Initiative Minderheitsaktionäre

Regierungskommission
Deutscher Corporate Governance Kodex
c/o Deutsches Aktieninstitut e.V.
Senckenberganlage 28
60325 Frankfurt am Main

Nur per Mail an regierungskommission@dcgk.de

Berlin, 4. September 2026

Änderungsvorschlag des DCGK vom 5. August 2026

Sehr geehrte Frau Dr. Heldt,

gerne nutzt die Initiative Minderheitsaktionäre e.V. die Gelegenheit, eine Stellungnahme zum o.g. Änderungsvorschlag abzugeben.

Zu den Kernzielen der Initiative Minderheitsaktionäre gehören die Förderung der Aktienkultur in Deutschland sowie die Verbesserung der rechtlichen Situation von kleineren und mittleren Aktionären.

Nach unserer Auffassung reflektiert der Deutsche Corporate Governance Kodex bereits in seiner Konzeption nicht im erforderlichen Umfang die volkswirtschaftliche Bedeutung der Aktie vor allem bei der Unternehmensfinanzierung bzw. als Vermögensgegenstand. Daher sollten die Abschnitte A. bis G. um einen weiteren Abschnitt zur „Aktie: Unternehmensfinanzierung und Vermögensgegenstand“ erweitert werden.

Die volkswirtschaftliche Bedeutung der Aktie bei der Vermögensanlage zeigen beispielhaft die nachfolgenden empirischen Daten[1] und Überlegungen:

[1] . Das korrespondiert mit der Unternehmensfinanzierung, auf die hier nicht weiter eingegangen wird.

Initiative Minderheitsaktionäre

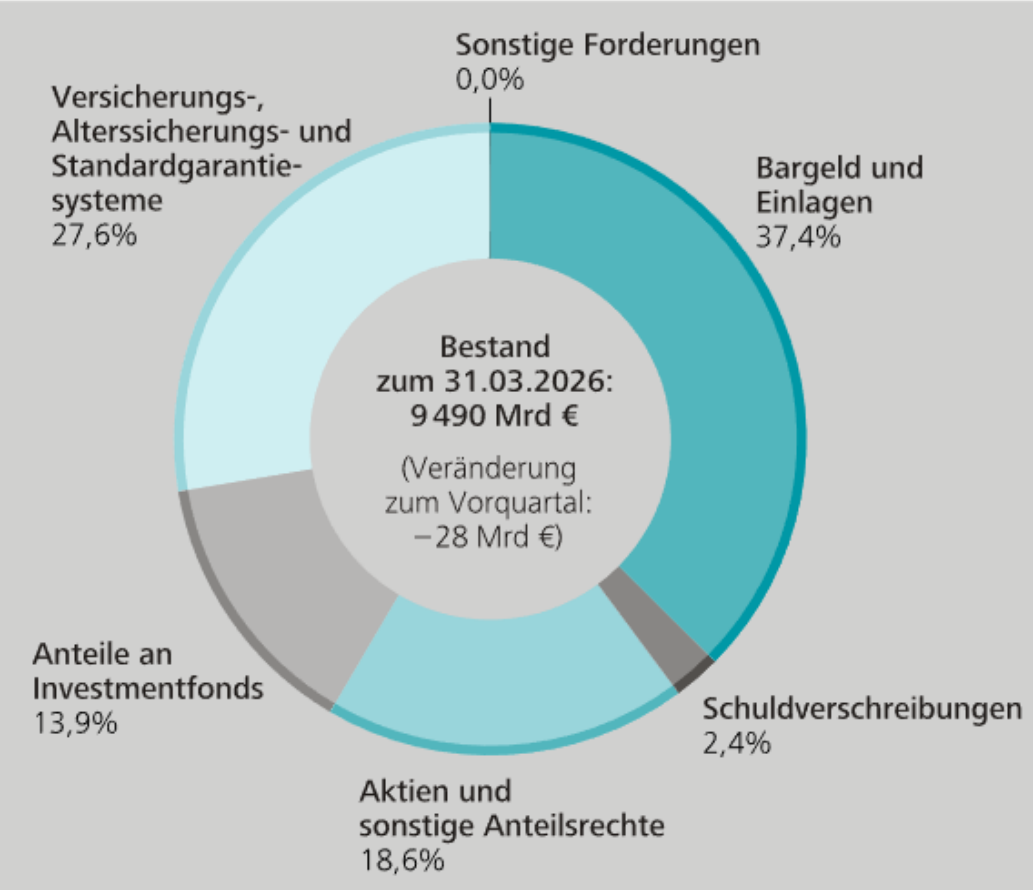
Inhalt

1. Deutsche Bundesbank: Geldvermögen der privaten Haushalte 3
2. Median Vermögen 4
3. Wertentwicklung von Aktien / Anleihen 1901 – 2022 5
4. Wem gehört der DAX? 6
5. Marktkapitalisierung 7
6. Anlegerverhalten 8
7. Kodifizierungsvorschlag 9

