		-7,544 (0,000)		3,446 (0,001)	12,725 (0,000)	2,621 (0,009)
	Wilcoxon Z-Wert		-8,951 (0,000)		-30,16 (0,000)		-7,168 (0,000)		3,287 (0,001)	9,856 (0,000)	2,695 (0,007)
	Chi-Quadrat		81,156 (0,000)		913,59 (0,000)		71,050 (0,000)		25,417 (0,000)	352,58 (0,000)	14,203 (0,007)
Kapitalflussrechnung											
	keine Angabe	17,465	6,692	24,147	9,222	12,732	16,886	17,182	16,250	19,377	17,200
	sehr intensiv	7,228	12,529	6,299	11,325	4,032	7,284	6,280	6,503	9,478	9,172
	intensiv	26,008	30,567	26,804	30,259	18,944	25,841	22,597	23,192	21,677	20,925
	mittelmäßig	29,038	24,904	31,562	27,426	26,498	28,849	27,247	29,218	24,765	29,902
	oberflächlich	20,524	17,375	19,582	16,763	23,457	20,676	20,050	21,490	17,748	16,145
	gar nicht	17,203	14,624	15,752	14,227	27,069	17,350	23,826	19,597	26,332	23,856
	Mittelwert	3,145	2,910	3,117	2,923	3,506	3,150	3,325	3,245	3,298	3,246
	Median	3	3	3	3	4	3	3	3	3	3
	T-Test		-7,203 (0,000)		-32,17 (0,000)		-8,840 (0,000)		4,289 (0,000)	6,272 (0,000)	1,383 (0,167)
	Wilcoxon Z-Wert		-8,188 (0,000)		-31,71 (0,000)		-8,659 (0,000)		4,295 (0,000)	6,035 (0,000)	1,359 (0,174)
	Chi-Quadrat		152,93 (0,000)		1047,8 (0,000)		110,34 (0,000)		19,410 (0,001)	170,49 (0,000)	13,179 (0,010)
Segmentberichterstattung											
	keine Angabe	19,610	7,262	28,155	11,243	15,755	19,017	20,020	18,326	20,382	17,778
	sehr intensiv	3,601	8,510	2,167	6,752	1,641	3,597	3,271	2,870	5,470	5,467
	intensiv	20,314	28,450	18,930	26,622	12,667	20,437	15,386	17,773	17,595	17,534
	mittelmäßig	33,922	29,162	36,145	33,456	29,802	33,772	31,235	32,363	26,954	30,496
	oberflächlich	24,206	21,047	24,646	19,291	27,129	24,243	24,413	26,216	21,059	23,219
	gar nicht	17,957	12,831	18,112	13,879	28,763	17,951	25,695	20,778	28,922	23,283
	Mittelwert	3,326	3,012	3,376	3,069	3,687	3,325	3,539	3,443	3,504	3,413
	Median	3	3	3	3	4	3	4	3	3	3
	T-Test		-13,77 (0,000)		-37,08 (0,000)		-11,56 (0,000)		5,379 (0,000)	7,895 (0,000)	1,295 (0,195)
	Wilcoxon Z-Wert		-14,46 (0,000)		-35,86 (0,000)		-11,59 (0,000)		5,332 (0,000)	7,925 (0,000)	1,391 (0,164)
	Chi-Quadrat		380,38 (0,000)		1363,3 (0,000)		167,61 (0,000)		28,686 (0,000)	228,64 (0,000)	8,588 (0,072)

Wie intensiv nutzen Sie die einzelnen Teile des Geschäftsberichts?

ITEM	ANTWORT	ALLE	PROFIS	EINSTEIGER	FUNDINV	TECHINV	VALUEINV	GRTHINV	RAVERSINV	MISSTINV	SPÄT
Anhang											
	keine Angabe	19,184	8,491	25,939	11,415	14,288	18,455	19,761	17,429	21,155	18,076
	sehr intensiv	1,792	4,914	0,767	2,845	0,866	1,813	1,522	1,953	2,705	2,866
	intensiv	10,077	17,501	8,374	13,971	6,336	9,987	7,717	9,404	8,916	9,388
	mittelmäßig	28,737	27,568	31,611	30,769	22,011	28,654	23,574	26,128	27,652	26,879
	oberflächlich	34,573	29,618	35,855	32,403	34,185	35,015	32,344	34,099	26,454	32,950
	gar nicht	24,821	20,400	23,392	20,012	36,602	24,531	34,843	28,417	34,274	27,918
	Mittelwert	3,706	3,431	3,727	3,528	3,993	3,705	3,913	3,776	3,807	3,737
	Median	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4
	T-Test		-12,12 (0,000)		-30,69 (0,000)		-12,29 (0,000)		3,556 (0,000)	4,849 (0,000)	0,500 (0,617)
	Wilcoxon Z-Wert		-11,23 (0,000)		-30,13 (0,000)		-12,98 (0,000)		3,900 (0,000)	5,578 (0,000)	0,725 (0,469)
	Chi-Quadrat		399,42 (0,000)		935,88 (0,000)		209,49 (0,000)		20,826 (0,000)	140,92 (0,000)	3,288 (0,511)
Bestätigungsvermerk des Wirtschaftsprüfers											
	keine Angabe	17,703	7,415	24,530	9,542	13,005	17,089	18,399	17,331	19,237	17,334
	sehr intensiv	5,881	6,396	7,046	8,130	3,532	5,805	4,710	6,085	9,537	4,150
	intensiv	19,004	12,563	23,165	21,221	14,503	18,874	16,010	17,419	15,366	21,589
	mittelmäßig	23,667	18,883	26,486	22,726	21,239	23,738	21,864	23,549	19,947	22,835
	oberflächlich	25,347	26,785	22,775	24,621	25,117	25,586	22,379	25,192	21,513	20,236
	gar nicht	26,100	35,374	20,528	23,302	35,609	25,998	35,037	27,755	33,637	31,190
	Mittelwert	3,468	3,722	3,266	3,337	3,748	3,471	3,670	3,511	3,543	3,527
	Median	4	4	3	3	4	4	4	4	4	4
	T-Test		15,204 (0,000)		-22,37 (0,000)		-9,768 (0,000)		1,793 (0,073)	3,020 (0,003)	0,790 (0,429)
	Wilcoxon Z-Wert		17,473 (0,000)		-22,04 (0,000)		-10,19 (0,000)		1,902 (0,057)	4,122 (0,000)	0,769 (0,442)
	Chi-Quadrat		368,85 (0,000)		530,81 (0,000)		154,34 (0,000)		6,217 (0,184)	148,25 (0,000)	7,590 (0,108)

**Tabelle A.5.4: Privatanleger Frage 4**

<b>Nehmen Sie an, eines der folgenden Ereignisse tritt ein. Welche Bedeutung messen Sie ihm für Ihre Aktienkauf- oder -verkaufsentscheidung bei?</b>											
ITEM	ANTWORT	ALLE	PROFIS	EINSTEIGER	FUNDINV	TECHINV	VALUEINV	GRTHINV	RAVERSINV	MISSTINV	SPÄT
Gewinn steigt um 10 %											
	keine Angabe	9,522	3,504	15,948	2,340	2,681	9,453	9,253	8,819	10,407	13,513
	sehr hohe	18,107	17,032	22,262	17,922	20,092	17,160	25,070	18,459	24,864	13,882
	hohe	43,730	44,396	44,060	41,361	42,165	43,483	44,999	43,239	33,782	43,983
	mittlere	27,121	27,565	24,024	27,724	25,516	27,751	20,176	27,349	24,733	31,446
	geringe	7,987	8,467	6,884	8,787	8,678	8,385	6,760	8,374	8,437	6,214
	sehr geringe	3,054	2,541	2,769	4,208	3,549	3,221	2,995	2,578	8,183	4,474
	Mittelwert	2,341	2,351	2,238	2,400	2,334	2,370	2,176	2,334	2,413	2,434
	Median	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2
	T-Test		4,919 (0,000)		4,529 (0,000)		12,684 (0,000)		-0,430 (0,667)	3,827 (0,000)	1,605 (0,108)
	Wilcoxon Z-Wert		6,218 (0,000)		4,773 (0,000)		14,210 (0,000)		-0,196 (0,845)	0,570 (0,569)	1,655 (0,098)
	Chi-Quadrat		48,043 (0,000)		27,883 (0,000)		242,00 (0,000)		2,986 (0,560)	355,48 (0,000)	7,444 (0,114)
Gewinn sinkt um 10 %											
	keine Angabe	10,539	3,905	17,382	3,295	3,940	10,356	11,004	9,516	11,656	15,645
	sehr hohe	18,064	19,153	19,481	17,580	18,114	17,176	23,315	17,026	26,139	16,084
	hohe	34,485	38,435	32,031	31,103	32,435	34,467	34,614	31,155	28,458	37,502
	mittlere	29,403	28,772	28,640	30,642	28,384	29,957	25,122	32,016	22,381	31,883
	geringe	12,573	10,402	12,495	14,045	14,219	12,945	10,188	14,476	11,882	9,090
	sehr geringe	5,475	3,238	7,352	6,630	6,848	5,454	6,762	5,327	11,139	5,441
	Mittelwert	2,529	2,401	2,562	2,610	2,593	2,550	2,425	2,599	2,534	2,503
	Median	2	2	2	3	2	2	2	3	2	2
	T-Test		-6,004 (0,000)		1,091 (0,275)		7,232 (0,000)		3,423 (0,001)	0,242 (0,809)	-0,395 (0,693)
	Wilcoxon Z-Wert		-5,798 (0,000)		1,499 (0,134)		8,601 (0,000)		3,832 (0,000)	-2,229 (0,026)	-0,324 (0,746)
	Chi-Quadrat		93,357 (0,000)		12,559 (0,014)		151,15 (0,000)		25,069 (0,000)	314,51 (0,000)	4,399 (0,355)



**Nehmen Sie an, eines der folgenden Ereignisse tritt ein. Welche Bedeutung messen Sie ihm für Ihre Aktienkauf- oder -verkaufsentscheidung bei?**

ITEM	ANTWORT	ALLE	PROFIS	EINSTEIGER	FUNDINV	TECHINV	VALUEINV	GRTHINV	RAVERSINV	MISSTINV	SPÄT
Dividende steigt um 10 %											
	keine Angabe	9,649	3,623	16,483	2,460	2,841	9,613	9,692	8,201	10,645	13,631
	sehr hohe	18,090	14,936	21,626	16,902	19,619	16,205	19,190	28,284	25,794	15,515
	hohe	39,357	34,944	40,273	36,783	38,404	38,811	36,935	44,787	33,630	37,230
	mittlere	27,500	31,957	25,105	29,038	25,664	28,738	26,641	19,475	22,322	27,179
	geringe	10,910	13,715	9,201	12,008	11,240	11,827	11,883	5,298	9,601	15,470
	sehr geringe	4,143	4,448	3,795	5,269	5,074	4,419	5,351	2,156	8,654	4,605
	Mittelwert	2,437	2,578	2,333	2,520	2,437	2,494	2,473	2,083	2,417	2,564
	Median	2	3	2	2	2	2	2	2	2	2
	T-Test		9,952 (0,000)		5,298 (0,000)		1,319 (0,187)		-18,37 (0,000)	-0,980 (0,327)	2,055 (0,040)
	Wilcoxon Z-Wert		11,802 (0,000)		6,042 (0,000)		2,111 (0,035)		-18,78 (0,000)	-3,552 (0,000)	1,982 (0,047)
	Chi-Quadrat		150,25 (0,000)		47,089 (0,000)		39,251 (0,000)		356,14 (0,000)	264,07 (0,000)	6,648 (0,156)
Dividende sinkt um 10 %											
	keine Angabe	10,790	3,967	17,846	3,724	4,124	10,614	11,043	9,792	11,872	15,430
	sehr hohe	15,711	14,789	17,348	15,692	15,505	14,092	16,163	23,265	24,414	13,365
	hohe	30,696	30,839	29,693	27,367	29,006	30,235	29,006	34,210	27,623	29,433
	mittlere	30,582	32,760	28,941	31,592	29,089	31,801	28,823	23,764	22,441	34,919
	geringe	15,926	16,031	15,497	17,245	17,301	16,626	16,892	13,124	13,198	16,223
	sehr geringe	7,085	5,581	8,521	8,104	9,098	7,247	9,116	5,637	12,324	6,060
	Mittelwert	2,680	2,668	2,682	2,747	2,755	2,727	2,738	2,437	2,614	2,722
	Median	3	3	3	3	3	3	3	2	2	3
	T-Test		-0,498 (0,619)		-0,460 (0,646)		-0,609 (0,542)		-11,47 (0,000)	-2,988 (0,003)	0,615 (0,539)
	Wilcoxon Z-Wert		0,215 (0,830)		0,014 (0,989)		-0,044 (0,965)		-11,86 (0,000)	-4,641 (0,000)	0,797 (0,425)
	Chi-Quadrat		44,892 (0,000)		20,549 (0,000)		43,724 (0,000)		175,10 (0,000)	298,35 (0,000)	3,122 (0,538)

**Nehmen Sie an, eines der folgenden Ereignisse tritt ein. Welche Bedeutung messen Sie ihm für Ihre Aktienkauf- oder -verkaufsentscheidung bei?**

ITEM	ANTWORT	ALLE	PROFIS	EINSTEIGER	FUNDINV	TECHINV	VALUEINV	GRTHINV	RAVERSINV	MISSTINV	SPÄT
Cashflow steigt um 10 %											
	keine Angabe	20,427	5,962	33,171	10,868	20,310	19,938	23,142	20,347	21,155	20,191
	sehr hohe	9,691	13,772	9,760	12,205	8,267	9,422	10,585	10,058	16,569	7,044
	hohe	34,112	35,298	35,158	33,264	30,196	33,673	33,902	32,501	30,850	37,071
	mittlere	35,881	30,955	36,286	33,989	35,887	36,150	32,993	38,117	27,978	34,812
	geringe	14,465	14,459	13,446	14,389	16,969	14,828	14,309	14,651	13,063	12,776
	sehr geringe	5,851	5,516	5,350	6,153	8,680	5,927	8,212	4,672	11,541	8,296
	Mittelwert	2,727	2,626	2,695	2,690	2,876	2,742	2,757	2,714	2,722	2,782
	Median	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3
	T-Test		-2,790 (0,005)		-11,52 (0,000)		-0,864 (0,388)		-0,642 (0,521)	-0,248 (0,804)	0,882 (0,378)
	Wilcoxon Z-Wert		-3,409 (0,001)		-11,31 (0,000)		0,104 (0,917)		-0,026 (0,979)	-1,938 (0,053)	0,524 (0,601)
	Chi-Quadrat		48,654 (0,000)		140,74 (0,000)		44,227 (0,000)		11,428 (0,022)	289,16 (0,000)	5,612 (0,230)
Cashflow sinkt um 10 %											
	keine Angabe	21,323	6,341	34,246	11,766	21,109	20,738	24,054	20,832	21,671	22,144
	sehr hohe	11,646	16,128	11,522	13,471	9,464	11,214	11,857	11,313	20,000	9,040
	hohe	28,608	32,511	27,154	28,463	24,347	28,300	28,795	26,256	25,498	33,610
	mittlere	34,302	29,302	34,854	32,263	34,333	34,833	30,899	35,834	25,825	33,221
	geringe	17,487	15,815	17,374	17,091	20,384	17,714	17,512	18,806	14,523	16,494
	sehr geringe	7,957	6,244	9,097	8,713	11,473	7,939	10,938	7,791	14,153	7,635
	Mittelwert	2,815	2,635	2,854	2,791	3,001	2,829	2,869	2,855	2,773	2,801
	Median	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3
	T-Test		-8,106 (0,000)		-12,07 (0,000)		-2,138 (0,032)		1,829 (0,067)	-1,847 (0,065)	-0,207 (0,836)
	Wilcoxon Z-Wert		-8,907 (0,000)		-12,13 (0,000)		-1,323 (0,186)		2,103 (0,035)	-2,927 (0,003)	-0,344 (0,731)
	Chi-Quadrat		95,588 (0,000)		152,55 (0,000)		53,903 (0,000)		9,059 (0,060)	313,54 (0,000)	3,831 (0,429)

