

RECHTSPFLICHTEN BEI DER BEWERTUNG UND EMPFEHLUNG VON AKTIEN

Dissertation
zur Erlangung des Grades eines Doktors der Rechte
der Juristischen Fakultät
der Universität Augsburg

vorgelegt von
Robert Schwinghammer
aus München

2002

Gefördert von der Universität Augsburg

RECHTSWISSENSCHAFTLICHE FORSCHUNG UND ENTWICKLUNG

Herausgeber:

Prof. Dr. jur. Michael Lehmann, Dipl.-Kfm.
Universität München

Band 681

Die Deutsche Bibliothek – CIP-Einheitsaufnahme

Schwinghammer, Robert:

Rechtspflichten bei der Bewertung und
Empfehlung von Aktien / Robert

Schwinghammer. - München: VWF, 2002

(Rechtswissenschaftliche Forschung und
Entwicklung; Bd. 681)

Zugl.: Augsburg, Univ., Diss., 2002

ISBN 3-89481-451-9

© 2002 by VWF Verlag V. Florentz GmbH, Postfach 34 01 63, 80098 München,
Fürstenstraße 15, 80333 München, Tel.: 089/280 90 95
Fax: 089/280 95 28, e-mail: vvf-verlag@t-online.de, www.vvf-verlag.de

Dieses Werk ist urheberrechtlich geschützt. Alle Rechte, auch die der Übersetzung,
des Nachdruckes und der Vervielfältigung des Buches, oder Teilen daraus,
vorbehalten. Kein Teil des Werkes darf ohne schriftliche Genehmigung des Verlages
in irgendeiner Form (Fotokopie, Mikrofilm oder ein anderes Verfahren), auch nicht
für Zwecke der Unterrichtsgestaltung, reproduziert oder unter Verwendung
elektronischer Systeme verarbeitet, vervielfältigt oder verbreitet werden.
Gesamtherstellung: VWF Verlag V. Florentz, 80333 München. Printed in Germany.

INHALTSVERZEICHNIS

Abkürzungsverzeichnis	XII
Einleitung	1
I. Problemstellung	1
1. Anstieg an direkten Aktienbesitzern	1
2. Größeres Informationsbedürfnis der Anleger	3
3. Gefahren bei der Informationsverschaffung	5
II. Ziel der Untersuchung	7
III. Abgrenzungen	7
IV. Gang der Untersuchung	8
1. Erster Teil: Wirtschaftlicher und technischer Hintergrund	8
2. Zweiter Teil: Die Bewertung und Empfehlung von Aktien	8

Erster Teil: Wirtschaftlicher und technischer Hintergrund

§ 1 Die Aktienanalyse	10
I. Traditionelle Methoden der Aktienanalyse	10
1. Fundamentalanalyse	10
a) Darstellung	10
b) Wirtschaftswissenschaftliche Kritik	11
2. Technische Analyse	11
a) Darstellung	11
b) Wirtschaftswissenschaftliche Kritik	12

II.	Thesen gegen die traditionellen Analysemethoden	13
1.	Random-Walk-These.	13
2.	These von der Kapitalmarkteffizienz	14
a)	weak form	14
b)	semi-strong form.	14
c)	strong form	15
3.	Wirtschaftswissenschaftliche Kritik.....	15
III.	Schlußfolgerungen	15
 <i>§ 2 Der börsenmäßige Wertpapierhandel und seine Marktsegmente</i> 17		
I.	Die Börse und das Börsengesetz.....	17
II.	Die Marktsegmente	17
1.	Amtlicher Handel	18
2.	Geregelter Markt.....	18
3.	Freiverkehr.....	19
4.	Neuer Markt.....	19
5.	SMAX	20
6.	Reformvorhaben	21
 <i>§ 3 Börsen- und Wertpapierhandelsaufsicht.....</i> 22		
I.	Die Aufsicht des Bundes	22
II.	Die Aufsicht der Länder	23
III.	Die Aufsicht der Börsen selbstverwaltungen.	23
 <i>§ 4 Das Internet.</i> 24		
I.	Geschichtliche Entwicklung: Vom ARPANet zum Informationshighway.	24