Zu den einzelnen Punkten:

1. Deutsche Bundesbank: Geldvermögen der privaten Haushalte

Die Daten der Deutschen Bundesbank zum Geldvermögen der privaten Haushalte[2] zeigen, dass die Privathaushalte Bargeld und Versicherungen gegenüber Aktien deutlich bevorzugen:



Die im Vergleich zu anderen Wirtschaftsnationen geringeren Investitionen in Aktien limitieren das Vermögenswachstum. Das führt auch zu der Frage nach den Gründen für die fehlende Akzeptanz der Aktie.

---

[2]. Quelle: Pressemitteilung der Deutschen Bundesbank vom 16. Juli 2026, bezogen über https://www.bundesbank.de/de/presse/pressemitteilungen/geldvermoegensbildung-und-aussenfinanzierung-in-deutschland-im-ersten-quartal-2026-1002588 Die Daten beziehen sich auf Haushalte, nicht auf Einzelpersonen.

2. Median Vermögen

Das Anlageverhalten der Deutschen führt dazu, dass das Median-Vermögen hinter anderen, vergleichbaren Volkswirtschaften liegt. Im Global Wealth Report der UBS für 2026[3] steht Deutschland mit USD 53.485 nur noch auf Platz 30:

Wealth per adult: the top 30

Market	Average wealth per adult in USD		Market	Median wealth per adult in USD
Switzerland	910,382	1	Luxembourg	394,005
United States	696,277	2	Belgium	277,166
Luxembourg	654,732	3	Australia	210,783
Hong Kong SAR	648,267	4	New Zealand	206,617
Australia	616,306	5	Denmark	203,771
Singapore	527,217	6	Hong Kong SAR	187,968
Denmark	523,344	7	Canada	147,811
New Zealand	449,852	8	Switzerland	145,555
Norway	425,391	9	Norway	140,003
Netherlands	415,287	10	Japan	135,745
Belgium	407,920	11	Italy	131,001
Sweden	406,406	12	Netherlands	127,407
Canada	399,886	13	United Kingdom	125,335
Germany	346,613	14	France	121,898
France	341,359	15	Malta	114,033
Taiwan	332,533	16	Taiwan	113,137
Ireland	314,167	17	Spain	111,575
Israel	312,108	18	South Korea	101,739
South Korea	311,260	19	Ireland	98,413
Spain	306,412	20	Singapore	96,434
United Kingdom	292,808	21	Qatar	95,499
Austria	279,989	22	Finland	89,695
Italy	279,439	23	Sweden	84,039
Japan	211,846	24	Israel	83,843
Finland	209,135	25	Slovenia	81,366
Portugal	195,761	26	Portugal	76,978
Qatar	188,505	27	Austria	71,378
Malta	163,655	28	United States	68,998
United Arab Emirates	157,612	29	Greece	59,162
Greece	143,343	30	Germany	53,485