**Tabelle A.5.5: Privatanleger Frage 5**

<b>Die Rendite Ihrer Aktien setzt sich aus Kurssteigerungen und Dividendenzahlungen zusammen. Welche der genannten Kombinationen beider Größen bevorzugen Sie?</b>												
ANTWORT	ALLE	PROFIS	EINSTEIGER	FUNDINV	TECHINV	VALUEINV	GRTHINV	RAVERSINV	MISSTINV	SPÄT		
keine Angabe	3,384	1,736	7,200	2,435	3,153	3,463	3,417	0,000	5,826	6,097		
sehr hohe Dividende und keine Kurssteigerung	3,123	2,449	4,133	5,122	3,331	2,502	2,219	8,982	7,053	2,566		
hohe Dividende und geringe Kurssteigerung	16,363	13,170	16,829	19,610	15,598	14,481	8,356	38,249	16,402	19,722		
mittlere Dividende und mittlere Kurssteigerung	36,797	31,712	37,255	37,856	27,865	38,342	18,464	52,769	31,301	37,327		
geringe Dividende und hohe Kurssteigerung	32,783	38,656	28,929	27,480	38,486	33,981	46,115	0,000	26,317	25,424		
keine Dividende und sehr hohe Kurssteigerung	7,893	11,825	7,180	6,949	11,551	7,585	20,989	0,000	13,201	12,459		
ist mir egal	3,041	2,188	5,673	2,983	3,168	3,108	3,857		5,726	2,502		
Mittelwert	3,351	3,508	3,352	3,205	3,488	3,390	3,869	2,438	3,394	3,330		
Median	3	4	3	3	4	3	4	3	3	3		
T-Test		5,937 (0,000)		-18,17 (0,000)		-30,80 (0,000)		-49,79 (0,000)	2,180 (0,029)	-0,347 (0,728)		
Wilcoxon Z-Wert		9,020 (0,000)		-20,04 (0,000)		-33,86 (0,000)		-51,34 (0,000)	1,645 (0,100)	-0,662 (0,508)		
Chi-Quadrat		243,10 (0,000)		525,70 (0,000)		1646,7 (0,000)		2784,8 (0,000)	355,48 (0,000)	15,346 (0,009)		

**Tabelle A.5.6: Privatanleger Frage 6**

<b>Spielen steuerliche Überlegungen für Ihren Dividendenwunsch eine Rolle?</b>												
ANTWORT	ALLE	PROFIS	EINSTEIGER	FUNDINV	TECHINV	VALUEINV	GRTHINV	RAVERSINV	MISSTINV	SPÄT		
keine Angabe	0,431	0,157	0,618	0,335	0,518	0,459	0,400	0,406	0,258	0,955		
ja	28,203	45,130	22,144	27,543	23,915	28,568	23,085	25,420	29,050	27,742		
nein	71,797	54,870	77,856	72,457	76,085	71,432	76,915	74,580	70,950	72,258		
Mittelwert	1,718	1,549	1,779	1,725	1,761	1,714	1,769	1,746	1,710	1,723		
Median	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2		
T-Test		-22,43 (0,000)		-5,860 (0,000)		-8,003 (0,000)		3,415 (0,001)	-1,014 (0,311)	0,181 (0,856)		
Wilcoxon Z-Wert		-25,12 (0,000)		-5,954 (0,000)		-8,107 (0,000)		3,414 (0,001)	-1,013 (0,311)	0,181 (0,856)		
Chi-Quadrat		631,29 (0,000)		35,448 (0,000)		65,730 (0,000)		11,653 (0,001)	1,027 (0,311)	0,033 (0,856)		

**Tabelle A.5.7: Privatanleger Frage 7**

<b>Bisher schlägt der Vorstand eine Dividende vor, über die dann in der Hauptversammlung abgestimmt wird. Wie stehen Sie zu folgenden Forderungen?</b>											
ITEM	ANTWORT	ALLE	PROFIS	EINSTEIGER	FUNDINV	TECHINV	VALUEINV	GRTHINV	RAVERSINV	MISSTINV	SPÄT
Den Aktionären ist eine gewinnabhängige Dividende vorzuschlagen, im Verlustfall gibt es keine Dividende											
	keine Angabe	8,260	4,558	12,846	6,776	7,847	7,765	10,598	7,078	11,084	9,367
	sehr dafür	34,028	45,404	24,727	41,046	31,792	34,498	35,197	17,333	38,996	41,249
	eher dafür	44,310	41,605	42,060	42,607	43,141	44,823	40,002	32,839	32,562	39,218
	unentschieden	11,151	6,182	17,009	8,423	12,415	10,911	11,777	20,674	11,658	12,304
	eher dagegen	8,131	5,606	11,885	6,129	9,814	7,730	9,302	22,507	9,638	5,470
	sehr dagegen	2,381	1,203	4,319	1,795	2,839	2,038	3,722	6,647	7,146	1,759
	Mittelwert	2,005	1,756	2,290	1,850	2,088	1,980	2,064	2,683	2,134	1,873
	Median	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2
	T-Test		-21,09 (0,000)		-16,08 (0,000)		-5,319 (0,000)		36,868 (0,000)	6,595 (0,000)	-2,261 (0,024)
	Wilcoxon Z-Wert		-24,93 (0,000)		-16,52 (0,000)		-2,945 (0,003)		32,391 (0,000)	1,489 (0,137)	-2,363 (0,018)
	Chi-Quadrat		642,62 (0,000)		281,61 (0,000)		88,322 (0,000)		1488,9 (0,000)	353,61 (0,000)	9,338 (0,053)
Der Vorstand kann den Dividendenvorschlag frei festsetzen											
	keine Angabe	14,227	9,977	18,627	13,066	14,080	13,596	16,479	9,653	18,265	16,309
	sehr dafür	2,107	2,902	2,252	2,936	1,963	2,008	2,191	2,553	2,383	1,658
	eher dafür	9,257	9,499	9,942	10,060	9,520	9,148	9,569	10,664	6,708	8,017
	unentschieden	17,450	14,570	20,598	16,939	16,744	17,463	17,300	18,367	12,301	13,021
	eher dagegen	43,895	40,326	43,396	42,965	43,279	44,266	42,798	41,332	29,501	50,149
	sehr dagegen	27,290	32,703	23,811	27,099	28,493	27,115	28,141	27,084	49,108	27,154
	Mittelwert	3,850	3,904	3,766	3,812	3,868	3,853	3,851	3,797	4,162	3,931
	Median	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4
	T-Test		5,531 (0,000)		-3,628 (0,000)		0,124 (0,901)		-2,807 (0,005)	15,421 (0,000)	1,333 (0,183)
	Wilcoxon Z-Wert		7,976 (0,000)		-3,089 (0,002)		-0,312 (0,755)		-2,312 (0,021)	18,493 (0,000)	1,240 (0,215)
	Chi-Quadrat		111,68 (0,000)		22,590 (0,000)		4,641 (0,326)		14,062 (0,007)	579,81 (0,000)	6,006 (0,199)

**Bisher schlägt der Vorstand eine Dividende vor, über die dann in der Hauptversammlung abgestimmt wird. Wie stehen Sie zu folgenden Forderungen?**

ITEM	ANTWORT	ALLE	PROFIS	EINSTEIGER	FUNDINV	TECHINV	VALUEINV	GRTHINV	RAVERSINV	MISSTINV	SPÄT	
	Den Aktionären ist unabhängig von Gewinn oder Verlust in jedem Fall eine feste Dividende vorzuschlagen											
	keine Angabe	14,637	10,603	18,012	12,893	13,586	14,162	17,589		17,375	16,112	
	sehr dafür	12,239	3,956	19,271	9,372	15,889	10,556	16,816	42,315	23,816	10,202	
	eher dafür	16,693	6,404	24,598	11,788	19,332	15,622	17,177	57,685	18,940	17,026	
	unentschieden	16,356	10,364	19,709	13,463	17,546	16,322	16,826		13,854	11,330	
	eher dagegen	29,334	29,694	22,921	30,520	26,488	30,538	24,612		19,285	30,196	
	sehr dagegen	25,379	49,581	13,502	34,857	20,745	26,963	24,569		24,106	31,247	
	Mittelwert	3,389	4,145	2,868	3,697	3,169	3,477	3,229	1,577	3,009	3,553	
	Median	4	4	3	4	3	4	3	2	3	4	
	T-Test		39,911 (0,000)		25,587 (0,000)		11,176 (0,000)		NA	-13,85 (0,000)	1,973 (0,048)	
	Wilcoxon Z-Wert		42,709 (0,000)		26,192 (0,000)		10,160 (0,000)		NA	-12,02 (0,000)	2,152 (0,031)	
	Chi-Quadrat		2028,2 (0,000)		703,84 (0,000)		186,74 (0,000)		NA	363,69 (0,000)	8,650 (0,070)	

**Tabelle A.5.8: Privatanleger Frage 8**

<b>Als Aktionär haben Sie ein Stimmrecht. Haben Sie dies im Rahmen einer Hauptversammlung (HV) bereits in Anspruch genommen oder planen Sie dessen Inanspruchnahme?</b>												
ANTWORT	ALLE	PROFIS	EINSTEIGER	FUNDINV	TECHINV	VALUEINV	GRTHINV	RAVERSINV	MISSTINV	SPÄT		
keine Angabe	0,334	0,439	0,483	0,301	0,356	0,309	0,307	0,302	0,842	0,946		
ja, persönlich in der HV	12,385	28,140	3,600	15,158	9,722	11,862	10,799	12,661	14,266	11,883		
ja, durch einen Bevollmächtigten (z.B. Bank)	44,851	41,929	35,581	44,557	41,728	45,765	35,895	38,648	36,140	38,035		
nein, aber ich plane, die nächste HV persönlich zu besuchen	7,060	6,023	7,939	8,274	6,415	6,852	7,491	8,130	8,083	10,143		
nein, aber ich plane, bei der nächsten HV mein Stimmrecht von einem Bevollmächtigten (z.B. Bank) ausüben zu lassen	9,328	5,329	12,186	8,763	8,269	9,211	9,587	10,218	9,460	10,695		
nein, weder noch	26,376	18,579	40,693	23,248	33,866	26,310	36,228	30,344	32,051	29,244		
Mittelwert	2,925	2,443	3,508	2,804	3,148	2,923	3,245	3,069	3,089	3,074		
Median	2	2	4	2	2	2	3	2	2	3		
T-Test		-31,87 (0,000)		-16,46 (0,000)		-14,61 (0,000)		5,536 (0,000)	6,112 (0,000)	1,825 (0,068)		
Wilcoxon Z-Wert		-35,93 (0,000)		-16,65 (0,000)		-14,12 (0,000)		5,208 (0,000)	5,376 (0,000)	1,884 (0,060)		
Chi-Quadrat		2064,7 (0,000)		355,34 (0,000)		263,56 (0,000)		52,085 (0,000)	96,642 (0,000)	9,100 (0,059)		

**Tabelle A.5.9: Privatanleger Frage 9**

<b>Nehmen Sie an, es gäbe eine stimmrechtslose Aktie. Wären Sie grundsätzlich bereit, eine solche zu kaufen?</b>											
ANTWORT	ALLE	PROFIS	EINSTEIGER	FUNDINV	TECHINV	VALUEINV	GRTHINV	RAVERSINV	MISSTINV	SPÄT	
keine Angabe	25,656	9,579	41,248	19,500	27,035	25,090	27,144		27,620	20,307	
ja	56,779	69,207	41,624	53,707	61,213	57,101	63,603	100,000	46,704	58,339	
nein	43,221	30,793	58,376	46,293	38,787	42,899	36,397		53,296	41,661	
Mittelwert	1,432	1,308	1,584	1,463	1,388	1,429	1,364	1,000	1,533	1,417	
Median	1	1	2	1	1	1	1	1	2	1	
T-Test			-23,11 (0,000)		9,656 (0,000)		7,552 (0,000)	NA	9,539 (0,000)	-0,510 (0,610)	
Wilcoxon Z-Wert			-24,16 (0,000)		9,575 (0,000)		7,489 (0,000)	NA	9,330 (0,000)	-0,499 (0,618)	
Chi-Quadrat			583,62 (0,000)		91,688 (0,000)		56,093 (0,000)	NA	87,050 (0,000)	0,249 (0,618)	

**Tabelle A.5.10: Privatanleger Frage 10**

<b>Falls Sie die letzte Frage mit ja beantwortet haben, um wie viel Prozent müsste die stimmrechtslose Aktie billiger sein als eine normale Aktie?</b>											
ANTWORT	ALLE	PROFIS	EINSTEIGER	FUNDINV	TECHINV	VALUEINV	GRTHINV	RAVERSINV	MISSTINV	SPÄT	
keine Angabe	68,295	48,213	82,085	65,648	66,957	68,303	66,088	27,955	73,736	62,279	
0 <= Antwort < 10	7,293	7,377	7,257	7,498	8,151	7,202	8,842	6,174	5,579	9,845	
10 <= Antwort < 20	38,370	41,942	33,320	37,913	37,095	38,474	38,550	33,304	29,598	32,954	
20 <= Antwort < 30	35,552	35,841	33,386	34,991	34,905	36,148	31,146	36,527	34,039	31,187	
30 <= Antwort < 40	11,198	10,414	11,415	10,972	11,372	10,922	13,292	14,651	14,511	9,968	
40 <= Antwort < 50	1,970	1,974	3,512	1,894	2,033	1,929	2,342	2,648	4,134	6,625	
50 <= Antwort	5,617	2,453	11,111	6,731	6,444	5,325	5,829	6,695	12,139	9,421	
Mittelwert	19,552	18,145	22,362	19,920	19,918	19,444	19,544	21,052	23,494	21,931	
Median	20	20	20	20	20	20	20	20	20	20	
T-Test			-9,482 (0,000)		0,007 (0,995)		-0,342 (0,733)	6,448 (0,000)	9,665 (0,000)	2,305 (0,021)	
Wilcoxon Z-Wert			-7,198 (0,000)		-0,020 (0,984)		0,476 (0,634)	7,278 (0,000)	7,525 (0,000)	1,474 (0,141)	

**Tabelle A.5.11 : Privatanleger Frage 11**

Angenommen, ein Mehrheitsaktionär hält mehr als 50 % der Stimmrechte. Wie wirkt sich generell das Vorhandensein solcher Mehrheitsaktionäre Ihrer Meinung nach auf die folgenden Werte aus?												
ITEM	ANTWORT	ALLE	PROFIS	EINSTEIGER	FUNDINV	TECHINV	VALUEINV	GRTHINV	RAVERSINV	MISSTINV	SPÄT	
Wert Ihres Stimmrechts												
	keine Angabe	14,042	5,886	22,506	10,026	16,365	13,545	16,068	12,207	17,129	10,814	
	sehr positiv	0,771	0,253	1,530	1,296	0,633	0,699	1,027	1,868	1,792	0,450	
	positiv	4,848	2,006	8,534	4,775	4,772	4,573	5,721	6,241	2,186	4,840	
	gar nicht	10,079	6,014	13,763	9,000	10,197	9,795	11,056	12,254	6,530	7,881	
	negativ	51,799	48,119	53,934	50,873	51,451	52,051	49,599	49,937	37,327	45,755	
	sehr negativ	32,503	43,609	22,237	34,057	32,947	32,882	32,598	29,700	52,165	41,074	
	Mittelwert	4,104	4,328	3,868	4,116	4,113	4,118	4,070	3,994	4,359	4,222	
	Median	4	4	4	4	4	4	4	4	5	4	
	T-Test		22,152 (0,000)		0,252 (0,801)		3,607 (0,000)		-7,053 (0,000)	15,411 (0,000)	2,424 (0,015)	
	Wilcoxon Z-Wert		25,114 (0,000)		1,437 (0,151)		2,521 (0,012)		-5,616 (0,000)	18,687 (0,000)	2,831 (0,005)	
	Chi-Quadrat		634,43 (0,000)		30,625 (0,000)		26,469 (0,000)		73,573 (0,000)	481,68 (0,000)	10,060 (0,039)	
Wert Ihrer Aktie insgesamt												
	keine Angabe	29,941	23,731	35,652	25,593	30,307	30,169	30,311	24,849	29,488	28,719	
	sehr positiv	1,131	0,749	1,732	1,407	1,091	1,064	1,158	1,828	1,933		
	positiv	19,335	16,031	22,658	19,646	19,839	19,307	20,853	21,036	9,778	22,562	
	gar nicht	28,047	24,895	28,296	26,513	28,594	28,706	27,467	28,405	15,632	26,365	
	negativ	43,448	50,098	39,548	43,990	42,092	43,399	42,434	40,908	44,417	45,151	
	sehr negativ	8,038	8,227	7,767	8,445	8,384	7,524	8,087	7,823	28,238	5,922	
	Mittelwert	3,379	3,490	3,290	3,384	3,368	3,370	3,354	3,319	3,872	3,344	
	Median	4	4	3	4	4	4	4	3	4	4	
	T-Test		8,026 (0,000)		1,033 (0,302)		0,958 (0,338)		-3,211 (0,001)	24,790 (0,000)	-0,577 (0,564)	
	Wilcoxon Z-Wert		9,004 (0,000)		1,439 (0,150)		0,827 (0,408)		-2,964 (0,003)	24,582 (0,000)	-0,591 (0,554)	
	Chi-Quadrat		101,07 (0,000)		12,034 (0,017)		7,675 (0,104)		17,012 (0,002)	1264,2 (0,000)	5,379 (0,251)	