II. Zugang zum Internet	26
III. Nutzungsmöglichkeiten.....	28
1. Elektronische Post.....	28
2. Online-Kommunikation.....	28
3. Schwarzes Brett.....	29
4. Dateiensuche mit dem World Wide Web	29

Zweiter Teil:
Die Bewertung und Empfehlung von Aktien

§ 5 Geltende Rechtslage aufgrund Gesetz und Rechtsprechung	32
I. Das Gesetz	32
1. Direkte Anwendung des WpHG	32
2. Analoge Anwendung des WpHG	33
II. Die Rechtsprechung	34
1. Das Urteil des BGH	35
a) Sachverhalt	35
b) Kernaussagen des BGH-Urteils	36
c) Spezielle Sorgfaltsanforderungen	37
2. Das Urteil des OLG Düsseldorf	37
a) Sachverhalt	37
b) Rechtsansichten des OLG Düsseldorf	38
aa) Sorgfaltspflichten	38
bb) Berichtigungspflicht	39
3. Der Standpunkt der Literatur	39
a) Dem BGH zustimmende Reaktionen	39
b) Den BGH ablehnende Reaktionen	41

4. Eigene Auffassung	42
§ 6 Rechtspflichten verwandter Themenbereiche	45
I. Anlageberatung und Anlagevermittlung	45
1. Begriffliche Trennung von Anlageberatung und Anlagevermittlung	45
2. Rechtspflichten der Anlageberatung und Anlagevermittlung ..	46
a) Die Anlagevermittlung	46
aa) Darstellung des Pflichtenkreises	46
bb) Der Auskunftsvertrag als rechtliche Grundlage	48
b) Die Anlageberatung der Kreditinstitute	48
aa) Das Bond-Urteil des BGH	49
bb) Darstellung des Pflichtenkreises	50
(1) Objektgerechte Beratung (know your merchandise) ..	51
(2) Anlegergerechte Beratung (know your customer) ..	52
(3) Einzelfallabhängigkeit	53
cc) Der Beratungsvertrag als rechtliche Grundlage	53
3. Zusammenfassende Darstellung	54
a) Aufklärungs- bzw. Informationspflicht	54
b) Beratungspflicht	55
II. Preszewesen	56
1. Gesetzliche Grundlagen der presserechtlichen Sorgfaltspflichten	56
a) Landespressgesetze	56
b) § 276 Abs. 1 Satz 2 BGB	58
c) Identität der Sorgfaltspflichten der Presse	59
2. Pressekodex des Presserats	59
3. Presserechtliche Sorgfaltspflichten im Spannungsverhältnis zu Art. 5 Abs. 1 Satz 2 GG (Pressefreiheit)	59

42	4. Die presserechtliche Wahrheitspflicht	60
45	a) Gleitender Sorgfaltsmäßstab	60
45	b) Bemühen um Wahrheit	61
45	c) Vollständigkeit	61
6	d) Quelle	62
6	e) Aktualität	63
6	f) Anhörung des Betroffenen	63
6	g) Zitattreue	64
8	III. Warentests	64
8	1. Begriff des Warentests	65
9	2. Zulässigkeit von Warentests	65
9	3. Beeinträchtigung des Rechts am eingerichteten und ausgetübten Gewerbebetrieb	67
9	4. Die Rechtmäßigkeitsvoraussetzungen von Warentests	68
9	a) Neutralität	68
9	b) Sachkunde	69
9	c) Objektivität	69
9	d) Untersuchungsspielraum	71
9	5. Ausweitung des Anwendungsbereichs der für Warentests maßgebenden Grundsätze	71
9	a) Andere Testveranstalter als die Stiftung Warentest	71
9	b) Einzeltest	72
9	c) Warentests vergleichbare Gegenüberstellungen und Bewertungen von Waren und Leistungen	73
9	d) Warenkritik unter Einfluß von persönlichen Eindrücken und Empfindungen	73
9	§ 7 Ähnlichkeitsvergleich	75
9	I. Anlageberatung	75