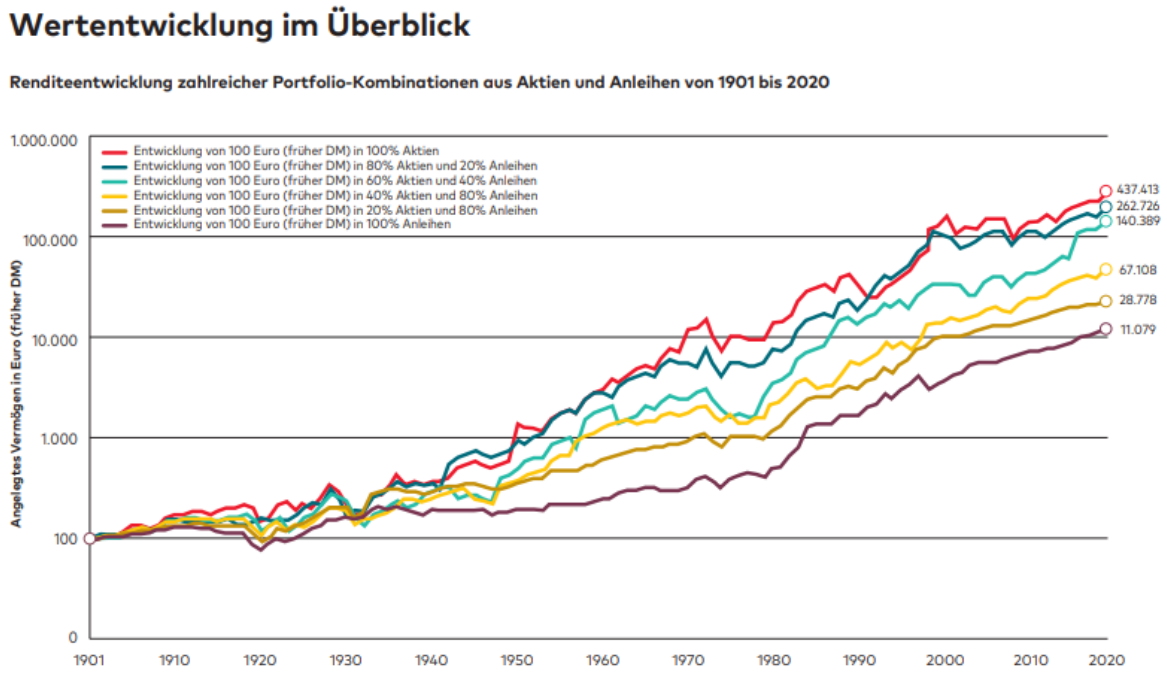
Source: Own calculation based on OECD data, complemented by International Monetary Fund (IMF), United Nations (UN), World Bank Group (WBG) data, and national statistics offices data.

Diese Daten zeigen, dass die Menschen in anderen, vergleichbaren Volkswirtschaften ein höheres Geldvermögen haben.

[3] . Der Global Wealth Report 2026 kann über https://www.ubs.com/global/en/wealthmanagement/insights/global-wealth-report-clients.html bezogen werden. Er beschränkt sich auf das Geldvermögen und erfasst den Stand zum 31. Dezember 2025. Die Daten stammen im Wesentlichen von der OECD. Hier wird das Vermögen von einzelnen Personen und nicht das Vermögen für einen Haushalt erhoben, wie es die Bundesbank macht.

3. Wertentwicklung von Aktien / Anleihen 1901 – 2022

Der mehrjährige Vergleich von Aktien und Anleihen zeigt diese Renditeentwicklung:[4]



Während ein Depot mit Aktien nach 120 Jahren einen Wert von 437.413 Euro erwirtschaftet hätte, wäre ein Depot mit Anleihen lediglich auf 11.079 Euro gekommen. Das impliziert bei der Aktie auch einen Inflationsausgleich.

Diese Daten legen dar, welche Chancen die Deutschen mit ihrem Anlageverhalten nicht nutzen. Das Geld fehlt dann zum Beispiel in der Altersversorgung, was zu einer vermeidbaren Belastung staatlicher Kassen führen kann.

