

# Die Risikowahrnehmung der privaten Anleger im Beratungsprozess

Die gängigen Beratungsprozesse der Finanzinstitute berücksichtigen die Risikofähigkeit und die Risikobereitschaft der Anlagekunden. Aber nur die Beratungsprozesse, die auch die Risikowahrnehmung des Kunden mit einbeziehen, machen diesen wirklich sicherer in seinen Anlageentscheidungen. Die verhaltensbasierte Finanztheorie (Behavioural Finance) liefert nützliche Einsichten dazu.

**Von Prof. Dr. Thorsten Hens**

Leiter des Instituts für Banking und Finance an der Universität Zürich

**und Dr. Kremena Bachmann**

Oberassistentin Institut für Banking und Finance an der Universität Zürich

Zahlreiche Untersuchungen zeigen, dass Menschen grosse Schwierigkeiten haben, rationale Finanzentscheidungen zu treffen. Verantwortlich dafür ist meist eine falsche Risikowahrnehmung. Diese kann einerseits durch fehlendes Wissen in Geldangelegenheiten entstehen, andererseits aber auch durch kognitive und emotionale Einflussfaktoren.

## Störfaktoren bei finanziellen Entscheidungen

Vernünftige finanzielle Entscheidungen basieren auf drei Säulen: Sie sind im Einklang mit der eigenen Risikofähigkeit und Risikobereitschaft, und sie müssen von einer korrekten Risikowahrnehmung ausgehen. *Risikofähig* ist, wer genügend Reserven hält, um mögliche Verluste aufzufangen. *Risikobereit* ist, wer zu seinen finanziellen Entscheidungen auch dann noch stehen kann, wenn Verluste auftreten. Eine korrekte *Risikowahrnehmung* ist gegeben, wenn die finanziellen Entscheidungen auf einem realistischen Rendite/Risiko-Verständnis basieren. Letzteres sicherzustellen, ist eine besondere Herausforderung für den Kundenberater, weil es den Kunden vielfach an ausreichendem Wissen und sachgerechtem Verhalten in Geldangelegenheiten fehlt.

Für den Anlageerfolg ist wichtig, das eigene Sachwissen richtig einzuschätzen. Wird das eigene Wissen überschätzt, besteht die Gefahr, unbewusst Risiken einzugehen, die man nicht tragen kann oder will. Wird das eigene Wissen unterschätzt, besteht die

Gefahr, unbewusst auf Risiko und damit auch auf Rendite zu verzichten. Sachwissen in Geldanlagen und eine korrekte Einschätzung der eigenen Kompetenz bieten aber keinen zuverlässigen Schutz gegen den Einfluss von kognitiven und emotionalen Störfaktoren, welche zu Fehlverhalten führen und den Anlageerfolg systematisch beeinträchtigen können. Sachgerecht verhält sich, wer unerwünschte Risiken infolge unzureichender Diversifizierung vermeidet, seine finanzielle Situation regelmässig überprüft, Abstand nimmt von kurzsichtigem und eher zufälligem Handeln, mehr auf die Gewinnchancen und weniger auf die Gewinnhöhe achtet und sich bei allen Kauf- und Verkaufsentscheidungen an der Gültigkeit seiner grundlegenden Vorüberlegungen orientiert.

In der empirischen Forschung hat sich weltweit der Konsens herausgebildet, dass das finanzielle Wissen bei privaten Anlegern grösstenteils eingeschränkt ist und die Anlageentscheidungen signifikanten Fehlverhaltensmustern unterliegen. Die finanzielle Risikowahrnehmung in der Schweiz ist ein noch wenig erforschtes Gebiet. Da es bei Anlageentscheidungen kulturelle Unterschiede gibt, kann von anderen Ländern nicht ohne Weiteres auf die Schweiz geschlossen werden. Erste empirische Studien zur Risikowahrnehmung der Schweizer und zu ihrem Wissen und Verhalten in Anlageentscheidungen zeigen brisante Ergebnisse und bieten den Finanzinstituten konkrete Anhaltspunkte zur weiteren Optimierung ihrer Beratungsprozesse.

## Wissen und Verhalten bei Anlageentscheidungen

Mehr als zwei Dritteln der Schweizer Privatanleger fehlt grundlegendes Wissen über Finanzanlagen, ein Drittel neigt dazu, gravierende Fehler in Finanzentscheidungen zu begehen.