1. Persönliches Vertrauensverhältnis	75
2. Kommunikationsprozeß	75
3. Regelungsziel: Anlegerschutz.	76
4. Vergleich	76
II. Anlagevermittlung.	77
1. Werbender und anpreisender Charakter	77
2. Vertrauen	78
3. Regelungsziel: Anlegerschutz.	78
4. Vergleich	78
III. Preszewesen.	79
1. Börsenbriefe und Börsenfachzeitschriften	79
2. Besonderheiten im Internet.	79
a) TDG und MDStV – Eine Abgrenzung	80
aa) Abgrenzungskriterien	80
bb) Abgrenzung der Dienste innerhalb eines Gesamtangebots.	82
cc) Aktienanalysen und Aktienempfehlungen als Mediendienste	84
b) § 7 Abs. 2 MDStV – journalistisch-redaktionell gestaltete Angebote	84
c) Würdigung.	86
IV. Warentests	87
1. Gemeinsame Ansatzpunkte.	87
a) Regelungsziel: Verbraucherschutz - Anlegerschutz.	87
b) Auswirkungen von Warentests und Aktienanalysen	88
c) Testveranstalter	90
d) Nebeneinander von Tatsachen und Wertungen	91
2. Unterschiedliche Ansatzpunkte.	91
a) Bezugspunkt der Wertungen und Empfehlungen.....	91

75	b) Objektivierbarkeit der Beurteilungskriterien	92
75	c) Anspruchsteller	94
76	d) Stellungnahme	94
76	3. Zwischenergebnis	96
77	V. Ergebnis	97
78	§ 8 Grundpflichten aus Sicht des Anlegerschutzes	98
78	I. Leitsatz	98
78	II. Die Standesrichtlinien der DVFA	99
79	III. Grundpflichten	101
79	1. Information und Aufklärung	101
79	2. Neutralität	105
80	3. Sachkunde	107
80	a) Person des Analysten	107
80	aa) Berufliche Qualifikation	107
80	bb) Informationsquellen	108
80	cc) Marktentge Wertpapiere	108
80	b) Erstellung der Analyse und Empfehlung	109
80	aa) Wirtschaftliche und analytische Gesetzmäßigkeiten ..	109
80	bb) Berichtigungspflicht	109
80	cc) Risikogruppen	110
80	4. Objektivität	111
80	a) Wahrheit	111
80	aa) Tatsachen	112
80	bb) Wertungen	112
80	(1) Prognosen ins Blaue	112
80	(2) Ausnutzung des Bewertungsspektrums	113
80	(3) Bewußte Fehlurteile und Verzerrungen	115

b) Vollständigkeit	115
c) Aktualität	117
d) Verständlichkeit	118
 § 9 Differenzierung der Sorgfaltspflichten nach handelnden Personen und Verbreitungsformen 119	
I. Handelnde Personen	119
1. Gewerbetreibende und berufsmäßige Personen	119
2. Privatpersonen	119
II. Verbreitungsformen	120
1. Börsenfachzeitschriften und Börsenbriefe	120
2. Internet	120
 § 10 Haftung 122	
I. Verantwortlichkeit für Inhalte im Internet: § 5 TDG/MDStV	122
1. Dogmatische Einordnung	122
2. Verantwortlichkeit für eigene Inhalte: § 5 Abs. 1 TDG/MDStV	123
3. Verantwortlichkeit für fremde Inhalte: § 5 Abs. 2 TDG/MDStV	125
4. Verantwortlichkeit für Zugangsvermittlung: § 5 Abs. 3 TDG/MDStV	126
5. Die Veröffentlichung von Aktienbewertungen und Aktienempfehlungen durch Finanzportale im Internet	126
II. Haftungsrechtliche Verankerung im Zivilrecht	127
1. Vertragliche Haftung gegenüber Neuanleger und Altaktionär	127
a) Börsenbriefe	127
b) Börsenfachzeitschriften	129
aa) Abonnement	129
(1) Die Ansicht von Hopt	129