**Tabelle A.5.12: Privatanleger Frage 12**

<b>Wie hoch schätzen Sie die Wahrscheinlichkeit, dass sich folgende Parteien auf Ihre Kosten bereichern?</b>											
ITEM	ANTWORT	ALLE	PROFIS	EINSTEIGER	FUNDINV	TECHINV	VALUEINV	GRTHINV	RAVERSINV	MISSTINV	SPÄT
<b>Unternehmensleitung</b>											
	keine Angabe	6,094	2,887	9,305	4,766	5,807	6,001	6,427	5,005		4,699
	sehr gering	2,766	3,047	3,780	3,207	2,939	2,768	2,760	3,012		2,016
	gering	15,815	15,596	15,251	18,109	14,430	16,040	14,818	14,120		10,415
	mittel	28,321	26,782	29,480	27,611	25,605	28,626	25,916	26,748		25,251
	groß	31,315	30,120	31,086	29,335	32,471	31,285	31,509	29,144		33,024
	sehr groß	21,783	24,455	20,403	21,738	24,555	21,280	24,996	26,975	100,000	29,295
	Mittelwert	3,535	3,573	3,491	3,483	3,613	3,523	3,612	3,630	5,000	3,772
	Median	4	4	4	4	4	4	4	4	5	4
	T-Test		3,163 (0,002)		-8,101 (0,000)		-5,258 (0,000)		4,721 (0,000)	NA	3,809 (0,000)
	Wilcoxon Z-Wert		3,640 (0,000)		-8,340 (0,000)		-5,622 (0,000)		4,983 (0,000)	NA	3,837 (0,000)
	Chi-Quadrat		27,359 (0,000)		81,533 (0,000)		41,231 (0,000)		48,808 (0,000)	NA	15,210 (0,004)
<b>Sonstige Großaktionäre</b>											
	keine Angabe	9,439	4,996	12,777	7,390	8,988	9,200	10,523	7,814		9,716
	sehr gering	2,896	3,611	3,381	3,526	3,358	2,977	3,402	3,493		1,003
	gering	19,885	23,242	16,374	21,842	19,083	20,435	18,779	16,906		23,553
	mittel	36,149	39,171	33,851	35,770	34,068	36,836	32,090	34,284		33,104
	groß	29,364	24,372	32,109	26,835	30,548	28,694	31,000	30,582		29,476
	sehr groß	11,707	9,603	14,284	12,028	12,943	11,058	14,729	14,735	100,000	12,864
	Mittelwert	3,271	3,131	3,375	3,220	3,306	3,244	3,349	3,362	5,000	3,296
	Median	3	3	3	3	3	3	3	3	5	3
	T-Test		-9,949 (0,000)		-5,683 (0,000)		-6,526 (0,000)		4,829 (0,000)	NA	0,431 (0,667)
	Wilcoxon Z-Wert		-11,84 (0,000)		-6,153 (0,000)		-6,818 (0,000)		5,016 (0,000)	NA	0,227 (0,821)
	Chi-Quadrat		156,14 (0,000)		47,385 (0,000)		86,748 (0,000)		42,306 (0,000)	NA	6,502 (0,165)

**Wie hoch schätzen Sie die Wahrscheinlichkeit, dass sich folgende Parteien auf Ihre Kosten bereichern?**

ITEM	ANTWORT	ALLE	PROFIS	EINSTEIGER	FUNDINV	TECHINV	VALUEINV	GRTHINV	RAVERSINV	MISSTINV	SPÄT
Mehrheitsaktionär											
	keine Angabe	7,978	3,758	11,478	6,205	7,675	7,843	8,737	6,767		8,889
	sehr gering	2,150	2,130	2,709	2,499	2,407	2,212	2,489	2,275		1,556
	gering	15,040	14,287	14,830	16,290	14,986	15,391	14,898	13,558		15,470
	mittel	30,550	31,290	29,650	30,113	29,325	30,994	28,552	28,888		31,484
	groß	35,646	34,750	35,518	33,301	35,603	35,417	35,833	36,712		30,578
	sehr groß	16,614	17,543	17,292	17,797	17,678	15,985	18,228	18,567	100,000	20,912
	Mittelwert	3,495	3,513	3,499	3,476	3,512	3,476	3,524	3,557	5,000	3,538
	Median	4	4	4	4	4	4	4	4	5	4
	T-Test		0,585 (0,558)		-2,352 (0,019)		-3,037 (0,002)		3,313 (0,001)	NA	0,726 (0,468)
	Wilcoxon Z-Wert		0,337 (0,736)		-2,473 (0,013)		-3,418 (0,001)		3,491 (0,000)	NA	0,586 (0,558)
	Chi-Quadrat		5,810 (0,214)		13,679 (0,008)		22,683 (9,999)		14,420 (0,006)	NA	5,850 (0,211)
Banken											
	keine Angabe	7,262	4,339	9,918	5,521	6,615	7,094	6,998	5,537		4,791
	sehr gering	3,130	4,742	2,429	3,928	2,887	3,215	3,329	3,174		3,207
	gering	14,596	19,246	11,188	15,356	13,740	14,789	13,245	12,505		7,811
	mittel	26,923	29,785	24,864	26,806	25,516	27,335	24,894	24,834		23,355
	groß	31,652	26,999	33,733	30,014	32,173	31,652	30,869	32,070		36,958
	sehr groß	23,699	19,229	27,786	23,895	25,683	23,008	27,662	27,417	100,000	28,668
	Mittelwert	3,582	3,367	3,733	3,546	3,640	3,564	3,663	3,681	5,000	3,801
	Median	4	3	4	4	4	4	4	4	5	4
	T-Test		-14,10 (0,000)		-5,823 (0,000)		-5,709 (0,000)		4,858 (0,000)	NA	3,473 (0,001)
	Wilcoxon Z-Wert		-15,52 (0,000)		-5,625 (0,000)		-6,232 (0,000)		5,134 (0,000)	NA	3,586 (0,000)
	Chi-Quadrat		267,54 (0,000)		40,987 (0,000)		54,910 (0,000)		30,392 (0,000)	NA	16,689 (0,002)

**Tabelle A.5.13: Privatanleger Frage 13**

<b>Wie viele Jahre halten Sie bereits Aktien (ohne Fonds)?</b>										
ANTWORT	ALLE	PROFIS	EINSTEIGER	FUNDINV	TECHINV	VALUEINV	GRTHINV	RAVERSINV	MISSTINV	SPÄT
0 <= Antwort < 10	61,233	24,948	100,000	60,621	68,314	62,101	70,444	62,222	59,819	60,613
10 <= Antwort < 20	21,667	36,763		21,823	19,304	21,871	17,260	22,199	23,637	27,712
20 <= Antwort < 30	8,983	19,745		8,806	6,988	8,647	7,099	8,199	8,406	7,342
30 <= Antwort < 40	5,029	10,578		5,579	3,720	4,597	3,286	4,181	5,039	3,131
40 <= Antwort < 50	2,695	7,075		2,757	1,523	2,428	1,731	2,728	2,836	1,202
50 <= Antwort	0,393	0,892		0,413	0,152	0,356	0,180	0,471	0,263	0,000
Mittelwert	10,459	17,296	3,259	10,603	8,966	10,205	8,601	10,256	10,412	9,350
Median	7	15	3	7	6	7	5	7	7	7
T-Test			NA	13,081 (0,000)		11,397 (0,000)		-1,164 (0,244)	-0,263 (0,792)	-2,050 (0,040)
Wilcoxon Z-Wert			NA	11,708 (0,000)		15,949 (0,000)		-0,561 (0,575)	0,573 (0,567)	-0,900 (0,368)

**Tabelle A.5.14: Privatanleger Frage 14**

<b>Wie viel Prozent Ihres Vermögens (ohne eigengenutzte Immobilien) haben Sie ca. in Aktien (ohne Fonds) angelegt?</b>										
ANTWORT	ALLE	PROFIS	EINSTEIGER	FUNDINV	TECHINV	VALUEINV	GRTHINV	RAVERSINV	MISSTINV	SPÄT
0 <= Antwort < 10	21,930	3,985	41,956	23,330	23,686	22,046	23,725	19,021	24,533	18,197
10 <= Antwort < 20	25,911	13,835	29,557	25,455	26,286	26,303	25,309	24,962	23,452	22,729
20 <= Antwort < 30	17,682	19,885	12,421	17,442	17,606	17,856	16,297	18,950	16,515	14,106
30 <= Antwort < 40	12,260	18,241	6,081	11,913	11,323	12,288	9,342	12,953	11,845	12,044
40 <= Antwort < 50	5,903	9,896	2,463	5,965	5,446	5,736	4,768	6,681	5,815	5,871
50 <= Antwort < 60	7,250	13,006	3,677	7,194	7,068	7,089	8,275	8,163	8,264	13,052
60 <= Antwort < 70	3,392	8,279	0,947	3,245	3,190	3,356	3,625	3,226	2,728	5,277
70 <= Antwort < 80	2,568	5,853	0,926	2,428	2,326	2,481	3,195	2,758	2,412	5,066
80 <= Antwort < 90	2,000	5,091	0,900	1,916	2,158	1,829	3,535	2,228	2,521	1,717
90 <= Antwort	1,103	1,930	1,071	1,111	0,912	1,015	1,929	1,058	1,915	1,940
Mittelwert	23,926	37,456	14,912	23,558	23,023	23,563	25,247	25,139	24,456	28,675
Median	20	30	10	20	20	20	20	20	20	20
T-Test		51,701 (0,000)		1,837 (0,066)		-5,375 (0,000)		3,251 (0,001)	1,386 (0,166)	4,087 (0,000)
Wilcoxon Z-Wert		56,089 (0,000)		2,402 (0,016)		-0,420 (0,674)		4,296 (0,000)	-0,767 (0,443)	3,269 (0,001)

**Tabelle A.5.15: Privatanleger Frage 15**

<b>Von wie vielen unterschiedlichen Unternehmen halten Sie Aktien?</b>										
ANTWORT	ALLE	PROFIS	EINSTEIGER	FUNDINV	TECHINV	VALUEINV	GRTHINV	RAVERSINV	MISSTINV	SPÄT
0 <= Antwort < 2	11,729		41,912	13,441	13,926	11,774	14,901	9,427	12,333	11,020
2 <= Antwort < 5	31,712		40,769	30,773	34,624	32,501	31,440	29,614	30,419	28,827
5 <= Antwort < 10	28,830		17,319	27,939	28,212	28,823	28,253	31,854	29,006	33,675
10 <= Antwort < 20	20,740	69,898		20,339	18,247	20,291	19,185	21,802	21,000	20,818
20 <= Antwort < 30	4,800	19,770		4,752	3,549	4,527	4,629	5,288	4,752	3,619
30 <= Antwort	2,189	10,333		2,755	1,442	2,083	1,592	2,015	2,490	2,041
Mittelwert	7,393	17,195	2,600	7,538	6,512	7,248	6,866	7,727	7,471	7,396
Median	5	15	2	5	5	5	5	5	5	5
T-Test			NA	9,930 (0,000)		3,342 (0,001)		2,407 (0,016)	0,545 (0,586)	0,007 (0,994)
Wilcoxon Z-Wert			NA	7,788 (0,000)		4,488 (0,000)		4,170 (0,000)	-0,586 (0,558)	0,103 (0,918)

**Tabelle A.5.16: Privatanleger Frage 16**

<b>Welches Ziel beschreibt Ihre Anlagestrategie am besten?</b>										
ANTWORT	ALLE	PROFIS	EINSTEIGER	FUNDINV	TECHINV	VALUEINV	GRTHINV	RAVERSINV	MISSTINV	SPÄT
langfristige Vermögensbildung	76,053	80,664	75,060	81,762	71,623	100,000		68,071	71,920	79,702
kurzfristige Gewinne	7,189	4,888	10,223	4,161	12,964		100,000	5,056	9,167	10,722
regelmäßiges Einkommen	16,759	14,449	14,717	14,077	15,413			26,872	18,913	9,576
aus Dividenden / Veräußerung										
Chi-Quadrat		83,949 (0,000)		482,01 (0,000)			NA	231,62 (0,000)	30,446 (0,000)	15,727 (0,000)

**Tabelle A.5.17: Privatanleger Frage 17**

<b>Sind oder waren Sie Mitarbeiter der Deutsche Post World Net?</b>										
ANTWORT	ALLE	PROFIS	EINSTEIGER	FUNDINV	TECHINV	VALUEINV	GRTHINV	RAVERSINV	MISSTINV	SPÄT
ja, bin ich	16,055	4,354	40,361	16,695	19,998	16,647	18,721	14,098	19,857	11,062
ja, war ich	3,509	1,240	6,218	3,449	3,897	3,374	4,382	3,231	3,910	4,117
nein	80,437	94,405	53,421	79,856	76,105	79,979	76,897	82,671	76,233	84,820
Chi-Quadrat		1690,8 (0,000)		41,650 (0,000)		29,648 (0,000)		9,862 (0,007)	33,942 (0,000)	5,978 (0,050)

**Tabelle A.5.18: Privatanleger Frage 18**

<b>Haben Sie eine Ausbildung oder ein Studium mit wirtschaftlichem Schwerpunkt absolviert?</b>										
ANTWORT	ALLE	PROFIS	EINSTEIGER	FUNDINV	TECHINV	VALUEINV	GRTHINV	RAVERSINV	MISSTINV	SPÄT
ja	25,224	100,000		30,383	21,744	25,873	24,630	21,987	21,090	27,593
nein	74,776		100,000	69,617	78,256	74,127	75,370	78,013	78,910	72,407
Mittelwert	1,748	1,000	2,000	1,696	1,783	1,741	1,754	1,780	1,789	1,724
Median	2	1	2	2	2	2	2	2	2	2
T-Test			NA	-14,09 (0,000)		-1,867 (0,062)		4,122 (0,000)	5,136 (0,000)	-0,968 (0,333)
Wilcoxon Z-Wert			NA	-14,27 (0,000)		-1,893 (0,058)		4,122 (0,000)	5,135 (0,000)	-0,968 (0,333)
Chi-Quadrat			NA	203,56 (0,000)		3,584 (0,058)		16,988 (0,000)	26,374 (0,000)	0,938 (0,333)