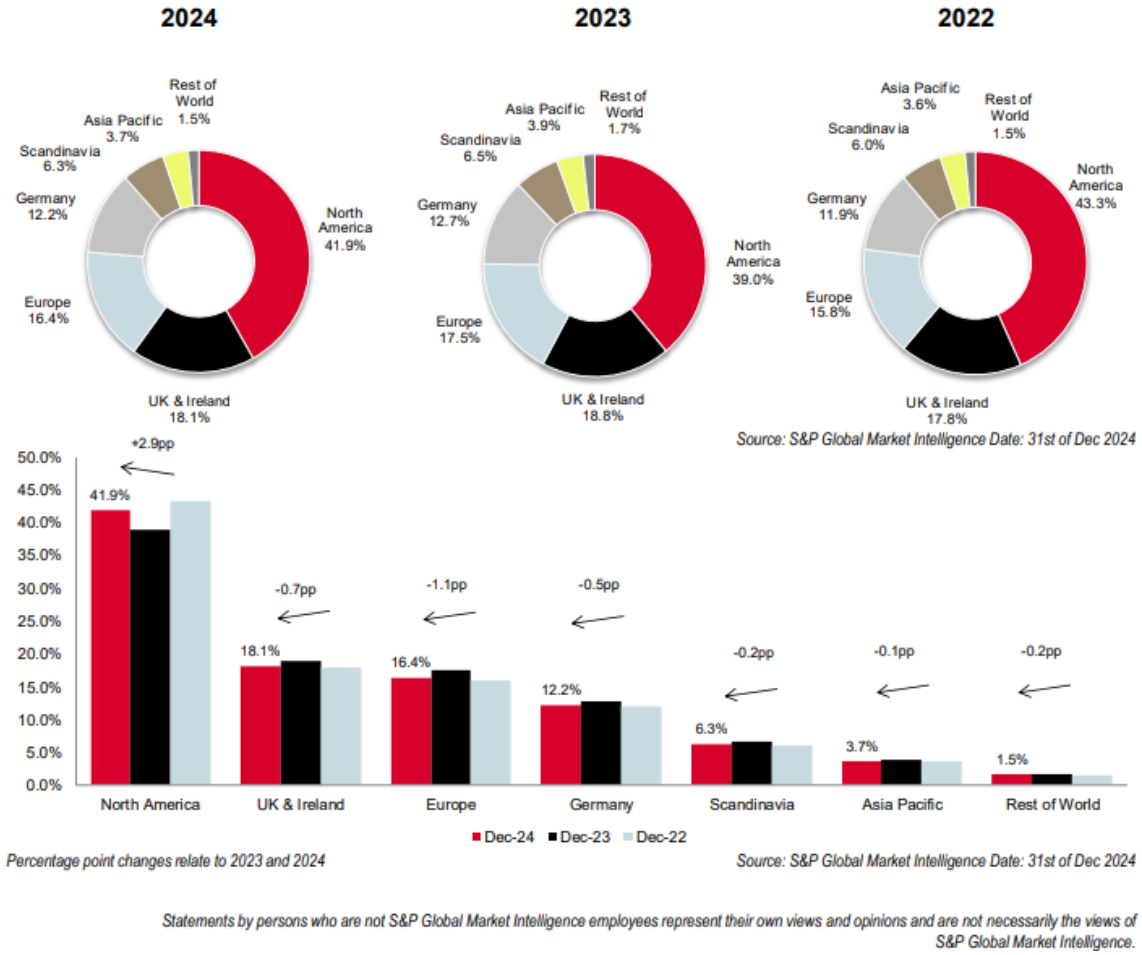
---

[4] Quelle: Vanguard, 120 Jahre Renditen: eine Zeitreise durch globale Portfolios, 2021.
Link: https://www.de.vanguard/content/dam/intl/europe/documents/de/return-book-eu-de-end.pdf

4. Wem gehört der DAX?

Mehrere Erhebungen zeigen, dass die im DAX enthaltenen Unternehmen mehrheitlich ausländischen Aktionären gehören.[5] Damit fließen die Dividenden ins Ausland.

Außerdem stellt sich die Frage, ob bei entsprechenden Stimmverhältnissen im Aufsichtsrat oder in der Hauptversammlung Mehrheitsentscheidungen gegen den Wirtschaftsstandort Deutschland zustande kommen können. Dabei ist zum Beispiel an die Nutzung von Geschäftschancen, den Verkauf von Beteiligungen, Strukturmaßnahmen mit ausländischen Großaktionären oder eine Sitzverlagerung aus Deutschland zu denken.



Statements by persons who are not S&P Global Market Intelligence employees represent their own views and opinions and are not necessarily the views of S&P Global Market Intelligence.

[5] . Für weitere Einzelheiten siehe z.B. die Pressemitteilung von EY vom 4. August 2025: „DAX-Konzerne überwiegend in ausländischer Hand“, zu beziehen über https://www.ey.com/de_de/newsroom/2025/08/ey-wem-gehoert-der-dax-2025
Hier kann die Studie bezogen werden: https://www.dirk.org/publikation/dax-studie-wem-gehoert-die-deutschland-ag-12-0/

5. Marktkapitalisierung

Die Marktkapitalisierung aller in Deutschland notierten Aktien liegen bei etwa 2,7 Billionen Euro. Der Streubesitz könnte bei etwa 2 Billionen Euro liegen: [6]

Aktienuniversum	**Gesamte Marktkapitalisierung**	**Streubesitz-Marktkapitalisierung**	**Anteil am Gesamtmarkt**
DAX 40	**2.030,3 Mrd. €**	1.702,7 Mrd. €	**74,3 %**
MDAX 50	**316,7 Mrd. €**	157,6 Mrd. €	**11,6 %**
DAX und MDAX zusammen	**2.347,0 Mrd. €**	1.860,3 Mrd. €	**85,9 %**
Gesamter regulierter Markt Frankfurt	**2.732,6 Mrd. €**	2.049,6 Mrd. €	100 %

Diese Daten zeigen die betragsmäßige Bedeutung der Aktie als Vermögensgegenstand bzw. zur Allokation von Eigenkapital.