Zum finanziellen *Wissen* ergeben sich im Einzelnen folgende Resultate:

- Mehr als die Hälfte der Befragten schätzen die Ertrags- und Renditechancen von Anlageklassen falsch ein.
- Ein Viertel weiss nicht, dass die langfristige Aufteilung des Vermögens den wesentlichen Beitrag zum Anlageerfolg liefert.
- Der Wissensstand wird von keinem sozio-demographischen Faktor (Alter, Geschlecht, Ausbildung, Einkommen) ausser vom Vermögen bestimmt. Je höher das Vermögen, desto höher die Wahrscheinlichkeit, über mehr finanzielles Wissen zu verfügen.
- Es besteht kein signifikanter Zusammenhang zwischen der angegebenen Erfahrung mit Finanzanlagen und dem ermittelten Sachwissen der Befragten.

Zum *Verhalten* ergeben sich folgende Resultate:

- Die Hälfte leidet unter der Kontrollillusion, d.h. sie glaubt, eine aktive Strategie bei einem rein zufälligen Kursverlauf verfolgen zu können.
- Ein Drittel lässt sich durch die mögliche Gewinnhöhe in Produkte mit geringen Gewinnchancen locken.
- Ein Drittel kann nicht richtig einschätzen, wie sich die Verlustwahrscheinlichkeit zum Anlagehorizont verhält.
- Ein Viertel neigt dazu, Gewinne zu realisieren und Verluste auszusitzen.
- Ein Viertel plant finanzielle Angelegenheiten nicht regelmässig.
- Ein Fünftel lässt sich durch anfängliche Verluste zu höherem Risiko verleiten, um die erlittenen Verluste wieder wettzumachen.
- Die Wahrscheinlichkeit, intuitiv die falschen Entscheidungen zu treffen, steigt mit der angegebenen Erfahrung mit Finanzanlagen.

Nur etwas über ein Viertel der Befragten schätzt die eigenen Fähigkeiten in Geldangelegenheiten richtig ein, 40% *überschätzen* und gut ein Viertel unterschätzt sich. Es gibt kaum signifikante Unterschiede zwischen dem Wissen und Fehlverhalten von Frauen und Männern. Jedoch kann festgestellt werden, dass Männer ihre Fähigkeiten eher *überschätzen*, während Frauen ihre Fähigkeiten eher *unterschätzen*. Je stärker sich die Anleger in ihrem Wissen überschätzen und zu Fehlverhalten neigen, desto geringer ist ihre Bereitschaft, Vermögensentscheidungen an einen Finanzberater zu delegieren. Ein fataler Zusammenhang.

### Entscheiderprofile bei Anlagen

Typologisiert man die verschiedenen Ausprägungen von Unwissenheit und Fehlverhalten, ergeben sich die folgenden vier Anlegerprofile:

- Personen, die sich *strategisch* verhalten, verfügen über genügend Fachwissen, um grundlegende Entscheidungen zur langfristigen Ausrichtung ihrer Anlagen zu treffen. Mit ihren Anlagezielen stets vor Augen, sind diese Personen im Stande, dem Einfluss von psychologischen Faktoren, die ihre Anlageziele gefährden, zu widerstehen.
- Personen, die *realitätsbewusst* Entscheidungen treffen, vermeiden – wie die strategischen Anleger – illusorische Vorstellungen. Sie haben aber kein ausreichendes Finanzwissen, um ihre Entscheidungen optimal auf ihre Anlageziele auszurichten.
- Personen, die eher *gefühlsmässig* entscheiden, verfügen ebenfalls nicht über ausreichendes Finanzwissen. Zudem betrachten sie für Anlageentscheide ein «gutes Gefühl» meistens als hinreichend.
- Personen mit einem *erkundenden* Entscheidungsverhalten haben genügend Fachwissen, um grundlegende Entscheidungen zur langfristigen Ausrichtung ihrer Anlagen zu treffen. Im Unterschied zu Personen, die strategisch entscheiden, tendieren sie aber dazu, spontan auf Inspirationen einzugehen. In solchen Fällen experimentieren sie gerne und verzichten auf eine genauere Prüfung der Nachhaltigkeit der Entscheidung.