(2) Die Ansicht von Köndgen	130
(3) Eigene Ansicht	130
bb) Einzelkauf	131
c) Internet	131
aa) § 675 Abs. 2 BGB – Haftung für Rat und Empfehlung ..	132
bb) Haftung für Auskünfte und Empfehlungen im Rahmen einer bestehenden Geschäftsverbindung – Das Verhältnis zwischen Mitglied und Internet- Service-Provider –	133
cc) Haftung für Auskünfte und Empfehlungen außerhalb einer bestehenden Geschäftsverbindung – Das Verhältnis zwischen Internetuser und Webseitenbetreiber –	133
2. Deliktische Haftung	135
a) Deliktische Haftung gegenüber den Anlegern	136
aa) § 823 Abs. 1 BGB	136
(1) Vermögensschutz	136
(2) Mitgliedschaftsrecht des Altaktionärs	137
bb) § 823 Abs. 2 BGB	138
cc) § 826 BGB	138
(1) Sittenwidrigkeit	139
(aa) Bewußt unrichtige Auskunft	139
(α) Unrichtigkeit der Auskunft	140
(β) Besondere Bedeutung für den Auskunftsempfänger	140
(γ) Erkennbarkeit der besonderen Bedeutung für den Auskunftsempfänger	141
(δ) Bewußtsein von der unrichtig erteilten Auskunft	141
(bb) Leichtfertige Irreleitung Dritter durch Fehlinformationen	142

(α) Berufliche Position des Auskunftsgebers mit besonderer Vertrauensstellung	142
(β) Abgabe der Information in besonders qualifizierter Form	142
(χ) Verfolgung eigener bzw. eigensüchtiger Interessen des Auskunftsgebenden	143
(δ) Kriterien der Leichtfertigkeit	143
(2) Kausalität	145
(3) Schädigungsvorsatz	146
(4) Ergebnis	146
dd) § 1004 BGB analog des Altaktionärs	147
ee) Ergebnis	147
b) Deliktische Haftung gegenüber der Aktiengesellschaft	148
aa) § 824 BGB	148
bb) § 823 Abs. 1 BGB: Gewerbebetrieb	150
cc) § 823 Abs. 2 BGB	152
dd) § 826 BGB	152
ee) § 1004 BGB analog	153
ff) Ergebnis	153
III. Haftungsrechtliche Verankerung im Börsenstrafrecht:	
§ 88 BörsG	154
1. Darstellung der Norm	154
2. Würdigung	155
IV. Haftungsrechtliche Verankerung im Aufsichtsrecht:	
WpHG und BörsG	156
V. Zusammenfassung und Würdigung	156
 Zusammenfassende Betrachtung	158
Thesen	160

Anhang

Urteil des OLG Düsseldorf v. 24.4.1996 – 15 U 155/95	171
Literaturverzeichnis.....	189
Sachregister	197

EINLEITUNG

I. PROBLEMSTELLUNG

1. Anstieg an direkten Aktienbesitzern

„Zocken an der Börse wird zum Volkssport“. Mit dieser Überschrift beschrieb die *Süddeutsche Zeitung*² ein speziell während des letzten Börsenbooms der Jahre 1996 bis 2000 in Erscheinung getretenes Phänomen, daß immer mehr private Anleger auf den deutschen Wertpapiermarkt drängten und die Anlageform der Aktie für sich entdeckten. Angelockt von satten Spekulationsgewinnen, wagten sich auch in Aktiengeschäften eher unerfahrene Anleger auf das Börsenparkett und streiften das sonst vorherrschende Sicherheitsdenken ab. Exorbitante Kursbewegungen verleiteten insbesondere am Neuen Markt zu hohen Investitionen, um den Traum vom Tellerwäscher zum Millionär wahr werden zu lassen³. Einer Umfrage des Marktforschungsinstituts *Emnid* zufolge strebte damals unter den 14- bis 29-Jährigen der beachtliche Anteil von 55 Prozent schnelle Zeichnungs- und Kursgewinne an⁴.