Daneben tritt eine funktionale Bedeutung. Dazu sei daran erinnert, dass die Industrialisierung im 18. Jahrhundert zwei Auslöser hatte: Die Erfindung der Elektrizität sowie der Aktiengesellschaft zur Haftungsvermeidung und Kapitalallokation für große Vorhaben.

Auch diese vielschichtige Bedeutung der Aktie spricht dafür, die Belange der Aktie in einem eigenständigen Abschnitt des DCGK zu reflektieren.

[6] . Die Daten hat am 26. August 2026 Chat GPT ermittelt. Sie beziehen sich auf den zum 30. Juni 2026 und stammen von den deutschen Börsen.

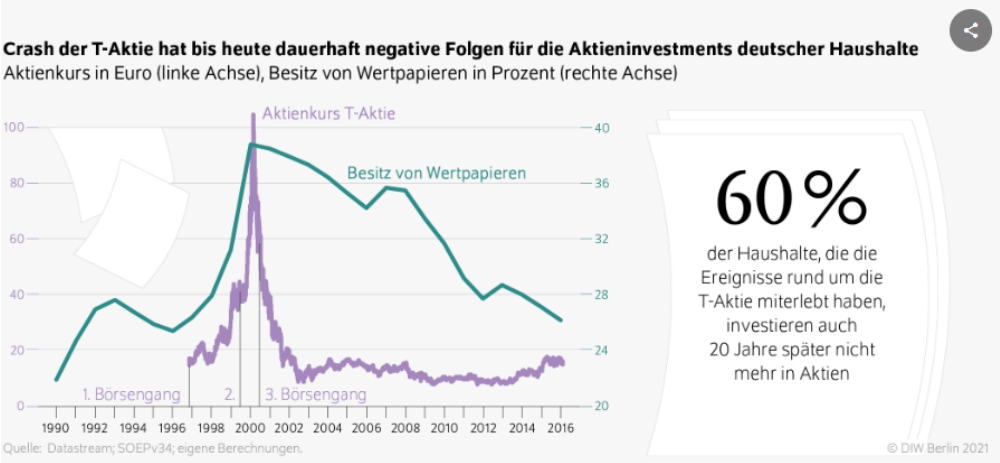
6. Anlegerverhalten

Die Anleger finanzieren zwar als Steuerzahler die Rahmenbedingungen und Infrastruktur des Wirtschaftsstandorts. Als Anleger partizipieren sie über die Aktie nicht von der Ertragskraft des Wirtschaftsstandorts. Sie bevorzugen vielmehr vermeintlich sichere Anlagen wie Lebensversicherungen und Anleihen.

Das zeigt zwei wesentliche Probleme:

- Während die großen Wirtschaftsunternehmen als Arbeitgeber beliebt sind, akzeptieren die Arbeitnehmer als Anleger die Aktien solcher Unternehmen nicht zur Vermögensanlage. Das zeigt einen tiefen gesellschaftspolitischen Konflikt.
- Soweit die Bürger mit ihrer Lebensleistung die Versorgung im Alter nicht abdecken, muss „der Staat“ einspringen. Angesichts der zunehmenden Überforderung öffentlicher Kassen wird das eigene Anlegerverhalten immer wichtiger.

Dieses Anlegerverhalten lässt sich wahrscheinlich nicht nur mit einer fehlenden schulischen Ausbildung in volkswirtschaftlichen Fragen begründen[7]. In den letzten Jahrzehnten gab es für Aktionäre in den großen Schadensfällen keinen sachgerechten Schutz.[8] Eine Studie des DIW zeigt, dass der „T-Aktien-Crash“ das Anlegerverhalten generationsübergreifend negativ beeinflusst haben dürfte:[9]



---

[7] Friedrich Merz spricht diese Themen in einem Beitrag in der Wochenzeitschrift Die Zeit vom 11. Juni 2019 an: „Für eine neue Kultur des Sparens“, zu beziehen über https://www.zeit.de/wirtschaft/2019-04/wirtschaftspolitik-deutschland-wohlstand-soziale-gerechtigkeit-demokratie-kapitalismuskritik

[8] Die Insolvenz der Wirecard AG hat das gesamte Rechtsschutzsystem auf den Prüfstand gestellt.