**Tabelle A.5.19: Privatanleger Frage 19**

<b>Weichen Schulabschluss haben Sie?</b>										
ANTWORT	ALLE	PROFIS	EINSTEIGER	FUNDINV	TECHINV	VALUEINV	GRTHINV	RAVERSINV	MISSTINV	SPÄT
abgeschlossenes (Fach-)Hochschulstudium	28,977	100,000		35,587	26,236	30,574	23,066	24,791	26,468	42,268
(Fach-)Hochschulstudium (laufend und/oder ohne Abschluss)	4,125			4,959	3,658	4,149	4,540	4,909	3,836	6,875
Fachoberschulreife/Abitur	9,385			9,942	9,178	9,556	9,039	11,482	7,763	10,250
Realschulabschluss/Mittlere Reife	36,640		61,553	32,601	39,621	36,271	39,739	37,005	34,518	28,352
Hauptschule/Volksschule ohne Abschluss	20,250		37,237	16,215	20,698	18,931	22,331	20,935	26,295	12,254
Mittelwert	0,623		1,210	0,696	0,609	0,519	1,286	0,878	1,120	
Median	3,169	1,000	4,397	2,910	3,267	3,104	3,376	3,270	3,337	2,614
T-Test	4	1	4	3	4	4	4	4	4	3
Wilcoxon Z-Wert			NA	-16,29 (0,000)		-11,52 (0,000)		3,598 (0,000)	5,835 (0,000)	-6,354 (0,000)
Chi-Quadrat			NA	-15,99 (0,000)		-11,48 (0,000)		3,034 (0,002)	6,896 (0,000)	-6,222 (0,000)
			NA	296,71 (0,000)		172,14 (0,000)		41,400 (0,000)	82,678 (0,000)	43,065 (0,000)

**Tabelle A.5.20: Privatanleger Frage 20**

<b>Welches Geschlecht haben Sie?</b>										
ANTWORT	ALLE	PROFIS	EINSTEIGER	FUNDINV	TECHINV	VALUEINV	GRTHINV	RAVERSINV	MISSTINV	SPÄT
weiblich	40,196	24,148	55,165	36,747	41,824	40,599	41,585	41,503	42,365	36,596
männlich	59,804	75,852	44,835	63,253	58,176	59,401	58,415	58,497	57,635	63,404
Mittelwert	1,598	1,759	1,448	1,633	1,582	1,594	1,584	1,585	1,576	1,634
Median	2	2	1	2	2	2	2	2	2	2
T-Test		27,204 (0,000)		7,286 (0,000)		1,319 (0,187)		-1,475 (0,140)	-2,387 (0,017)	1,303 (0,192)
Wilcoxon Z-Wert		30,178 (0,000)		7,403 (0,000)		1,338 (0,181)		-1,475 (0,140)	-2,387 (0,017)	1,303 (0,192)
Chi-Quadrat		910,77 (0,000)		54,811 (0,000)		1,789 (0,181)		2,176 (0,140)	5,698 (0,017)	1,699 (0,192)

**Tabelle A.5.21: Privatanleger Frage 21**

<b>Wie alt sind Sie?</b>										
ANTWORT	ALLE	PROFIS	EINSTEIGER	FUNDINV	TECHINV	VALUEINV	GRTHINV	RAVERSINV	MISSTINV	SPÄT
10 <= Antwort < 20	0,955		1,737	0,856	0,680	0,879	1,606	0,945	0,439	
20 <= Antwort < 30	9,183	7,586	9,999	10,258	10,872	9,416	13,505	11,285	4,689	16,321
30 <= Antwort < 40	23,333	31,166	28,836	25,185	25,985	25,295	23,158	23,840	21,594	35,002
40 <= Antwort < 50	20,949	19,158	26,425	22,421	22,945	22,415	19,772	17,988	22,826	21,860
50 <= Antwort < 60	17,321	15,335	18,423	17,808	17,216	17,839	16,239	14,968	23,122	10,231
60 <= Antwort < 70	19,233	18,111	10,522	16,403	16,478	16,878	17,622	20,106	19,368	10,423
70 <= Antwort < 80	7,494	7,603	3,459	5,884	4,944	6,046	6,985	8,949	6,670	3,797
80 <= Antwort < 90	1,387	0,957	0,563	0,919	0,797	1,121	1,034	1,773	1,046	1,868
90 <= Antwort	0,143	0,083	0,036	0,247	0,082	0,111	0,048	0,147	0,247	
Mittelwert	48,571	47,839	44,498	47,106	46,437	47,375	46,743	48,506	49,921	42,333
Median	47	45	43	46	45	46	45	47	50	39
T-Test		10,462 (0,000)		3,258 (0,001)		2,832 (0,005)		-0,238 (0,812)	4,814 (0,000)	-7,323 (0,000)
Wilcoxon Z-Wert		9,034 (0,000)		2,914 (0,004)		3,023 (0,003)		-0,558 (0,577)	5,405 (0,000)	-7,566 (0,000)

**Tabelle A.5.23: Privatanleger Frage 23**

<b>Wie ist Ihre Wohnsituation?</b>										
ANTWORT	ALLE	PROFIS	EINSTEIGER	FUNDINV	TECHINV	VALUEINV	GRTHINV	RAVERSINV	MISSTINV	SPÄT
Eigentum, frei stehendes Haus	39,893	39,665	37,698	39,622	38,875	39,236	38,457	39,849	44,323	34,111
Eigentum, Reihenhäuser / Doppelhaushälfte	15,742	16,213	13,599	15,517	15,329	15,768	14,018	14,987	16,488	11,364
Eigentumswohnung	11,186	11,379	9,949	11,121	11,334	11,120	10,841	10,332	11,503	6,983
gemietetes Haus	2,544	3,261	2,625	2,981	2,524	2,648	2,318	2,088	1,725	2,689
gemietete Wohnung	25,774	26,746	29,080	25,946	26,751	26,350	27,562	26,329	21,816	39,224
wohne bei meinen Eltern	4,860	2,736	7,048	4,812	5,188	4,878	6,804	6,415	4,144	5,630
Mittelwert	2,731	2,694	2,929	2,746	2,785	2,757	2,869	2,793	2,527	3,184
Median	2	2	2	2	2	2	2	2	2	3
T-Test		-5,436 (0,000)		-1,553 (0,121)		-4,101 (0,000)		1,912 (0,056)	-6,205 (0,000)	4,514 (0,000)
Wilcoxon Z-Wert		-5,725 (0,000)		-1,576 (0,115)		-3,624 (0,000)		1,543 (0,123)	-6,017 (0,000)	3,920 (0,000)
Chi-Quadrat		98,257 (0,000)		7,679 (0,175)		46,620 (0,000)		21,191 (0,001)	44,044 (0,000)	33,985 (0,000)

### 3. Ergebnistabellen institutionelle Investoren

**Tabelle A.6.1: Institutionelle Investoren Frage 1**

**Welche Bedeutung messen Sie den folgenden Kriterien für Ihre Investitionsentscheidung bei?**

Item	Antwort	ALLE	KOMPLETT	ANGLO	SPÄT	SEHR SPÄT
<b>Ertragslage</b>						
	Keine Angabe	0,746			0,877	
	sehr hohe	60,902	62,162	93,750	55,752	90,000
	hohe	32,331	27,027	6,250	37,168	10,000
	mittlere	6,767	10,811		7,080	
	geringe					
	sehr geringe					
	Mittelwert	1,459	1,486	1,063	1,513	1,100
	Median	1	1	1	1	1
	T-Test		0,320 (0,750)	-2,373 (0,021)	2,454 (0,015)	-1,916 (0,058)
	Wilcoxon Z-Wert		0,058 (0,953)	-2,346 (0,019)	2,707 (0,007)	-1,964 (0,050)
	Chi-Quadrat		1,698 (0,428)	5,607 (0,061)	8,820 (0,012)	3,903 (0,142)
<b>Liquiditätslage</b>						
	Keine Angabe	0,746			0,877	
	sehr hohe	28,571	13,514	37,500	30,088	50,000
	hohe	36,090	45,946	12,500	38,053	30,000
	mittlere	24,812	27,027	37,500	22,124	
	geringe	7,519	13,514	6,250	7,080	
	sehr geringe	3,008		6,250	2,655	20,000
	Mittelwert	2,203	2,405	2,313	2,142	2,100
	Median	2	2	3	2	2
	T-Test		1,405 (0,162)	-0,306 (0,761)	-1,636 (0,104)	-0,326 (0,745)
	Wilcoxon Z-Wert		1,752 (0,080)	-0,415 (0,678)	-1,679 (0,093)	-1,089 (0,276)
	Chi-Quadrat		9,541 (0,049)	9,821 (0,044)	4,099 (0,393)	15,726 (0,003)
<b>Vermögensstruktur</b>						
	Keine Angabe	2,985	5,405		1,754	
	sehr hohe	15,385	5,714	25,000	16,071	30,000
	hohe	39,231	40,000	25,000	41,071	30,000
	mittlere	35,385	40,000	43,750	33,929	30,000
	geringe	8,462	14,286		7,143	10,000
	sehr geringe	1,538		6,250	1,786	
	Mittelwert	2,415	2,629	2,375	2,375	2,200
	Median	2	3	3	2	2
	T-Test		1,642 (0,103)	-0,931 (0,356)	-1,273 (0,205)	-0,782 (0,435)
	Wilcoxon Z-Wert		1,726 (0,084)	-0,950 (0,342)	-1,407 (0,160)	-0,731 (0,465)
	Chi-Quadrat		5,864 (0,210)	8,682 (0,070)	3,415 (0,491)	2,025 (0,731)



<b>Welche Bedeutung messen Sie den folgenden Kriterien für Ihre Investitionsentscheidung bei?</b>						
<b>Item</b>	<b>Antwort</b>	<b>ALLE</b>	<b>KOMPLETT</b>	<b>ANGLO</b>	<b>SPÄT</b>	<b>SEHR SPÄT</b>
<b>Kapitalstruktur</b>						
	Keine Angabe	4,478	5,405	6,250	4,386	10,000
	sehr hohe	11,719	5,714	6,667	10,092	11,111
	hohe	47,656	48,571	46,667	49,541	44,444
	mittlere	31,250	40,000	33,333	30,275	11,111
	geringe	7,031	5,714	6,667	7,339	22,222
	sehr geringe	2,344		6,667	2,752	11,111
	Mittelwert	2,406	2,457	2,600	2,431	2,778
	Median	2	2	2	2	2
	T-Test		0,403 (0,688)	0,583 (0,563)	0,773 (0,441)	1,328 (0,187)
	Wilcoxon Z-Wert		0,770 (0,441)	0,255 (0,799)	0,542 (0,588)	0,774 (0,439)
	Chi-Quadrat		3,919 (0,417)	2,496 (0,645)	3,052 (0,549)	7,633 (0,106)
<b>Dividendenpolitik</b>						
	Keine Angabe	1,493		6,250	1,754	10,000
	sehr hohe	15,909	5,405		16,964	11,111
	hohe	31,061	48,649	40,000	29,464	33,333
	mittlere	34,091	35,135	40,000	34,821	33,333
	geringe	15,909	10,811	6,667	15,179	22,222
	sehr geringe	3,030		13,333	3,571	
	Mittelwert	2,591	2,514	2,933	2,589	2,667
	Median	3	2	3	3	3
	T-Test		-0,536 (0,593)	1,612 (0,113)	-0,043 (0,966)	0,227 (0,821)
	Wilcoxon Z-Wert		-0,557 (0,578)	1,236 (0,216)	-0,066 (0,947)	0,277 (0,782)
	Chi-Quadrat		11,100 (0,025)	6,177 (0,186)	2,202 (0,699)	0,692 (0,952)
<b>Kursentwicklung</b>						
	Keine Angabe	2,239		12,500	1,754	
	sehr hohe	29,008	21,622	14,286	27,679	
	hohe	29,008	35,135	7,143	30,357	
	mittlere	24,427	21,622	42,857	24,107	40,000
	geringe	13,740	18,919	21,429	14,286	40,000
	sehr geringe	3,817	2,703	14,286	3,571	20,000
	Mittelwert	2,344	2,459	3,143	2,357	3,800
	Median	2	2	3	2	4
	T-Test		0,723 (0,471)	1,892 (0,064)	0,329 (0,743)	4,466 (0,000)
	Wilcoxon Z-Wert		0,809 (0,418)	1,825 (0,068)	0,413 (0,680)	3,928 (0,000)
	Chi-Quadrat		2,977 (0,562)	7,196 (0,126)	1,276 (0,865)	20,218 (0,000)
<b>Indexzugehörigkeit</b>						
	Keine Angabe	5,224		6,250	5,263	10,000
	sehr hohe	7,874	2,703		9,259	11,111
	hohe	20,472	21,622	26,667	20,370	33,333
	mittlere	35,433	37,838	26,667	35,185	44,444
	geringe	19,685	18,919	13,333	19,444	11,111
	sehr geringe	16,535	18,919	33,333	15,741	
	Mittelwert	3,165	3,297	3,533	3,120	2,556
	Median	3	3	3	3	3
	T-Test		0,816 (0,416)	0,674 (0,503)	-1,036 (0,302)	-1,637 (0,104)
	Wilcoxon Z-Wert		0,705 (0,481)	0,566 (0,572)	-0,944 (0,345)	-1,652 (0,098)
	Chi-Quadrat		2,087 (0,720)	2,061 (0,724)	2,072 (0,722)	3,097 (0,542)
<b>Branchenzugehörigkeit</b>						
	Keine Angabe	3,731	2,703		2,632	
	sehr hohe	3,101		6,250	3,604	10,000

<b>Welche Bedeutung messen Sie den folgenden Kriterien für Ihre Investitionsentscheidung bei?</b>						
<b>Item</b>	<b>Antwort</b>	<b>ALLE</b>	<b>KOMPLETT</b>	<b>ANGLO</b>	<b>SPÄT</b>	<b>SEHR SPÄT</b>
	hohe	27,907	19,444	12,500	27,928	60,000
	mittlere	32,558	38,889	31,250	33,333	20,000
	geringe	21,705	13,889	31,250	22,523	10,000
	sehr geringe	14,729	27,778	18,750	12,613	
	Mittelwert	3,171	3,500	3,438	3,126	2,300
	Median	3	3	4	3	2
	T-Test		2,165 (0,032)	-0,185 (0,854)	-1,150 (0,252)	-2,691 (0,008)
	Wilcoxon Z-Wert		1,965 (0,049)	-0,010 (0,992)	-0,983 (0,326)	-2,675 (0,007)
	Chi-Quadrat		10,623 (0,031)	4,833 (0,305)	3,459 (0,484)	8,471 (0,076)
<b>Managementqualität</b>						
	Keine Angabe	2,239			2,632	
	sehr hohe	41,221	48,649	50,000	37,838	20,000
	hohe	42,748	45,946	31,250	45,045	30,000
	mittlere	9,924	5,405	12,500	10,811	30,000
	geringe	4,580		6,250	4,505	10,000
	sehr geringe	1,527			1,802	10,000
	Mittelwert	1,824	1,568	1,750	1,874	2,600
	Median	2	2	2	2	3
	T-Test		-2,079 (0,040)	0,853 (0,398)	1,491 (0,138)	2,921 (0,004)
	Wilcoxon Z-Wert		-1,721 (0,085)	0,377 (0,706)	1,745 (0,081)	2,354 (0,019)
	Chi-Quadrat		5,023 (0,285)	3,643 (0,303)	3,863 (0,425)	11,777 (0,019)
<b>Managementprognosen</b>						
	Keine Angabe	2,239			2,632	10,000
	sehr hohe	11,450	18,919	12,500	9,009	11,111
	hohe	38,931	43,243	43,750	38,739	44,444
	mittlere	29,771	29,730	25,000	30,631	11,111
	geringe	12,977	2,703	18,750	13,514	22,222
	sehr geringe	6,870	5,405		8,108	11,111
	Mittelwert	2,649	2,324	2,500	2,730	2,778
	Median	2	2	2	3	2
	T-Test		-2,218 (0,028)	0,592 (0,556)	2,071 (0,040)	0,375 (0,709)
	Wilcoxon Z-Wert		-2,229 (0,026)	0,688 (0,492)	1,972 (0,049)	0,181 (0,856)
	Chi-Quadrat		7,114 (0,130)	5,036 (0,284)	5,755 (0,218)	2,096 (0,718)
<b>Betreuung durch Investor Relations</b>						
	Keine Angabe	5,970			6,140	
	sehr hohe	7,937	8,108		8,411	40,000
	hohe	34,921	48,649	43,750	28,037	20,000
	mittlere	26,984	18,919	43,750	30,841	40,000
	geringe	19,048	16,216		20,561	
	sehr geringe	11,111	8,108	12,500	12,150	
	Mittelwert	2,905	2,676	2,813	3,000	2,000
	Median	3	2	3	3	2
	T-Test		-1,459 (0,147)	0,427 (0,671)	2,259 (0,026)	-2,676 (0,008)
	Wilcoxon Z-Wert		-1,589 (0,112)	0,632 (0,527)	2,504 (0,012)	-2,453 (0,014)
	Chi-Quadrat		4,737 (0,315)	6,784 (0,148)	15,282 (0,004)	18,721 (0,001)
<b>Allgemeine strategische Ausrichtung</b>						
	Keine Angabe	2,985	2,703		2,632	
	sehr hohe	26,154	41,667	43,750	22,523	
	hohe	39,231	36,111	25,000	37,838	30,000
	mittlere	27,692	22,222	25,000	31,532	40,000
	geringe	4,615			5,405	30,000