Nach Angaben des *Deutschen Aktieninstituts (DAI)* hat die Zahl der direkten Aktienbesitzer im Jahre 2000 im Jahresdurchschnitt auf knapp über 6,2 Mio. Einwohner zugenommen, was einem Anteil von 9,7 Prozent der über 14-Jährigen entspricht⁵. Damit haben sich die Aktionäre seit 1992 von damals 3,98 Mio. um 55,9 Prozent erhöht. Der Anstieg der Aktionärszahlen in den 90er Jahren erfolgte allerdings nicht gleichmäßig. Vielmehr ist erst nach einem kleinen Rückgang in den Jahren 1995 und 1996 eine kontinuierliche Steigerung zu beobachten⁶. Nicht zuletzt der Börsengang der *Deutschen Telekom* im Herbst 1996 dürfte hierfür mitursächlich geworden sein. Begleitet von einer gezielten und umfangreichen Werbekampagne, welche die Telekom-Aktie zur „Volksaktie“ hochstilisierte, führte diese Börseneinführung zu einer Akzeptanz der Aktie

² SZ v. 27.8.1999, 2.

³ Wer am Emissionstag für DM 10.000 Aktien von *EM.TV & Merch.* gekauft hat, konnte sich zwischenzeitlich über einen Kursanstieg von bis zu 30.000 Prozent freuen und hatte Mitte 1999 ein Vermögen von 1,7 Mio. DM angesammelt, SZ v. 30.11.2000, 29.

⁴ SZ v. 17.7.2000, 28.

⁵ Eine Übersicht über die Entwicklung des direkten Aktienbesitzes in Deutschland findet sich unter www.dai.de → Publikationen → Factbook Ziff. 8.3.

⁶ Seit 1996 stieg die Zahl der Aktionäre sogar um 65,5 Prozent.

auch in breiten Bevölkerungsschichten⁷. Verstärkend folgten dann noch so volumenstarke und publikumswirksame Neuemissionen wie *Deutsche Post*, *Infineon*, *T-Online*, *EPCOS* oder *comdirect*.

Dennoch ist Deutschland noch keine „Aktionärsnation“. Ein Vergleich mit anderen Industrieländern zeigt, daß dort die Aktienkultur sehr viel weiter gediehen ist. So sind in den USA bereits 25 Prozent der Bevölkerung direkte Aktienbesitzer, in Großbritannien 23 Prozent und in Schweden sogar über 35 Prozent⁸.

Der Anteil der direkten Aktienbesitzer wird sich jedoch auch in Deutschland in den nächsten Jahren weiter vergrößern. Hierfür sprechen mehrere Umstände:

(1)

So waren von dem sich im Jahr 1998 auf 5.683 Mrd. DM belaufendem Geldvermögen der privaten Haushalte (nach Abzug von Konsum- und Bauschulden) lediglich 492 Mrd. DM (oder 8,7 Prozent) direkt in Aktien investiert⁹. Die in der Regel eher weniger renditeträchtigen Versicherungen und Spareinlagen beließen sich dagegen auf 1.261 Mrd. DM (oder 22,2 Prozent) bzw. 1.194 Mrd. DM (oder 21 Prozent). Für eine Umschichtung in gewinnbringendere Aktien besteht somit durchaus Potenzial.

(2)

Des Weiteren ist noch in diesem Jahrzehnt aufgrund einer erwartet hohen Zahl von Erbfällen mit großen Vermögensverschiebungen zu rechnen. Die hierdurch freigesetzten Barbeträge können bei ihrer Anlage auch den Aktienbestand erhöhen.