Eine besondere Herausforderung für die Berater dürfte jene Gruppe darstellen, welche von der ungünstigsten Kombination betroffen ist: hohe Unwissenheit und hohes Fehlverhalten zusammen mit hoher Selbstüberschätzung und tiefer Delegationsbereitschaft. Dazu gehört ein stolzer Fünftel der Befragten.

### Wissen und Verhalten bei Vorsorgeentscheiden

Bei Vorsorgeentscheiden kann gutes Sachwissen hilfreich sein, um sich des wahren Ausmasses der eigenen Vorsorgelücke und der Risiken des Verschiebens von Vorsorgeentscheiden bewusst zu werden. Wenn man sich zusätzlich dem negativen Einfluss von emotionalen und kognitiven Störfaktoren entziehen kann, können die Risiken eines finanziellen Notstands im Alter minimiert werden.

Die Ergebnisse im Bereich der Vorsorge zeigen ein etwas besseres Bild als bei den Anlageentscheiden. Bei lediglich einem Viertel der Befragten ist ein hoher Grad an Fehlverhalten festzustellen. Allerdings verfügt immer noch die Hälfte über ein unzureichendes Wissen zu vorsorgerelevanten Themen. Betrachten wir das Wissen und Verhalten im Bereich der Vorsorge im Einzelnen, so zeigt sich Folgendes:

- Der Hälfte scheint sich des Problems der Überalterung der Bevölkerung und des damit verbundenen Risikos der Vorsorgeeinrichtungen nicht bewusst zu sein.
- Die Hälfte passt Vorsorgeentscheide in schwierigen Zeiten an.
- Ein Drittel unterschätzt die Gefahr, zu spät mit dem Ansparen zu beginnen, obwohl fast allen das Langlebensrisiko bewusst ist.
- Vor allem Leute mit höheren Einkommen kennen ihre Vorsorgelücke nicht.
- Das Wissen über die Vorsorge steigt mit der Ausbildung, aber nicht mit dem Alter oder dem Vermögen.
- Das Vorsorgewissen der Männer ist besser als das der Frauen. Die Män-

ner neigen aber auch dazu, ihr Vorsorgewissen zu überschätzen, während Frauen es eher unterschätzen.

### Entscheiderprofile bei der Vorsorge

Typologisiert man die verschiedenen Ausprägungen von Unwissenheit und Fehlverhalten, ergeben sich im Bereich Vorsorge die folgenden vier Profile:

- Der *gegenwartsorientierte* Entscheidertyp hat Schwierigkeiten, vernünftige Vorsorgeentscheide zu treffen, da er nicht weiss, wie er den Faktor Zeit am besten nutzen kann und er die Wichtigkeit der privaten Vorsorge unterschätzt.
- Der *vorsorgeorientierte* Entscheidertyp ist das Gegenteil.
- Der *informiert-zurückhaltende* Entscheidertyp weiss zwar, wie er den Faktor Zeit zum Erreichen seiner Vorsorgeziele nutzen kann und wie wichtig die private Vorsorge ist. Da er sich aber in seinen Vorsorgeentscheiden von psychologischen Faktoren treiben lässt, neigt er dazu, keine optimalen Entscheide zu treffen.
- Obwohl sich der *intuitiv-zielführende* Entscheidertyp nicht wirklich bewusst ist, wie wichtig der Faktor Zeit zum Erreichen seiner Vorsorgeziele ist, kann er mit psychologischen Faktoren gut umgehen, was ihm beim Fällen und Umsetzen von Vorsorgeentscheiden zugutekommt.

### Fazit

Kundenberater sollten nicht nur die Risikofähigkeit und die Risikobereitschaft des Kunden kennen, sondern auch sensibilisiert sein auf dessen Risikowahrnehmung. Diese ist stark individuell ausgeprägt und kann nur in einer stabilen und intensiv gepflegten Kundenbeziehung ergründet werden. Ein versierter Berater kennt die Risikowahrnehmung seines Kunden und kann sie gezielt in den Beratungsprozess einbauen. Der Kunde fühlt sich dadurch persönlicher angesprochen und in seinen Anlageentscheiden sicherer. Dies ist letztlich das Ziel einer guten Beratung.

Der Artikel entstand in Zusammenarbeit mit MakingScienceNews:

[www.makingsciencenews.com](http://www.makingsciencenews.com)