<b>Welche Bedeutung messen Sie den folgenden Kriterien für Ihre Investitionsentscheidung bei?</b>						
<b>Item</b>	<b>Antwort</b>	<b>ALLE</b>	<b>KOMPLETT</b>	<b>ANGLO</b>	<b>SPÄT</b>	<b>SEHR SPÄT</b>
	sehr geringe	2,308		6,250	2,703	
	Mittelwert	2,177	1,806	2,000	2,279	3,000
	Median	2	2	2	2	3
	T-Test		-2,826 (0,005)	0,709 (0,482)	3,057 (0,003)	2,928 (0,004)
	Wilcoxon Z-Wert		-2,673 (0,008)	0,307 (0,759)	3,080 (0,002)	2,877 (0,004)
	Chi-Quadrat		8,689 (0,069)	2,717 (0,437)	9,788 (0,044)	19,036 (0,001)
<b>Corporate Governance</b>						
	Keine Angabe	8,209	5,405		9,649	10,000
	sehr hohe	13,821	8,571	18,750	13,592	22,222
	hohe	32,520	40,000	18,750	32,039	33,333
	mittlere	37,398	42,857	37,500	35,922	11,111
	geringe	13,821	8,571	18,750	15,534	33,333
	sehr geringe	2,439		6,250	2,913	
	Mittelwert	2,585	2,514	2,750	2,621	2,556
	Median	3	3	3	3	2
	T-Test		-0,509 (0,612)	0,846 (0,402)	0,929 (0,355)	-0,095 (0,925)
	Wilcoxon Z-Wert		-0,438 (0,661)	0,796 (0,426)	0,820 (0,412)	-0,112 (0,911)
	Chi-Quadrat		4,376 (0,358)	5,685 (0,224)	2,365 (0,669)	5,204 (0,267)
<b>Akquisitionspolitik</b>						
	Keine Angabe	4,478	5,405		4,386	
	sehr hohe	12,500	11,429	25,000	9,174	10,000
	hohe	35,156	51,429	50,000	30,275	10,000
	mittlere	31,250	28,571	12,500	35,780	40,000
	geringe	17,188	8,571		20,183	20,000
	sehr geringe	3,906		12,500	4,587	20,000
	Mittelwert	2,648	2,343	2,250	2,807	3,300
	Median	3	2	2	3	3
	T-Test		-2,083 (0,039)	-0,321 (0,749)	4,475 (0,000)	2,108 (0,037)
	Wilcoxon Z-Wert		-2,058 (0,040)	-0,968 (0,333)	4,369 (0,000)	1,903 (0,057)
	Chi-Quadrat		7,745 (0,101)	8,245 (0,083)	21,002 (0,000)	9,515 (0,049)
<b>Internationalisierung der Absatzmärkte</b>						
	Keine Angabe	3,731	5,405	6,250	2,632	
	sehr hohe	10,078	2,857	6,667	9,009	10,000
	hohe	24,806	20,000	20,000	27,928	10,000
	mittlere	43,411	60,000	40,000	42,342	40,000
	geringe	13,178	11,429	13,333	12,613	20,000
	sehr geringe	8,527	5,714	20,000	8,108	20,000
	Mittelwert	2,853	2,971	3,200	2,829	3,300
	Median	3	3	3	3	3
	T-Test		0,779 (0,437)	0,779 (0,440)	-0,638 (0,525)	1,402 (0,163)
	Wilcoxon Z-Wert		0,950 (0,342)	0,615 (0,539)	-0,860 (0,390)	1,379 (0,168)
	Chi-Quadrat		6,534 (0,163)	3,333 (0,504)	4,593 (0,332)	3,043 (0,551)

**Welche Bedeutung messen Sie den folgenden Kriterien für Ihre Investitionsentscheidung bei?**

Item	Antwort	ALLE	KOMPLETT	ANGLO	SPÄT	SEHR SPÄT
Nachhaltigkeit						
	Keine Angabe	2,985	2,703		1,754	
	sehr hohe	27,692	30,556	50,000	25,893	10,000
	hohe	42,308	38,889	31,250	42,857	40,000
	mittlere	24,615	30,556	18,750	25,000	30,000
	geringe	3,077			3,571	10,000
	sehr geringe	2,308			2,679	10,000
	Mittelwert	2,100	2,000	1,688	2,143	2,700
	Median	2	2	2	2	3
	T-Test		-0,764 (0,446)	-1,312 (0,196)	1,326 (0,187)	2,172 (0,032)
	Wilcoxon Z-Wert		-0,420 (0,675)	-1,318 (0,187)	1,227 (0,220)	1,822 (0,068)
	Chi-Quadrat		3,679 (0,451)	1,897 (0,387)	2,177 (0,703)	5,831 (0,212)

**Tabelle A.6.2: Institutionelle Investoren Frage 2**

**Welche Informationsquellen nutzen Sie für Ihre Investitionsentscheidungen und wie beurteilen Sie diese?**

Item	Antwort	ALLE	KOMPLETT	ANGLO	SPÄT	SEHR SPÄT
<b>Direkter persönlicher Kontakt zum Unternehmen – Bedeutung</b>						
	Keine Angabe	17,910	10,811		19,298	20,000
	sehr hoch	30,909	42,424	62,500	22,826	25,000
	Hoch	20,909	18,182	25,000	21,739	37,500
	mittelmäßig	15,455	21,212	6,250	17,391	
	Gering	14,545	3,030		16,304	25,000
	sehr gering	18,182	15,152	6,250	21,739	12,500
	Mittelwert	2,682	2,303	1,625	2,924	2,625
	Median	2	2	1	3	2
	T-Test		-1,755 (0,082)	-1,658 (0,104)	4,108 (0,000)	-0,111 (0,912)
	Wilcoxon Z-Wert		-1,765 (0,078)	-1,647 (0,099)	4,023 (0,000)	-0,065 (0,948)
	Chi-Quadrat		7,737 (0,102)	3,792 (0,435)	18,543 (0,001)	3,368 (0,498)
<b>Direkter persönlicher Kontakt zum Unternehmen – Aktualität</b>						
	Keine Angabe	23,134	18,919		24,561	20,000
	sehr hoch	33,010	43,333	50,000	27,907	50,000
	hoch	35,922	36,667	12,500	38,372	25,000
	mittelmäßig	17,476	16,667	37,500	17,442	
	gering	6,796			8,140	12,500
	sehr gering	6,796	3,333		8,140	12,500
	Mittelwert	2,184	1,833	1,875	2,302	2,125
	Median	2	2	2	2	2
	T-Test		-1,981 (0,050)	0,141 (0,888)	2,351 (0,021)	-0,149 (0,882)
	Wilcoxon Z-Wert		-1,878 (0,060)	0,198 (0,843)	2,377 (0,017)	-0,606 (0,544)
	Chi-Quadrat		5,013 (0,286)	4,685 (0,196)	7,748 (0,101)	3,393 (0,494)
<b>Direkter persönlicher Kontakt zum Unternehmen – Verständlichkeit</b>						
	Keine Angabe	22,388	16,216		24,561	20,000
	sehr hoch	33,654	38,710	43,750	29,070	75,000
	hoch	39,423	51,613	37,500	40,698	12,500
	mittelmäßig	18,269	6,452	12,500	19,767	12,500
	gering	3,846		6,250	4,651	
	sehr gering	4,808	3,226		5,814	
	Mittelwert	2,067	1,774	1,813	2,174	1,375
	Median	2	2	2	2	1
	T-Test		-1,870 (0,064)	0,143 (0,887)	2,311 (0,023)	-1,959 (0,053)
	Wilcoxon Z-Wert		-1,815 (0,070)	0,049 (0,961)	2,335 (0,020)	-2,193 (0,028)
	Chi-Quadrat		7,305 (0,121)	3,423 (0,490)	5,802 (0,214)	6,904 (0,141)
<b>Direkter persönlicher Kontakt zum Unternehmen – Vertrauenswürdigkeit</b>						
	Keine Angabe	24,627	16,216	6,250	26,316	10,000
	sehr hoch	53,465	61,290	66,667	46,429	66,667
	hoch	26,733	29,032	20,000	30,952	33,333
	mittelmäßig	13,861	6,452	13,333	15,476	
	gering	2,970			3,571	
	sehr gering	2,970	3,226		3,571	
	Mittelwert	1,752	1,548	1,467	1,869	1,333
	Median	1	1	1	2	1
	T-Test		-1,365 (0,175)	-0,308 (0,760)	2,672 (0,009)	-1,317 (0,191)
	Wilcoxon Z-Wert		-1,374 (0,170)	-0,247 (0,805)	2,977 (0,003)	-1,181 (0,238)
	Chi-Quadrat		3,711 (0,447)	1,397 (0,706)	10,099 (0,039)	2,440 (0,655)

**Welche Informationsquellen nutzen Sie für Ihre Investitionsentscheidungen und wie beurteilen Sie diese?**

Item	Antwort	ALLE	KOMPLETT	ANGLO	SPÄT	SEHR SPÄT
Geschäftsbericht (einschließlich Jahresabschluss) – Bedeutung						
	Keine Angabe	3,731	2,703		4,386	
	sehr hoch	20,930	19,444	37,500	18,349	10,000
	hoch	38,760	22,222	62,500	37,615	50,000
	mittelmäßig	29,457	50,000		31,193	30,000
	gering	10,078	8,333		11,927	10,000
	sehr gering	0,775			0,917	
	Mittelwert	2,310	2,472	1,625	2,394	2,400
	Median	2	3	2	2	2
	T-Test		1,219 (0,225)	-3,486 (0,001)	2,421 (0,017)	0,313 (0,755)
	Wilcoxon Z-Wert		1,550 (0,121)	-3,278 (0,001)	2,348 (0,019)	0,352 (0,725)
	Chi-Quadrat		11,268 (0,024)	15,969 (0,001)	5,764 (0,217)	1,057 (0,901)
Geschäftsbericht (einschließlich Jahresabschluss) – Aktualität						
	Keine Angabe	8,955	5,405		8,772	
	sehr hoch	12,295	8,571	18,750	11,538	20,000
	hoch	33,607	25,714	43,750	31,731	50,000
	mittelmäßig	36,885	48,571	37,500	37,500	20,000
	gering	12,295	11,429		14,423	
	sehr gering	4,918	5,714		4,808	10,000
	Mittelwert	2,639	2,800	2,188	2,692	2,300
	Median	3	3	2	3	2
	T-Test		1,112 (0,268)	-2,245 (0,029)	1,394 (0,166)	-1,107 (0,271)
	Wilcoxon Z-Wert		1,268 (0,205)	-2,169 (0,030)	1,526 (0,127)	-1,386 (0,166)
	Chi-Quadrat		3,374 (0,497)	5,147 (0,273)	3,752 (0,441)	4,150 (0,386)
Geschäftsbericht (einschließlich Jahresabschluss) – Verständlichkeit						
	Keine Angabe	6,716	2,703		7,895	
	sehr hoch	19,200	13,889	25,000	19,048	40,000
	hoch	49,600	61,111	62,500	44,762	40,000
	mittelmäßig	26,400	22,222	12,500	30,476	20,000
	gering	4,000			4,762	
	sehr gering	0,800	2,778		0,952	
	Mittelwert	2,176	2,167	1,875	2,238	1,800
	Median	2	2	2	2	2
	T-Test		-0,081 (0,935)	-1,327 (0,190)	1,977 (0,050)	-1,531 (0,128)
	Wilcoxon Z-Wert		-0,210 (0,834)	-1,278 (0,201)	2,002 (0,045)	-1,498 (0,134)
	Chi-Quadrat		6,923 (0,140)	1,782 (0,619)	8,378 (0,079)	3,342 (0,502)
Geschäftsbericht (einschließlich Jahresabschluss) – Vertrauenswürdigkeit						
	Keine Angabe	10,448	5,405	6,250	11,404	
	sehr hoch	38,333	34,286	40,000	36,634	70,000
	hoch	44,167	45,714	53,333	42,574	20,000
	mittelmäßig	14,167	20,000	6,667	16,832	
	gering	3,333			3,960	10,000
	Mittelwert	1,825	1,857	1,667	1,881	1,500
	Median	2	2	2	2	1
	T-Test		0,283 (0,778)	-0,880 (0,383)	1,800 (0,074)	-1,354 (0,178)
	Wilcoxon Z-Wert		0,553 (0,580)	-0,809 (0,419)	1,617 (0,106)	-1,808 (0,071)
	Chi-Quadrat		3,072 (0,381)	1,389 (0,499)	4,797 (0,187)	7,296 (0,063)

**Welche Informationsquellen nutzen Sie für Ihre Investitionsentscheidungen und wie beurteilen Sie diese?**

Item	Antwort	ALLE	KOMPLETT	ANGLO	SPÄT	SEHR SPÄT
<b>Quartalsbericht – Bedeutung</b>						
	Keine Angabe	2,985	2,703		3,509	
	sehr hoch	18,462	30,556	18,750	14,545	
	hoch	40,769	30,556	56,250	39,091	70,000
	mittelmäßig	24,615	30,556	12,500	28,182	20,000
	gering	10,769	5,556	12,500	11,818	10,000
	sehr gering	5,385	2,778		6,364	
	Mittelwert	2,438	2,194	2,188	2,564	2,400
	Median	2	2	2	2	2
	T-Test		-1,606 (0,111)	-0,023 (0,982)	3,214 (0,002)	-0,117 (0,907)
	Wilcoxon Z-Wert		-1,478 (0,139)	0,000 (1,000)	3,315 (0,001)	0,050 (0,960)
	Chi-Quadrat		7,817 (0,099)	5,058 (0,281)	12,131 (0,016)	4,953 (0,292)
<b>Quartalsbericht – Aktualität</b>						
	Keine Angabe	8,955	5,405	6,250	9,649	10,000
	sehr hoch	22,951	28,571	33,333	17,476	33,333
	hoch	37,705	31,429	40,000	37,864	44,444
	mittelmäßig	23,770	28,571	26,667	27,184	
	gering	11,475	8,571		12,621	22,222
	sehr gering	4,098	2,857		4,854	
	Mittelwert	2,361	2,257	1,933	2,495	2,111
	Median	2	2	2	2	2
	T-Test		-0,668 (0,506)	-1,053 (0,297)	3,321 (0,001)	-0,716 (0,475)
	Wilcoxon Z-Wert		-0,587 (0,557)	-0,898 (0,369)	3,413 (0,001)	-0,848 (0,397)
	Chi-Quadrat		2,209 (0,697)	2,034 (0,729)	13,565 (0,009)	4,259 (0,372)
<b>Quartalsbericht – Verständlichkeit</b>						
	Keine Angabe	7,463	2,703	6,250	7,895	
	sehr hoch	20,968	19,444	33,333	18,095	30,000
	hoch	44,355	55,556	53,333	41,905	40,000
	mittelmäßig	24,194	19,444	13,333	27,619	20,000
	gering	7,258	2,778		8,571	10,000
	sehr gering	3,226	2,778		3,810	
	Mittelwert	2,274	2,139	1,800	2,381	2,100
	Median	2	2	2	2	2
	T-Test		-0,981 (0,329)	-1,350 (0,183)	2,932 (0,004)	-0,583 (0,561)
	Wilcoxon Z-Wert		-0,943 (0,346)	-1,270 (0,204)	2,961 (0,003)	-0,579 (0,563)
	Chi-Quadrat		3,398 (0,494)	1,935 (0,748)	9,300 (0,054)	1,012 (0,908)
<b>Quartalsbericht – Vertrauenswürdigkeit</b>						
	Keine Angabe	10,448	5,405	6,250	11,404	
	sehr hoch	34,167	34,286	40,000	29,703	50,000
	hoch	39,167	40,000	40,000	40,594	40,000
	mittelmäßig	17,500	22,857	13,333	18,812	
	gering	6,667	2,857	6,667	7,921	10,000
	sehr gering	2,500			2,970	
	Mittelwert	2,042	1,943	1,867	2,139	1,700
	Median	2	2	2	2	2
	T-Test		-0,688 (0,493)	-0,287 (0,776)	2,482 (0,014)	-1,121 (0,264)
	Wilcoxon Z-Wert		-0,305 (0,760)	-0,406 (0,685)	2,512 (0,012)	-1,270 (0,204)
	Chi-Quadrat		3,130 (0,536)	0,952 (0,813)	6,748 (0,150)	3,166 (0,530)