(3)

Einfluß auf den Aktienbesitz werden auch die zu erwartenden Einschnitte bei der gesetzlichen Rentenversicherung nehmen und neben der betrieblichen auch die private Altersvorsorge einen wesentlich höheren Stellenwert einnehmen als bisher. Gerade für die langfristig orientierte Altersvorsorge aber sind breit gestreute Aktiendepots besonders geeignet, vermitteln sie doch mit ca. 10 Prozent

⁷ Unter Arbeitnehmern trägt insbesondere auch die Förderung der Mitarbeiterbeteiligung langfristig zur Entwicklung der Aktienakzeptanz bei. So nahm die Zahl der Belegschaftsaktionäre, die gleichzeitig auch andere Aktien besaßen, mit 61 Prozent im Verhältnis zu Haltern nur anderer Aktien (plus 42 Prozent) und nur von Belegschaftsaktien (plus 3 Prozent) am stärksten zu, DAI-Kurzstudie 1/2000, 1.

⁸ DAI-Kurzstudie 1/2000, 2.

⁹ Deutsche Bundesbank (Hrsg.), Ergebnisse der gesamtwirtschaftlichen Finanzierungsrechnung für Deutschland 1990 bis 1998, Statistische Sonderveröffentlichung 4, Juni 1999; dieselbe, Die gesamtwirtschaftlichen Finanzierungsströme im Jahr 1998, Monatsberichte, Juni 1999, 15-39.

eine geger
bei relativ

Schlie
kapital a
unter vo
sind die
leger an
durch di
Attrakti

2. G

Die
nen In
nem A
wahl

Da
sen. I
nete
Bank
wäh
faßt
führ
only
stu
Tes
suc
zw

an
N
o

eine gegenüber anderen Anlagevarianten äußerst attraktive Durchschnittsrendite bei relativ hoher Sicherheit¹⁰.

(4)

Schließlich wird das Angebot an innovativen Unternehmen, die sich Risikokapital am Aktienmarkt beschaffen wollen, nicht abnehmen¹¹. Bei dieser, auch unter volkswirtschaftlichen Gesichtspunkten wünschenswerten Entwicklung, sind die Unternehmen neben den institutionellen Investoren auch auf Privatanleger angewiesen. Daneben bieten sich für die anderen Aktiengesellschaften durch die Globalisierung weiterhin hohe Wertschöpfungspotenziale an, was zur Attraktivität der Aktien beitragen dürfte.

2. Größeres Informationsbedürfnis der Anleger

Die Zunahme der Aktienakzeptanz in Deutschland geht mit einem gestiegenen Informationsbedürfnis des Anlegers einher¹². Dieser will, geleitet von seinem Anlageziel einer möglichst hohen Rendite, die für ihn optimalste Aktienwahl treffen.

Dabei muß sich der Anleger zusehends auf seine eigenen Fertigkeiten verlassen. Die hohen Wertpapiergebühren der traditionellen Banken scheuend, eröffneten nämlich immer mehr Kunden ihre Depots bei kostengünstigeren Online-Banken, welche aber gemäß ihren Geschäftsbedingungen keine Beratung gewähren¹³. Der Kunde muß also bereits einen ganz konkreten Kaufentschluß gefaßt haben, ehe er die Order bei der Online-Bank aufgeben und von dieser ausführen lassen kann. Deshalb wird diese Art von Banken auch als „Execution-only-Business“ bezeichnet. Darüber hinaus sind aber auch die Beratungsleistungen der traditionellen Banken nicht immer zufriedenstellend. So bekamen Testpersonen der *Stiftung Warentest* im Januar des Jahres 2000 bei 25 untersuchten Kreditinstituten häufig eine schlechte Anlageberatung, weshalb nur zweimal das Qualitätsurteil „gut“ vergeben werden konnte¹⁴. Durch solche ne-

¹⁰ DAI-Kurzstudie 1/2000, 2.

¹¹ Seit der Einführung des Neuen Marktes im Jahr 1996 stieg die Zahl der Neuemissionen an deutschen Börsen kontinuierlich von 14 über 36 (1997) und 79 (1998) auf 194 (1999) an. Nur im Jahr 2000 war wegen der schlechten Marktlage ein Rückgang auf 169 zu verzeichnen, obwohl das Gesamtvolume auf vorher nie dagewesene 26 Mrd. Euro gestiegen ist.

