

Hannah Winkler von Mohrenfels

Behavioral Economics

Risikoeinstellungen in der Anlageberatung

Möglichkeiten und Grenzen der
Risikopräferenzmessung



Diplomica Verlag

Hannah Winkler von Mohrenfels

Behavioral Economics: Risikoeinstellungen in der Anlageberatung

Möglichkeiten und Grenzen der Risikopräferenzmessung

ISBN: 978-3-8366-3570-7

Herstellung: Diplomica® Verlag GmbH, Hamburg, 2010

Dieses Werk ist urheberrechtlich geschützt. Die dadurch begründeten Rechte, insbesondere die der Übersetzung, des Nachdrucks, des Vortrags, der Entnahme von Abbildungen und Tabellen, der Funksendung, der Mikroverfilmung oder der Vervielfältigung auf anderen Wegen und der Speicherung in Datenverarbeitungsanlagen, bleiben, auch bei nur auszugsweiser Verwertung, vorbehalten. Eine Vervielfältigung dieses Werkes oder von Teilen dieses Werkes ist auch im Einzelfall nur in den Grenzen der gesetzlichen Bestimmungen des Urheberrechtsgesetzes der Bundesrepublik Deutschland in der jeweils geltenden Fassung zulässig. Sie ist grundsätzlich vergütungspflichtig. Zuwiderhandlungen unterliegen den Strafbestimmungen des Urheberrechtes.

Die Wiedergabe von Gebrauchsnamen, Handelsnamen, Warenbezeichnungen usw. in diesem Werk berechtigt auch ohne besondere Kennzeichnung nicht zu der Annahme, dass solche Namen im Sinne der Warenzeichen- und Markenschutz-Gesetzgebung als frei zu betrachten wären und daher von jedermann benutzt werden dürften.

Die Informationen in diesem Werk wurden mit Sorgfalt erarbeitet. Dennoch können Fehler nicht vollständig ausgeschlossen werden und der Verlag, die Autoren oder Übersetzer übernehmen keine juristische Verantwortung oder irgendeine Haftung für evtl. verbliebene fehlerhafte Angaben und deren Folgen.

© Diplomica Verlag GmbH

<http://www.diplomica-verlag.de>, Hamburg 2010

2.2.6.1	Grundlagen von Risiko-Wert-Ansätzen	- 20 -
2.2.6.2	Axiomatische Ansätze	- 22 -
2.2.6.3	Momentorientierte Ansätze	- 24 -
2.2.6.4	Dimensionsorientierte Ansätze.....	- 26 -
2.3	Behavioral Economics & Finance	- 27 -
2.3.1	Überblick	- 27 -
2.3.2	Einführung	- 27 -
2.3.3	Relevante Anomalien	- 29 -
2.3.4	Rangplatzabhängige Nutzentheorien.....	- 31 -
2.3.4.1	Grundlagen der Rangplatzabhängigen Nutzentheorien.....	- 31 -
2.3.4.2	Das allgemeine Modell.....	- 32 -
2.3.5	Prospect Theory	- 35 -
2.3.5.1	Grundlagen der Prospect Theory	- 35 -
2.3.5.2	Die Cumulative Prospect Theory	- 38 -
3	Vergleichende Analyse der Messproblematik	- 40 -
3.1	Überblick	- 40 -
3.2	Tabellarische Übersicht der Ansätze	- 42 -
3.3	Ableitung der Analysekriterien	- 43 -
3.3.1	Erklärungsgrad.....	- 43 -
3.3.1.1	Realitätsnähe der entscheidungsrelevanten Prämissen.....	- 43 -
3.3.1.2	Anomalienerklärung	- 43 -
3.3.2	Praktische Anwendbarkeit in der Anlageberatung.....	- 44 -
3.3.2.1	Flexibilität.....	- 44 -
3.3.2.2	Nachvollziehbarkeit.....	- 44 -
3.3.2.3	Einfachheit der Messung	- 45 -
3.3.3	Messergebnis und Verhaltensrelevanz	- 45 -
3.3.3.1	Messung der „reinen“ Risikopräferenz.....	- 45 -
3.3.3.2	Tatsächlicher Messinhalt des Ansatzes	- 46 -
3.3.3.3	Verhaltensrelevanz	- 46 -
3.3.3.4	Ausprägungsstufen der Analysekriterien.....	- 47 -
3.4	Vergleich der Theorien anhand der Analysekriterien.....	- 47 -
3.4.1	Analyse der Risiko-Wert-Ansätze	- 47 -
3.4.1.1	Erklärungsgrad der Risiko-Wert-Ansätze	- 47 -