**Welche Informationsquellen nutzen Sie für Ihre Investitionsentscheidungen und wie beurteilen Sie diese?**

Item	Antwort	ALLE	KOMPLETT	ANGLO	SPÄT	SEHR SPÄT
<b>Investorenmeetings des Unternehmens – Bedeutung</b>						
	Keine Angabe	13,433	2,703	6,250	14,912	10,000
	sehr hoch	17,241	22,222	26,667	13,402	
	hoch	27,586	30,556	53,333	23,711	44,444
	mittelmäßig	25,862	25,000	20,000	29,897	22,222
	gering	14,655	13,889		15,464	
	sehr gering	14,655	8,333		17,526	33,333
	Mittelwert	2,819	2,556	1,933	3,000	3,222
	Median	3	2	2	3	3
	T-Test		-1,476 (0,143)	-1,832 (0,073)	3,568 (0,001)	0,972 (0,333)
	Wilcoxon Z-Wert		-1,432 (0,152)	-1,626 (0,104)	3,520 (0,000)	0,831 (0,406)
	Chi-Quadrat		2,377 (0,667)	5,009 (0,286)	15,608 (0,004)	6,490 (0,165)
<b>Investorenmeetings des Unternehmens – Aktualität</b>						
	Keine Angabe	20,149	8,108	12,500	21,053	20,000
	sehr hoch	16,822	26,471	14,286	12,222	12,500
	hoch	33,645	29,412	64,286	34,444	62,500
	mittelmäßig	26,168	20,588	21,429	26,667	12,500
	gering	13,084	17,647		14,444	
	sehr gering	10,280	5,882		12,222	12,500
	Mittelwert	2,664	2,471	2,071	2,800	2,375
	Median	2	2	2	3	2
	T-Test		-1,132 (0,260)	-1,145 (0,258)	2,780 (0,006)	-0,703 (0,484)
	Wilcoxon Z-Wert		-1,141 (0,254)	-0,842 (0,400)	2,691 (0,007)	-0,851 (0,395)
	Chi-Quadrat		5,347 (0,254)	6,987 (0,137)	10,166 (0,038)	4,026 (0,403)
<b>Investorenmeetings des Unternehmens – Verständlichkeit</b>						
	Keine Angabe	22,388	5,405	12,500	24,561	20,000
	sehr hoch	18,269	28,571	28,571	15,116	25,000
	hoch	35,577	37,143	50,000	30,233	37,500
	mittelmäßig	28,846	20,000	21,429	33,721	37,500
	gering	11,538	8,571		13,953	
	sehr gering	5,769	5,714		6,977	
	Mittelwert	2,510	2,257	1,929	2,674	2,125
	Median	2	2	2	3	2
	T-Test		-1,686 (0,095)	-0,992 (0,327)	3,530 (0,001)	-1,032 (0,304)
	Wilcoxon Z-Wert		-1,879 (0,060)	-0,700 (0,484)	3,537 (0,000)	-0,908 (0,364)
	Chi-Quadrat		4,935 (0,294)	2,415 (0,660)	14,554 (0,006)	1,949 (0,745)
<b>Investorenmeetings des Unternehmens – Vertrauenswürdigkeit</b>						
	Keine Angabe	24,627	5,405	12,500	27,193	20,000
	sehr hoch	27,723	31,429	42,857	22,892	37,500
	hoch	27,723	31,429	21,429	26,506	37,500
	mittelmäßig	29,703	22,857	35,714	33,735	25,000
	gering	7,921	8,571		8,434	
	sehr gering	6,931	5,714		8,434	
	Mittelwert	2,386	2,257	1,929	2,530	1,875
	Median	2	2	2	3	2
	T-Test		-0,802 (0,424)	-0,938 (0,353)	2,730 (0,008)	-1,287 (0,201)
	Wilcoxon Z-Wert		-0,877 (0,381)	-0,751 (0,452)	2,751 (0,006)	-1,225 (0,220)
	Chi-Quadrat		1,519 (0,823)	3,350 (0,501)	8,391 (0,078)	1,954 (0,744)



**Welche Informationsquellen nutzen Sie für Ihre Investitionsentscheidungen und wie beurteilen Sie diese?**

Item	Antwort	ALLE	KOMPLETT	ANGLO	SPÄT	SEHR SPÄT
Aktionärszeitung des Unternehmens, z.B. Nachrichtenbörse – Bedeutung						
	Keine Angabe	8,955	2,703		9,649	
	sehr hoch	2,459			2,913	10,000
	hoch	17,213	19,444	18,750	19,417	10,000
	mittelmäßig	36,885	38,889	25,000	33,010	10,000
	gering	27,049	22,222	37,500	27,184	30,000
	sehr gering	16,393	19,444	18,750	17,476	40,000
	Mittelwert	3,377	3,417	3,563	3,369	3,800
	Median	3	3	4	3	4
	T-Test		0,274 (0,785)	0,473 (0,638)	-0,202 (0,841)	1,358 (0,177)
	Wilcoxon Z-Wert		0,102 (0,918)	0,536 (0,592)	-0,129 (0,898)	1,517 (0,129)
	Chi-Quadrat		2,189 (0,701)	1,583 (0,663)	5,591 (0,232)	8,721 (0,068)
Aktionärszeitung des Unternehmens, z.B. Nachrichtenbörse – Aktualität						
	Keine Angabe	16,418	13,514	12,500	16,667	10,000
	sehr hoch	6,250	6,250		7,368	22,222
	hoch	22,321	18,750	14,286	26,316	33,333
	mittelmäßig	33,036	31,250	42,857	29,474	
	gering	25,000	25,000	21,429	25,263	33,333
	sehr gering	13,393	18,750	21,429	11,579	11,111
	Mittelwert	3,170	3,313	3,500	3,074	2,778
	Median	3	3	3	3	2
	T-Test		0,857 (0,393)	0,517 (0,608)	-2,191 (0,031)	-1,101 (0,273)
	Wilcoxon Z-Wert		0,853 (0,394)	0,420 (0,674)	-2,118 (0,034)	-0,941 (0,347)
	Chi-Quadrat		1,259 (0,868)	1,452 (0,835)	9,685 (0,046)	8,069 (0,089)
Aktionärszeitung des Unternehmens, z.B. Nachrichtenbörse – Verständlichkeit						
	Keine Angabe	18,657	13,514	6,250	21,053	10,000
	sehr hoch	8,257	12,500		10,000	22,222
	hoch	31,193	37,500	33,333	35,556	33,333
	mittelmäßig	33,945	18,750	33,333	30,000	22,222
	gering	17,431	18,750	13,333	17,778	11,111
	sehr gering	9,174	12,500	20,000	6,667	11,111
	Mittelwert	2,881	2,813	3,200	2,756	2,556
	Median	3	3	3	3	2
	T-Test		-0,421 (0,674)	1,013 (0,317)	-2,693 (0,008)	-0,937 (0,351)
	Wilcoxon Z-Wert		-0,637 (0,524)	1,064 (0,287)	-2,626 (0,009)	-0,996 (0,319)
	Chi-Quadrat		5,238 (0,264)	3,414 (0,491)	10,992 (0,027)	2,994 (0,559)
Aktionärszeitung des Unternehmens, z.B. Nachrichtenbörse – Vertrauenswürdigkeit						
	Keine Angabe	18,657	10,811	12,500	20,175	10,000
	sehr hoch	11,927	12,121		13,187	22,222
	hoch	24,771	39,394	21,429	25,275	33,333
	mittelmäßig	34,862	15,152	42,857	35,165	22,222
	gering	18,349	21,212	14,286	18,681	11,111
	sehr gering	10,092	12,121	21,429	7,692	11,111
	Mittelwert	2,899	2,818	3,357	2,824	2,556
	Median	3	2	3	3	2
	T-Test		-0,484 (0,629)	1,394 (0,170)	-1,544 (0,126)	-0,938 (0,350)
	Wilcoxon Z-Wert		-0,703 (0,482)	1,478 (0,139)	-1,381 (0,167)	-1,008 (0,313)
	Chi-Quadrat		9,766 (0,045)	6,671 (0,154)	3,982 (0,408)	1,902 (0,754)

**Welche Informationsquellen nutzen Sie für Ihre Investitionsentscheidungen und wie beurteilen Sie diese?**

Item	Antwort	ALLE	KOMPLETT	ANGLO	SPÄT	SEHR SPÄT
<b>Internetseiten des Unternehmens – Bedeutung</b>						
	Keine Angabe	12,687	5,405	6,250	14,035	10,000
	sehr hoch	10,256	11,429	6,667	10,204	11,111
	hoch	40,171	42,857	46,667	36,735	44,444
	mittelmäßig	28,205	22,857	26,667	28,571	11,111
	gering	13,675	14,286	13,333	15,306	11,111
	sehr gering	7,692	8,571	6,667	9,184	22,222
	Mittelwert	2,684	2,657	2,667	2,765	2,889
	Median	2	2	2	3	2
	T-Test		-0,173 (0,863)	0,028 (0,978)	1,875 (0,063)	0,591 (0,555)
	Wilcoxon Z-Wert		-0,309 (0,757)	0,101 (0,920)	1,795 (0,073)	0,236 (0,813)
	Chi-Quadrat		0,727 (0,948)	0,391 (0,983)	4,723 (0,317)	3,784 (0,436)
<b>Internetseiten des Unternehmens – Aktualität</b>						
	Keine Angabe	17,164	8,108	12,500	16,667	10,000
	sehr hoch	19,820	29,412	21,429	20,000	11,111
	hoch	42,342	47,059	42,857	41,053	55,556
	mittelmäßig	22,523	11,765	28,571	22,105	11,111
	gering	7,207	2,941	7,143	7,368	11,111
	sehr gering	8,108	8,824		9,474	11,111
	Mittelwert	2,414	2,147	2,214	2,453	2,556
	Median	2	2	2	2	2
	T-Test		-1,667 (0,098)	0,194 (0,847)	0,866 (0,389)	0,389 (0,698)
	Wilcoxon Z-Wert		-2,055 (0,040)	0,665 (0,506)	0,592 (0,554)	0,284 (0,776)
	Chi-Quadrat		6,320 (0,177)	3,608 (0,462)	1,860 (0,761)	1,661 (0,798)
<b>Internetseiten des Unternehmens – Verständlichkeit</b>						
	Keine Angabe	14,925	5,405	6,250	16,667	10,000
	sehr hoch	13,158	20,000		13,684	11,111
	hoch	42,105	48,571	66,667	41,053	44,444
	mittelmäßig	31,579	17,143	26,667	31,579	33,333
	gering	7,018	5,714	6,667	6,316	
	sehr gering	6,140	8,571		7,368	11,111
	Mittelwert	2,509	2,343	2,400	2,526	2,556
	Median	2	2	2	2	2
	T-Test		-1,163 (0,247)	0,182 (0,856)	0,411 (0,682)	0,143 (0,886)
	Wilcoxon Z-Wert		-1,666 (0,096)	0,731 (0,465)	0,201 (0,840)	0,045 (0,964)
	Chi-Quadrat		6,240 (0,182)	5,414 (0,247)	2,070 (0,723)	1,132 (0,889)
<b>Internetseiten des Unternehmens – Vertrauenswürdigkeit</b>						
	Keine Angabe	17,164	5,405	12,500	18,421	10,000
	sehr hoch	18,018	22,857	14,286	17,204	11,111
	hoch	37,838	40,000	42,857	37,634	55,556
	mittelmäßig	27,928	25,714	28,571	26,882	
	gering	8,108	2,857	7,143	8,602	11,111
	sehr gering	8,108	8,571	7,143	9,677	22,222
	Mittelwert	2,505	2,343	2,500	2,559	2,778
	Median	2	2	2	2	2
	T-Test		-1,026 (0,307)	0,442 (0,660)	1,163 (0,248)	0,757 (0,451)
	Wilcoxon Z-Wert		-1,153 (0,249)	0,558 (0,577)	0,915 (0,360)	0,293 (0,769)
	Chi-Quadrat		2,569 (0,632)	0,886 (0,927)	2,356 (0,671)	6,322 (0,176)

**Tabelle A.6.3: Institutionelle Investoren Frage 3**

<b>Wie intensiv nutzen Sie die einzelnen Teile des Geschäftsberichts?</b>						
<b>Item</b>	<b>Antwort</b>	<b>ALLE</b>	<b>KOMPLETT</b>	<b>ANGLO</b>	<b>SPÄT</b>	<b>SEHR SPÄT</b>
<b>Brief des Vorstandsvorsitzenden</b>						
	Keine Angabe	2,985	5,405		2,632	
	sehr intensiv	8,462	11,429	6,250	8,108	10,000
	intensiv	20,000	14,286	18,750	18,018	
	mittelmäßig	34,615	37,143	43,750	34,234	30,000
	oberflächlich	29,231	28,571	31,250	30,631	60,000
	gar nicht	7,692	8,571		9,009	
	Mittelwert	3,077	3,086	3,000	3,144	3,400
	Median	3	3	3	3	4
	T-Test		0,057 (0,955)	-0,269 (0,789)	1,748 (0,083)	0,995 (0,321)
	Wilcoxon Z-Wert		0,139 (0,889)	-0,319 (0,750)	1,779 (0,075)	1,272 (0,203)
	Chi-Quadrat		1,424 (0,840)	1,960 (0,743)	3,857 (0,426)	6,606 (0,158)
<b>Bericht des Aufsichtsrats</b>						
	Keine Angabe	1,493	2,703		1,754	
	sehr intensiv	5,303		18,750	6,250	40,000
	intensiv	18,182	11,111		20,536	50,000
	mittelmäßig	33,333	41,667	50,000	26,786	
	oberflächlich	30,303	30,556	31,250	33,929	10,000
	gar nicht	12,879	16,667		12,500	
	Mittelwert	3,273	3,528	2,938	3,259	1,800
	Median	3	3	3	3	2
	T-Test		1,688 (0,094)	-2,050 (0,046)	-0,349 (0,727)	-4,907 (0,000)
	Wilcoxon Z-Wert		1,491 (0,136)	-1,551 (0,121)	-0,010 (0,992)	-4,073 (0,000)
	Chi-Quadrat		5,570 (0,234)	11,370 (0,023)	16,299 (0,003)	37,059 (0,000)
<b>Allgemeiner Teil</b>						
	Keine Angabe	1,493		6,250	1,754	
	sehr intensiv	2,273			1,786	
	intensiv	28,788	32,432	20,000	26,786	10,000
	mittelmäßig	41,667	43,243	46,667	41,964	20,000
	oberflächlich	18,182	16,216	26,667	20,536	70,000
	gar nicht	9,091	8,108	6,667	8,929	
	Mittelwert	3,030	3,000	3,200	3,080	3,600
	Median	3	3	3	3	4
	T-Test		-0,224 (0,823)	0,727 (0,471)	1,416 (0,159)	1,964 (0,052)
	Wilcoxon Z-Wert		-0,300 (0,765)	0,860 (0,390)	1,571 (0,116)	2,315 (0,021)
	Chi-Quadrat		1,600 (0,809)	1,235 (0,745)	4,091 (0,394)	19,754 (0,001)
<b>Lagebericht</b>						
	Keine Angabe	1,493	2,703		1,754	
	sehr intensiv	21,212	13,889	37,500	21,429	70,000
	intensiv	52,273	63,889	37,500	48,214	30,000
	mittelmäßig	14,394	13,889	12,500	16,964	
	oberflächlich	8,333	5,556	12,500	9,821	
	gar nicht	3,788	2,778		3,571	
	Mittelwert	2,212	2,194	2,000	2,259	1,300
	Median	2	2	2	2	1
	T-Test		-0,124 (0,901)	-0,709 (0,482)	1,280 (0,203)	-3,109 (0,002)
	Wilcoxon Z-Wert		0,203 (0,839)	-0,989 (0,323)	1,361 (0,174)	-3,506 (0,000)
	Chi-Quadrat		3,130 (0,536)	5,457 (0,244)	7,794 (0,099)	16,037 (0,003)