¹² S. auch FAZ v. 28.10.2000, 13.

¹³ Allein die Zahl der Kunden von *comdirect* stieg von 276.000 gegen Ende 1999 auf 550.000 bis Mitte des Jahres 2000, SZ-Beilage Internet v. 11.10.2000, 9.

¹⁴ FINANZtest 5/2000, 12 ff. Des Weiteren wurden vergeben: 4 x befriedigend, 14 x ausreichend und 5 x mangelhaft. Ähnlich schlechte Ergebnisse wurden auch schon in Untersuchungen aus den Jahren 1995 und 1997 erzielt, FINANZtest 5/1995, 14; 12/1997, 14.

gativen Erfahrungen verlassen sich immer mehr frustrierte Anleger auf das eigene Können und stellen sich das Informationsmaterial für ihre Anlageentscheidung aufgrund eigener Recherche selbst zusammen.

Insbesondere die Einführung des Neuen Marktes hat jedoch zu einer fast nicht mehr überschaubaren Flut von Unternehmen an den Aktienmärkten geführt, was die Auswahl der in Frage kommenden Aktien zunehmend erschwert. Zudem fehlt gerade dem Durchschnittsanleger die Kenntnis und Erfahrung, welche notwendig ist, um die Unternehmensdaten und -meldungen auszuwerten und in den gesamtwirtschaftlichen Zusammenhang einzuordnen. Die Beurteilung des Managements eines Unternehmens, seiner Produktpalette sowie die Stellung im Branchenvergleich verursacht Schwierigkeiten. Hinzu tritt ein akuter Zeitmangel, da die Analyse von Unternehmen und Aktien bei sorgfältiger Durchführung zeitintensiv ist.

Ins Blickfeld der Anleger stoßen deshalb zunehmend Informationsquellen, die allgemeine Informationen zum Wirtschaftsgeschehen und zur Entwicklung der Welt- und Inlandsbörsen enthalten, laufende Börsennotierungen veröffentlichten sowie ausgewählte Wertpapiere auf technischer oder fundamentaler Grundlage analysieren und damit zusammenhängend allgemein gehaltene Anlageempfehlungen (Kaufen, Halten, Verkaufen) abgeben, die sich auch auf bevorstehende Neuemissionen beziehen können. Gerade hierdurch werden sie für den Anleger äußerst attraktiv, da ihm die aufwendige Selbstrecherche und Auswertung der Unternehmensinformationen abgenommen wird und er sich einer klaren Handlungsanweisung gegenüber sieht.

Solche Analysen und Empfehlungen sind von früher schon aus sog. Börsenbriefen und vereinzelt auch aus Börsenzeitschriften bekannt. Ihre Bedeutung und das sie umgebende Umfeld haben sich jedoch – dem gestiegenen Informationsbedürfnis der Anleger entsprechend – drastisch gewandelt. Angeheizt durch den Siegeszug des Internet sind in kürzester Zeit neue Börsenfachzeitschriften¹⁵, elektronische Börsenbriefe¹⁶ und Internetplattformen¹⁷ aus dem Boden geschossen, die sich mit der Verbreitung von Unternehmens- und Börseninformationen, der Analyse von Aktien sowie deren Bewertung und Empfehlung befassen¹⁸.

¹⁵ Z.B. telebörse, Aktienresearch, focus money, Börse Online.

¹⁶ Z.B. mainvestor, Platowbriefe.

¹⁷ Z.B. aktiencheck.de, brokerworld-online.de, business-channel.de, finanzen.de, in-stock.de, stockworld.de, wallstreet-online.de.

¹⁸ Bei der Nachfrage nach derartigen Informationsträgern lässt sich ein signifikanter Zusammenhang zwischen ihrer Erscheinungszahl und der Entwicklung am Aktienmarkt feststellen. So belief sich die Auflage von *Börse Online* im Jahr 1997 noch auf ca. 50.000 Stück.