[9] Bezugsquelle: https://www.diw.de/de/diw_01.c.820255.de/publikationen/wochenberichte/2021_25_1/der_fall_der_t-aktie__boersencrashs_koennen_dauerhaft_investitionsentscheidungen_von_haushalten_negativ_beeinflussen.html

7. Kodifizierungsvorschlag

Der Deutsche Corporate Governance Kodex hat von der Bundesregierung den Auftrag erhalten, nicht nur die Anforderungen der Kapitalmärkte zu berücksichtigen, sondern auch die berechtigen Interessen aller am Unternehmenserfolg Beteiligten (Stakeholder) einzubeziehen.[10]

Die hier ausgewerteten Daten zeigen die vielfältigen Bedeutungen der Aktie.[11] Der DCGK befasst sich bislang allenfalls am Rande mit den volkswirtschaftlichen Funktionen und der Dynamik der Aktie. Das zeigt schon der Blick auf die Gliederung mit den Abschnitten A. bis G. Es spricht einiges dafür, in einem weiteren Punkt die Eigendynamik der Aktie zu reflektieren.

Dort lassen sich beispielhaft die folgenden Komplexe reflektieren:

- Die Kurs der Aktie hängt von Informationen ab.[12] Der DCGK könnte sich Gedanken über wesentliche kursrelevante Informationen machen.
- Dem Minderheitsaktionäre müssen praktikable Rechtsbehelfe zur Verfügung stehen.
    - Der Gesetzgeber steht vor der Aufgabe, einen praktikablen kollektiven Rechtsschutz zu schaffen. Der DCGK ist aber dazu berufen, sich Gedanken über einen sinnvollen Schutz von Kapitalmarktteilnehmern zu machen. Dabei geht es nicht nur um die Aktionäre, sondern auch um das allgemeine Integritätsinteresse der Finanzmärkte und eine Stärkung der normkonformen Kapitalmarktteilnehmer.
    - Die Emittenten müssen ihren Aktionären für Zwecke der Rechtsverfolgung dauerhaft einen Zugang zu ihren relevanten Informationen ermöglichen.
- Aktionäre kaufen die Zukunft eines Unternehmens. Daher sollten sich die Unternehmen über den DCGK auf freiwilliger Basis zu wesentlichen kursrelevanten Informationen verpflichten können. Dazu gehören auch Angaben aus der Planungsrechnung. Das könnte die Attraktivität einer Aktie steigern, wenn sich so die gesteckten Ziele und ihre Erreichung besser verfolgen lassen.

Mit freundlichen Grüßen

Robert Peres

---

[10]. Bericht der Regierungskommission „Corporate Governance“, BT-Drucksache 14/7515, z.B. Seite 3, rechte Spalte oben. Bezugsquelle: https://dserver.bundestag.de/btd/14/075/1407515.pdf

[11]. Die Rolle der Aktie bei der Finanzierung von Unternehmen wird hier nicht weiter untersucht.

[12]. Für die weiteren Einzelheiten wird auf die von Eugene F. Fama entwickelte „efficient market hypothesis“ verwiesen. Dafür hat er 2013 den „Alfred-Nobel-Gedächtnispreis für Wirtschaftswissenschaften“ erhalten: https://www.nobelprize.org/prizes/economic-sciences/2013/summary/

Die Initiative Minderheitsaktionäre

Die Initiative Minderheitsaktionäre e.V. ist ein gemeinnütziger Verein und wurde 2016 von unabhängigen Anlegern gegründet. Von ihrem Sitz in der Hauptstadt Berlin aus betreibt die Initiative eine Kommunikationsplattform für Informationen rund um die sozialpolitische Funktion der Aktienanlage. Wir wirken auf die Verbesserung der Aktionärsrechte in der Rechts- und Wirtschaftspolitik hin, insbesondere dort, wo Minderheitsrechte über Jahre abgebaut worden sind. Wir möchten einen Dialog mit dem Gesetzgeber, der Justiz, den juristischen Fakultäten, den Medien sowie mit anderen interessierten Zielgruppen darüber führen, wie die Rechte der Anleger wieder gestärkt werden können.

Initiative Minderheitsaktionäre e.V.

Kantstrasse 149

10623 Berlin

Email: info@initiative-minderheitsaktionaere.org

Vertreten durch:

Robert Peres (Vorstansvorsitzender)