**Wie intensiv nutzen Sie die einzelnen Teile des Geschäftsberichts?**

Item	Antwort	ALLE	KOMPLETT	ANGLO	SPÄT	SEHR SPÄT
<b>Bilanz</b>						
	Keine Angabe	2,239	2,703		2,632	
	sehr intensiv	38,931	36,111	62,500	32,432	
	intensiv	35,878	50,000	18,750	39,640	10,000
	mittelmäßig	16,794	11,111	12,500	18,919	50,000
	oberflächlich	6,107	2,778	6,250	6,306	40,000
	gar nicht	2,290			2,703	
	Mittelwert	1,969	1,806	1,625	2,072	3,300
	Median	2	2	1	2	3
	T-Test		-1,148 (0,253)	-0,735 (0,466)	2,819 (0,006)	4,684 (0,000)
	Wilcoxon Z-Wert		-0,686 (0,493)	-1,196 (0,232)	3,195 (0,001)	4,231 (0,000)
	Chi-Quadrat		5,853 (0,210)	4,788 (0,188)	13,298 (0,010)	33,957 (0,000)
<b>Gewinn- und Verlustrechnung</b>						
	Keine Angabe	2,239	2,703		2,632	
	sehr intensiv	45,038	52,778	68,750	40,541	
	intensiv	36,641	36,111	25,000	39,640	70,000
	mittelmäßig	11,450	5,556		12,613	20,000
	oberflächlich	5,344	5,556	6,250	5,405	10,000
	gar nicht	1,527			1,802	
	Mittelwert	1,817	1,639	1,438	1,883	2,400
	Median	2	1	1	2	2
	T-Test		-1,333 (0,185)	-0,810 (0,422)	1,909 (0,059)	2,060 (0,041)
	Wilcoxon Z-Wert		-1,328 (0,184)	-1,049 (0,294)	2,245 (0,025)	2,625 (0,009)
	Chi-Quadrat		2,933 (0,569)	1,806 (0,614)	6,273 (0,180)	9,460 (0,051)
<b>Kapitalflussrechnung</b>						
	Keine Angabe	2,985	2,703		3,509	
	sehr intensiv	36,923	50,000	87,500	29,091	30,000
	intensiv	28,462	22,222	6,250	31,818	10,000
	mittelmäßig	22,308	16,667		25,455	40,000
	oberflächlich	8,462	5,556	6,250	9,091	20,000
	gar nicht	3,846	5,556		4,545	
	Mittelwert	2,138	1,944	1,250	2,282	2,500
	Median	2	2	1	2	3
	T-Test		-1,218 (0,225)	-2,130 (0,038)	3,555 (0,001)	1,057 (0,292)
	Wilcoxon Z-Wert		-1,550 (0,121)	-2,433 (0,015)	3,805 (0,000)	1,146 (0,252)
	Chi-Quadrat		4,572 (0,334)	7,729 (0,102)	19,127 (0,001)	5,079 (0,279)
<b>Segmentberichterstattung</b>						
	Keine Angabe	2,239	2,703		2,632	
	sehr intensiv	35,878	55,556	81,250	27,027	40,000
	intensiv	23,664	22,222	6,250	25,225	
	mittelmäßig	26,718	16,667	6,250	31,532	30,000
	oberflächlich	8,397	5,556	6,250	9,910	10,000
	gar nicht	5,344			6,306	20,000
	Mittelwert	2,237	1,722	1,375	2,432	2,700
	Median	2	1	1	2	3
	T-Test		-3,171 (0,002)	-1,247 (0,218)	4,835 (0,000)	1,293 (0,198)
	Wilcoxon Z-Wert		-3,106 (0,002)	-1,571 (0,116)	4,821 (0,000)	0,894 (0,371)
	Chi-Quadrat		10,408 (0,034)	3,687 (0,297)	26,173 (0,000)	7,042 (0,134)

**Wie intensiv nutzen Sie die einzelnen Teile des Geschäftsberichts?**

Item	Antwort	ALLE	KOMPLETT	ANGLO	SPÄT	SEHR SPÄT
Anhang						
	Keine Angabe	2,985	2,703		2,632	
	sehr intensiv	25,385	27,778	62,500	20,721	40,000
	intensiv	23,077	27,778	18,750	22,523	60,000
	mittelmäßig	26,154	22,222	12,500	28,829	
	oberflächlich	15,385	16,667	6,250	17,117	
	gar nicht	10,000	5,556		10,811	
	Mittelwert	2,615	2,444	1,625	2,748	1,600
	Median	3	2	1	3	2
	T-Test		-0,934 (0,352)	-2,362 (0,022)	2,908 (0,004)	-2,650 (0,009)
	Wilcoxon Z-Wert		-0,887 (0,375)	-2,359 (0,018)	2,974 (0,003)	-2,655 (0,008)
	Chi-Quadrat		1,920 (0,750)	6,160 (0,188)	10,668 (0,031)	12,895 (0,012)
Bestätigungsvermerk des Wirtschaftsprüfers						
	Keine Angabe	5,970	2,703		6,140	20,000
	sehr intensiv	7,937	2,778	18,750	8,411	12,500
	intensiv	18,254	19,444	6,250	18,692	12,500
	mittelmäßig	30,952	25,000	43,750	28,972	37,500
	oberflächlich	20,635	30,556	31,250	20,561	
	gar nicht	22,222	22,222		23,364	37,500
	Mittelwert	3,310	3,500	2,875	3,318	3,375
	Median	3	4	3	3	3
	T-Test		1,101 (0,273)	-1,857 (0,069)	0,178 (0,859)	0,155 (0,877)
	Wilcoxon Z-Wert		1,062 (0,288)	-1,682 (0,093)	0,221 (0,825)	0,165 (0,869)
	Chi-Quadrat		4,710 (0,318)	9,750 (0,045)	1,594 (0,810)	3,157 (0,532)

**Tabelle A.6.4: Institutionelle Investoren Frage 4**

**Nehmen Sie an, eines der folgenden Ereignisse tritt ein.**

**Welche Bedeutung messen Sie ihm für Ihre Investitionsentscheidung bei?**

Item	Antwort	ALLE	KOMPLETT	ANGLO	SPÄT	SEHR SPÄT
<b>Gewinn steigt um 10 %</b>						
	Keine Angabe	5,970	5,405	18,750	5,263	10,000
	sehr hohe	35,714	34,286	53,846	33,333	55,556
	hohe	37,302	48,571	23,077	37,037	33,333
	mittlere	25,397	14,286	23,077	27,778	11,111
	geringe	1,587	2,857		1,852	
	sehr geringe					
	Mittelwert	1,929	1,857	1,692	1,981	1,556
	Median	2	2	1	2	1
	T-Test		-0,604 (0,547)	-0,639 (0,526)	1,786 (0,076)	-1,419 (0,158)
	Wilcoxon Z-Wert		-0,610 (0,542)	-0,737 (0,461)	1,748 (0,081)	-1,419 (0,156)
	Chi-Quadrat		4,526 (0,210)	3,206 (0,361)	3,235 (0,357)	2,042 (0,564)
<b>Gewinn sinkt um 10 %</b>						
	Keine Angabe	5,970	5,405	18,750	5,263	10,000
	sehr hohe	38,095	37,143	53,846	34,259	55,556
	hohe	35,714	45,714	23,077	37,037	11,111
	mittlere	23,810	17,143	23,077	25,926	33,333
	geringe	2,381			2,778	
	sehr geringe					
	Mittelwert	1,905	1,800	1,692	1,972	1,778
	Median	2	2	1	2	1
	T-Test		-0,864 (0,389)	-0,438 (0,663)	2,235 (0,027)	-0,467 (0,641)
	Wilcoxon Z-Wert		-0,677 (0,498)	-0,576 (0,565)	2,233 (0,026)	-0,528 (0,597)
	Chi-Quadrat		3,427 (0,330)	2,040 (0,361)	5,213 (0,157)	3,018 (0,389)
<b>Dividende steigt um 10 %</b>						
	Keine Angabe	5,970	5,405	18,750	5,263	10,000
	sehr hohe	23,016	17,143	23,077	23,148	55,556
	hohe	32,540	37,143	38,462	33,333	33,333
	mittlere	34,921	31,429	38,462	34,259	11,111
	geringe	7,937	14,286		8,333	
	sehr geringe	1,587			0,926	
	Mittelwert	2,325	2,429	2,154	2,306	1,556
	Median	2	2	2	2	1
	T-Test		0,739 (0,461)	-0,927 (0,359)	-0,561 (0,576)	-2,523 (0,013)
	Wilcoxon Z-Wert		0,756 (0,449)	-0,818 (0,413)	-0,435 (0,664)	-2,522 (0,012)
	Chi-Quadrat		4,442 (0,350)	2,180 (0,536)	2,480 (0,648)	6,957 (0,138)
<b>Dividende sinkt um 10 %</b>						
	Keine Angabe	5,970	5,405	18,750	5,263	10,000
	sehr hohe	26,190	20,000	38,462	25,000	44,444
	hohe	33,333	37,143	38,462	33,333	33,333
	mittlere	33,333	34,286	23,077	34,259	22,222
	geringe	5,556	8,571		5,556	
	sehr geringe	1,587			1,852	
	Mittelwert	2,230	2,314	1,846	2,259	1,778
	Median	2	2	2	2	2
	T-Test		0,611 (0,542)	-1,647 (0,106)	0,836 (0,405)	-1,480 (0,142)
	Wilcoxon Z-Wert		0,720 (0,471)	-1,576 (0,115)	0,809 (0,419)	-1,461 (0,144)
	Chi-Quadrat		2,496 (0,645)	2,792 (0,425)	0,937 (0,919)	2,284 (0,684)

**Nehmen Sie an, eines der folgenden Ereignisse tritt ein.**

**Welche Bedeutung messen Sie ihm für Ihre Investitionsentscheidung bei?**

<b>Item</b>	<b>Antwort</b>	<b>ALLE</b>	<b>KOMPLETT</b>	<b>ANGLO</b>	<b>SPÄT</b>	<b>SEHR SPÄT</b>
<b>Cashflow steigt um 10 %</b>						
	Keine Angabe	5,970	5,405	18,750	5,263	10,000
	sehr hohe	26,984	28,571	38,462	25,000	33,333
	hohe	41,270	42,857	38,462	41,667	33,333
	mittlere	27,778	25,714	23,077	28,704	33,333
	geringe	3,968	2,857		4,630	
	sehr geringe					
	Mittelwert	2,087	2,029	1,846	2,130	2,000
	Median	2	2	2	2	2
	T-Test		-0,486 (0,628)	-0,688 (0,495)	1,392 (0,166)	-0,323 (0,747)
	Wilcoxon Z-Wert		-0,462 (0,644)	-0,655 (0,513)	1,339 (0,181)	-0,256 (0,798)
	Chi-Quadrat		0,300 (0,960)	0,738 (0,864)	2,198 (0,532)	0,785 (0,853)
<b>Cashflow sinkt um 10 %</b>						
	Keine Angabe	5,970	5,405	18,750	5,263	10,000
	sehr hohe	32,540	31,429	53,846	29,630	44,444
	hohe	38,889	45,714	23,077	40,741	33,333
	mittlere	24,603	20,000	23,077	25,000	22,222
	geringe	3,968	2,857		4,630	
	sehr geringe					
	Mittelwert	2,000	1,943	1,692	2,046	1,778
	Median	2	2	1	2	2
	T-Test		-0,462 (0,645)	-0,945 (0,350)	1,491 (0,138)	-0,805 (0,422)
	Wilcoxon Z-Wert		-0,401 (0,689)	-1,004 (0,316)	1,476 (0,140)	-0,777 (0,437)
	Chi-Quadrat		1,167 (0,761)	2,912 (0,405)	3,516 (0,319)	0,906 (0,824)

**Tabelle A.6.5: Institutionelle Investoren Frage 5**

<b>Wie beurteilen Sie eine Erhöhung der Aktienkursvolatilität im Rahmen Ihrer Entscheidungen?</b>					
<b>Antwort</b>	<b>ALLE</b>	<b>KOMPLETT</b>	<b>ANGLO</b>	<b>SPÄT</b>	<b>SEHR SPÄT</b>
Keine Angabe	9,701	16,216	6,250	7,018	
sehr positiv	5,785			5,660	20,000
positiv	23,967	19,355		26,415	30,000
neutral	40,496	41,935	46,667	43,396	30,000
negativ	27,273	38,710	46,667	24,528	20,000
sehr negativ	2,479		6,667		
Mittelwert	2,967	3,194	3,600	2,868	2,500
Median	3	3	4	3	3
T-Test		1,598 (0,113)	1,810 (0,077)	-3,267 (0,001)	-1,686 (0,094)
Wilcoxon Z-Wert		1,615 (0,106)	1,554 (0,120)	-3,052 (0,002)	-1,479 (0,139)
Chi-Quadrat		5,835 (0,212)	5,177 (0,159)	27,499 (0,000)	4,751 (0,314)

**Tabelle A.6.6: Institutionelle Investoren Frage 6**

<b>Die Rendite Ihrer Aktien setzt sich aus Kurssteigerungen und Dividendenzahlungen zusammen. Welche der genannten Kombinationen beider Größen bevorzugen Sie?</b>					
<b>Antwort</b>	<b>ALLE</b>	<b>KOMPLETT</b>	<b>ANGLO</b>	<b>SPÄT</b>	<b>SEHR SPÄT</b>
Keine Angabe	8,209	13,514	31,250	7,895	20,000
sehr hohe Dividende und keine Kurssteigerung	4,065	3,125		3,810	12,500
hohe Dividende und geringe Kurssteigerung	13,008	12,500		13,333	12,500
mittlere Dividende und mittlere Kurssteigerung	34,959	43,750	36,364	37,143	12,500
geringe Dividende und hohe Kurssteigerung	30,894	25,000	45,455	30,476	25,000
keine Dividende und sehr hohe Kurssteigerung	12,195	9,375	9,091	13,333	37,500
ist mir egal	4,878	6,250	9,091	1,905	
Mittelwert	3,488	3,438	3,909	3,419	3,625
Median	3	3	4	3	4
T-Test		-0,289 (0,773)	1,237 (0,223)	-1,625 (0,107)	0,351 (0,727)
Wilcoxon Z-Wert		-0,516 (0,606)	1,366 (0,172)	-1,333 (0,183)	0,646 (0,519)
Chi-Quadrat		1,994 (0,850)	3,054 (0,692)	14,958 (0,011)	7,740 (0,171)



**Tabelle A.6.7: Institutionelle Investoren Frage 7**

<b>Spielen steuerliche Überlegungen für Ihren Dividendenwunsch eine Rolle?</b>					
<b>Antwort</b>	<b>ALLE</b>	<b>KOMPLETT</b>	<b>ANGLO</b>	<b>SPÄT</b>	<b>SEHR SPÄT</b>
Keine Angabe	2,239		6,250	2,632	10,000
ja	44,275	32,432	53,333	42,342	55,556
nein	55,725	67,568	46,667	57,658	44,444
Mittelwert	1,557	1,676	1,467	1,577	1,444
Median	2	2	1	2	1
T-Test		1,718 (0,088)	-1,403 (0,167)	1,045 (0,298)	-0,702 (0,484)
Wilcoxon Z-Wert		1,705 (0,088)	-1,390 (0,165)	1,045 (0,296)	-0,703 (0,482)
Chi-Quadrat		2,931 (0,087)	1,970 (0,160)	1,100 (0,294)	0,498 (0,480)

**Tabelle A.6.8: Institutionelle Investoren Frage 8**

**Bisher schlägt der Vorstand eine Dividende vor, über die dann in der Hauptversammlung abgestimmt wird.**

**Wie stehen Sie zu folgenden Forderungen?**

Item	Antwort	ALLE	KOMPLETT	ANGLO	SPÄT	SEHR SPÄT
Den Aktionären ist eine gewinnabhängige Dividende vorzuschlagen, im Verlustfall gibt es keine Dividende						
	Keine Angabe	9,701	8,108	12,500	8,772	20,000
	sehr dafür	44,628	41,176	14,286	45,192	37,500
	eher dafür	32,231	41,176	14,286	33,654	25,000
	unentschieden	4,959	2,941		3,846	
	eher dagegen	13,223	11,765	35,714	13,462	25,000
	sehr dagegen	4,959	2,941	35,714	3,846	12,500
	Mittelwert	2,017	1,941	3,643	1,971	2,500
	Median	2	2	4	2	2
	T-Test		-0,424 (0,672)	4,372 (0,000)	-1,014 (0,313)	1,164 (0,247)
	Wilcoxon Z-Wert		-0,049 (0,961)	3,327 (0,001)	-0,769 (0,442)	0,847 (0,397)
	Chi-Quadrat		2,153 (0,708)	16,269 (0,003)	4,245 (0,374)	2,542 (0,637)
Der Vorstand kann den Dividendenvorschlag frei festsetzen						
	Keine Angabe	8,955	10,811	6,250	7,895	20,000
	sehr dafür	7,377	6,061	33,333	6,667	12,500
	eher dafür	22,131	24,242	46,667	20,000	25,000
	unentschieden	10,656	6,061	6,667	10,476	
	eher dagegen	33,607	33,333	13,333	36,190	12,500
	sehr dagegen	26,230	30,303		26,667	50,000
	Mittelwert	3,492	3,576	2,000	3,562	3,625
	Median	4	4	2	4	5
	T-Test		0,435 (0,664)	-4,100 (0,000)	1,495 (0,138)	0,300 (0,765)
	Wilcoxon Z-Wert		0,511 (0,610)	-3,549 (0,000)	1,344 (0,179)	0,589 (0,556)
	Chi-Quadrat		1,381 (0,847)	12,994 (0,011)	3,637 (0,457)	4,228 (0,376)
Den Aktionären ist unabhängig von Gewinn oder Verlust in jedem Fall eine feste Dividende vorzuschlagen						
	Keine Angabe	11,194	10,811	18,750	9,649	30,000
	sehr dafür	5,882	3,030	7,692	6,796	
	eher dafür	7,563		7,692	7,767	
	unentschieden	7,563			8,738	
	eher dagegen	24,370	21,212	23,077	26,214	28,571
	sehr dagegen	54,622	75,758	61,538	50,485	71,429
	Mittelwert	4,143	4,667	4,231	4,058	4,714
	Median	5	5	5	5	5
	T-Test		3,046 (0,003)	-1,402 (0,168)	-1,971 (0,051)	1,300 (0,196)
	Wilcoxon Z-Wert		3,137 (0,002)	-1,099 (0,272)	-2,260 (0,024)	1,184 (0,237)
	Chi-Quadrat		11,460 (0,022)	3,282 (0,350)	5,996 (0,199)	2,001 (0,736)

**Tabelle A.6.9: Institutionelle Investoren Frage 9**

**Wie beurteilen Sie generell Ausschüttungen durch Aktienrückkäufe im Verhältnis zu Dividendenzahlungen?**

<b>Antwort</b>	<b>ALLE</b>	<b>KOMPLETT</b>	<b>ANGLO</b>	<b>SPÄT</b>	<b>SEHR SPÄT</b>
Keine Angabe	16,418	13,514	18,750	16,667	30,000
viel besser	10,714	9,375		10,526	14,286
eher besser	20,536	6,250	7,692	23,158	28,571
Gleich	36,607	43,750	53,846	38,947	28,571
eher schlechter	25,893	31,250	23,077	24,211	28,571
viel schlechter	6,250	9,375	15,385	3,158	
Mittelwert	2,964	3,250	3,462	2,863	2,714
Median	3	3	3	3	3
T-Test		1,800 (0,075)	0,641 (0,525)	-2,408 (0,018)	-0,635 (0,527)
Wilcoxon Z-Wert		1,880 (0,060)	0,348 (0,727)	-2,384 (0,017)	-0,588 (0,557)
Chi-Quadrat		6,348 (0,175)	1,964 (0,742)	13,311 (0,010)	0,943 (0,918)

**Tabelle A.6.10: Institutionelle Investoren Frage 10**

**Nehmen Sie an, es gäbe eine stimmrechtslose Aktie. Wären Sie grundsätzlich bereit, in eine solche zu investieren?**

<b>Antwort</b>	<b>ALLE</b>	<b>KOMPLETT</b>	<b>ANGLO</b>	<b>SPÄT</b>	<b>SEHR SPÄT</b>
Keine Angabe	11,940	2,703	31,250	12,281	20,000
ja	48,305	47,222	45,455	46,000	75,000
nein	51,695	52,778	54,545	54,000	25,000
Mittelwert	1,517	1,528	1,545	1,540	1,250
Median	2	2	2	2	1
T-Test		0,155 (0,877)	0,101 (0,920)	1,178 (0,241)	-1,568 (0,120)
Wilcoxon Z-Wert		0,155 (0,877)	0,102 (0,919)	1,176 (0,240)	-1,558 (0,119)
Chi-Quadrat		0,024 (0,876)	0,011 (0,918)	1,395 (0,238)	2,449 (0,118)

**Tabelle A.6.11: Institutionelle Investoren Frage 11**

**Falls Sie die letzte Frage mit ja beantwortet haben, um wie viel Prozent müsste die stimmrechtslose Aktie billiger sein als eine normale Aktie?**

Antwort	ALLE	KOMPLETT	ANGLO	SPÄT	SEHR SPÄT
Keine Angabe	64,925	62,162	81,250	64,035	50,000
0 <= Antwort < 10	4,255	7,143		2,439	
10 <= Antwort < 20	29,787	28,571	66,667	31,707	
20 <= Antwort < 30	40,426	42,857	33,333	39,024	100,00
30 <= Antwort < 40	17,021	14,286		17,073	
40 <= Antwort < 50	4,255	7,143		4,878	
50 <= Antwort	4,255			4,878	
Mittelwert	21,489	20,214	18,333	21,951	21,000
Median	20	20	15	20	20
T-Test		-0,547 (0,587)	-0,333 (0,744)	0,798 (0,429)	-0,111 (0,912)
Wilcoxon Z-Wert		-0,630 (0,529)	-0,259 (0,795)	0,309 (0,757)	0,335 (0,738)

**Tabelle A.6.12: Institutionelle Investoren Frage 12**

**Wie wirkt sich generell das Vorhandensein von Mehrheitsaktionären Ihrer Meinung nach auf die folgenden Werte aus?**

Item	Antwort	ALLE	KOMPLETT	ANGLO	SPÄT	SEHR SPÄT
<b>Wert des Stimmrechts</b>						
Keine Angabe		10,448	10,811	6,250	10,526	20,000
sehr positiv						
positiv		10,833	9,091		12,745	
gar nicht		5,833	12,121	6,667	6,863	
negativ		55,833	48,485	40,000	53,922	37,500
sehr negativ		27,500	30,303	53,333	26,471	62,500
Mittelwert		4,000	4,000	4,467	3,941	4,625
Median		4	4	5	4	5
T-Test			0,000 (1,000)	1,804 (0,078)	-1,760 (0,081)	2,111 (0,037)
Wilcoxon Z-Wert			-0,023 (0,982)	1,725 (0,085)	-1,500 (0,134)	2,324 (0,020)
Chi-Quadrat			3,783 (0,286)	3,279 (0,351)	4,237 (0,237)	5,763 (0,124)
<b>Wert der Aktie insgesamt</b>						
Keine Angabe		23,134	27,027	6,250	24,561	30,000
sehr positiv						
positiv		19,417	18,519		22,093	
gar nicht		19,417	22,222	13,333	22,093	14,286
negativ		53,398	51,852	73,333	51,163	71,429
sehr negativ		7,767	7,407	13,333	4,651	14,286
Mittelwert		3,495	3,481	4,000	3,384	4,000
Median		4	4	4	4	4
T-Test			-0,092 (0,927)	2,047 (0,047)	-2,946 (0,004)	1,556 (0,123)
Wilcoxon Z-Wert			-0,144 (0,886)	1,887 (0,059)	-2,950 (0,003)	1,522 (0,128)
Chi-Quadrat			0,186 (0,980)	4,281 (0,233)	10,842 (0,013)	2,428 (0,488)

Tabelle A.6.13: Institutionelle Investoren Frage 13

Wie hoch schätzen Sie die Wahrscheinlichkeit, dass sich folgende Parteien auf Ihre Kosten bereichern?

Item	Antwort	ALLE	KOMPLETT	ANGLO	SPÄT	SEHR SPÄT
<b>Unternehmensleitung</b>						
	Keine Angabe	5,224	8,108	12,500	4,386	
	sehr gering	3,937	2,941	7,143	2,752	
	gering	18,898	8,824	42,857	18,349	10,000
	mittel	29,134	32,353	35,714	30,275	40,000
	groß	29,134	26,471	14,286	27,523	20,000
	sehr groß	18,898	29,412		21,101	30,000
	Mittelwert	3,402	3,706	2,571	3,459	3,700
	Median	3	4	3	3	4
	T-Test		1,879 (0,063)	-3,480 (0,001)	1,428 (0,156)	0,881 (0,380)
	Wilcoxon Z-Wert		1,842 (0,065)	-3,189 (0,001)	1,239 (0,215)	0,795 (0,426)
	Chi-Quadrat		5,605 (0,231)	11,340 (0,023)	5,869 (0,209)	2,341 (0,673)
<b>Mehrheitsaktionär</b>						
	Keine Angabe	6,716	8,108	18,750	5,263	
	sehr gering	4,000	2,941	7,692	4,630	20,000
	gering	24,000	23,529	38,462	22,222	70,000
	mittel	32,800	29,412	38,462	31,481	
	groß	21,600	26,471	15,385	23,148	
	sehr groß	17,600	17,647		18,519	10,000
	Mittelwert	3,248	3,324	2,615	3,287	2,100
	Median	3	3	3	3	2
	T-Test		0,457 (0,649)	-2,050 (0,046)	0,976 (0,331)	-3,510 (0,001)
	Wilcoxon Z-Wert		0,470 (0,638)	-1,934 (0,053)	1,095 (0,274)	-3,444 (0,001)
	Chi-Quadrat		0,812 (0,937)	4,286 (0,369)	3,516 (0,476)	22,810 (0,000)
<b>Sonstige Großaktionäre</b>						
	Keine Angabe	8,209	8,108	18,750	6,140	
	sehr gering	11,382	5,882	30,769	8,411	20,000
	gering	25,203	32,353	46,154	24,299	20,000
	mittel	42,276	50,000	23,077	43,925	30,000
	groß	16,260	11,765		17,757	20,000
	sehr groß	4,878			5,607	10,000
	Mittelwert	2,780	2,676	1,923	2,879	2,800
	Median	3	3	2	3	3
	T-Test		-0,703 (0,484)	-3,018 (0,004)	2,857 (0,005)	0,063 (0,950)
	Wilcoxon Z-Wert		-0,699 (0,484)	-2,736 (0,006)	2,687 (0,007)	0,049 (0,961)
	Chi-Quadrat		5,741 (0,219)	8,189 (0,042)	9,205 (0,056)	1,894 (0,755)
<b>Banken</b>						
	Keine Angabe	7,463	8,108	12,500	6,140	
	sehr gering	8,065	8,824	7,143	7,477	
	gering	25,806	20,588	28,571	26,168	50,000
	mittel	28,226	44,118	28,571	25,234	10,000
	groß	25,806	20,588	28,571	28,037	30,000
	sehr groß	12,097	5,882	7,143	13,084	10,000
	Mittelwert	3,081	2,941	3,000	3,131	3,000
	Median	3	3	3	3	3
	T-Test		-0,828 (0,409)	0,178 (0,860)	1,220 (0,225)	-0,230 (0,818)
	Wilcoxon Z-Wert		-0,777 (0,437)	0,154 (0,877)	1,210 (0,226)	-0,331 (0,741)
	Chi-Quadrat		6,709 (0,152)	1,216 (0,875)	4,984 (0,289)	4,738 (0,315)

**Tabelle A.6.14: Institutionelle Investoren Frage 14**

<b>Wie lässt sich Ihr Unternehmen am besten kategorisieren?</b>					
<b>Antwort</b>	<b>ALLE</b>	<b>KOMPLETT</b>	<b>ANGLO</b>	<b>SPÄT</b>	<b>SEHR SPÄT</b>
Keine Angabe	2,239			2,632	20,000
Aktienhandel	9,924	21,622	12,500	9,009	12,500
Asset Management/ Fondgesellschaft	29,008	56,757	62,500	25,225	12,500
Investmentbank	9,924	10,811	25,000	6,306	12,500
Versicherungsgesellschaft	3,053	10,811		3,604	
nichts von alledem	48,092			55,856	62,500
Chi-Quadrat		55,799 (0,000)	3,775 (0,287)	23,620 (0,000)	1,542 (0,819)

**Tabelle A.6.15: Institutionelle Investoren Frage 15**

<b>Wie lässt sich Ihre Position innerhalb Ihres Unternehmens am besten kategorisieren?</b>					
<b>Antwort</b>	<b>ALLE</b>	<b>KOMPLETT</b>	<b>ANGLO</b>	<b>SPÄT</b>	<b>SEHR SPÄT</b>
Keine Angabe	2,239			2,632	20,000
Vorstand/Vorsitzender (Chairmen/President/ CEO/CFO)	29,008	21,622		34,234	37,500
Leitender Angestellter / Direktor (Managing Director)	8,397	13,514		9,910	12,500
Abteilungsleiter (Operating Director)	2,290			1,802	
Investment/Fonds- Manager	16,794	32,432	37,500	17,117	12,500
Research/Analyst	20,611	32,432	62,500	11,712	25,000
nichts von alledem	22,901			25,225	12,500
Chi-Quadrat		26,572 (0,000)	8,139 (0,043)	39,282 (0,000)	1,153 (0,949)

**Tabelle A.6.16: Institutionelle Investoren Frage 16**

<b>Inwieweit sind Sie selbst mit Investmententscheidungen betraut?</b>					
<b>Antwort</b>	<b>ALLE</b>	<b>KOMPLETT</b>	<b>ANGLO</b>	<b>SPÄT</b>	<b>SEHR SPÄT</b>
Keine Angabe	4,478		6,250	3,509	20,000
Ich treffe Entscheidungen für das eigene Unternehmen	33,594	21,622	20,000	38,182	50,000
Ich treffe Entscheidungen für unsere Kunden	8,594	13,514	6,667	10,000	
Ich gebe Entscheidungsempfehlungen in Berichten und Analysen	20,313	29,730	46,667	14,545	25,000
Kombination von 1,2 und/oder 3	21,094	35,135	26,667	19,091	12,500
nichts von alledem	16,406			18,182	12,500
Chi-Quadrat		19,362 (0,001)	1,566 (0,667)	22,500 (0,000)	1,887 (0,756)



---

# DEUTSCHES AKTIENINSTITUT

---



Deutsches Aktieninstitut e.V.  
Börsenplatz 5 60313 Frankfurt am Main  
Tel. 0 69/9 29 15-0 Fax 0 69/9 29 15-12  
E-Mail [dai@dai.de](mailto:dai@dai.de) Internet <http://www.dai.de>

ISBN 3-934579-29-9