3.4.1.2	Praktische Anwendbarkeit in der Anlageberatung.....	- 49 -
3.4.1.3	Messergebnis und Verhaltensrelevanz der Risiko-Wert- Ansätze	- 52 -
3.4.2	Analyse der Rangplatzabhängigen Nutzentheorien	- 56 -
3.4.2.1	Erklärungsgrad der Rangplatzabhängigen Nutzentheorien..	- 56 -
3.4.2.2	Praktische Anwendbarkeit in der Anlageberatung.....	- 57 -
3.4.2.3	Messergebnis und Verhaltensrelevanz der RDEU	- 58 -
3.4.3	Analyse der Cumulative Prospect Theory	- 60 -
3.4.3.1	Erklärungsgrad der Cumulative Prospect Theory	- 60 -
3.4.3.2	Praktische Anwendbarkeit in der Anlageberatung.....	- 61 -
3.4.3.3	Messergebnis und Verhaltensrelevanz der Cumulative Prospect Theory.....	- 62 -
3.5	Tabellarische Gesamtbetrachtung der Analyseergebnisse	- 65 -
4	Schlussbetrachtung.....	- 66 -
	Anhang	- 68 -
	Literaturverzeichnis.....	- 85 -

Tabellenverzeichnis

Tabelle 1: Tabellarische Übersicht der Ansätze	- 41 -
Tabelle 2: Ausprägungsstufen der Analysekriterien	- 46 -
Tabelle 3: Tabellarische Gesamtbetrachtung der Analyseergebnisse	- 63 -

Abbildungsverzeichnis

Abbildung 1: Sichere und unsichere Entscheidungssituationen	- 8 -
Abbildung 2: Risikoaverse, risikoneutrale und risikofreudige Risikoeinstellung.....	- 13 -
Abbildung 3: Determinanten des Risikoverhaltens.....	- 15 -
Abbildung 4: Zusammenhang zwischen Risikoeinstellung und Risikowahrnehmung.....	- 15 -
Abbildung 5: Das Shortfall-Maß.....	- 23 -
Abbildung 6: μ - σ -Regel mit Risikoaversion, -neutralität und -freude.....	- 26 -
Abbildung 7: Gewichtungsfunktion der RDEU	- 33 -
Abbildung 8: Wertfunktion nach KAHNEMANN/TVERSKY.....	- 36 -
Abbildung 9: Bewertung von Wahrscheinlichkeiten in der PT	- 37 -
Abbildung 10: Wahrscheinlichkeitsgewichtungsfunktionen in der CPT.....	- 39 -

Abkürzungsverzeichnis

BF	Behavioral Finance / Economics
bspw.	beispielsweise
bzgl.	bezüglich
bzw.	beziehungsweise
ca.	circa
CPT	Cumulative Prospect Theory
d. h.	das heißt
etc.	et cetera
evtl.	eventuell
EW	Erwartungswert der Erwartungsnutzentheorie
f.	folgende
ff.	fortfolgende
FSD	Stochastische Dominanz erster Ordnung
ggf.	gegebenenfalls
i. d. R.	in der Regel
i. e. S.	im engeren Sinne
i. S. d	im Sinne der / des
kum.	kumulative
LPM	Lower Partial Moment
o. O.	ohne Ortsangabe
o. V.	ohne Verfasser
PT	Prospect Theory
rangabh.	Rangabhängige
RDEU	Rangplatzabhängige Nutzentheorie(n)
S	Seite
SÄ	Sicherheitsäquivalent
SSD	Stochastische Dominanz zweiter Ordnung
STD	Stochastische Dominanz dritter Ordnung
u. a.	unter anderem
v. a.	vor allem
vgl.	vergleiche
z. B.	zum Beispiel

Symbolverzeichnis

A, ..., Y	[-]	Lotterien
a	[-]	Alternative
E	[z.B. €]	Erwartungswert
f	[-]	Funktion
g	[-]	Gewichtungsfunktion
h	[z.B. €]	Höhe/Höhenpräferenzfunktion
n	[-]	Anzahl/Gewichtung
m	[-]	Anzahl / Gewichtung
π	[-]	Wahrscheinlichkeitsgewichtungsfunktion
σ	[-]	Standardabweichung
Φ	[-]	Präferenzfunktional
p	[%]	Wahrscheinlichkeit
r	[-]	absolute Risikoeinstellung
r*	[-]	relative Risikoeinstellung
R	[-]	Risiko
t	[%]	Mindestrendite
u	[-]	Nutzen/Nutzenfunktion
u'	[-]	Grenznutzen
u''	[-]	Substitutionsrate des Grenznutzens
μ	[z.B. €]	Erwartungswert
v	[-]	Wert/Wertfunktion
w	[-]	Entscheidungsgewicht/ Entscheidungsgewichtungsfunktion
W	[z.B. €]	Wert/Wertfunktion
x	[z.B. €]	Zufallsvariable, z.B. für Vermögen, Kapitalertrag
z	[z.B. €]	Gewinn

Formelverzeichnis

Nutzen einer Alternative in der Erwartungsnutzentheorie	- 10 -
Absolute Risikoeinstellung nach ARROW/PRATT	- 16 -
Relative Risikoeinstellung nach ARROW/PRATT	- 16 -
Shortfall-Maße / Lower Partial Moments	- 22 -
Form des Präferenzfunktionals beim μ - σ -Prinzip	- 25 -
Nutzen einer Alternative gemäß der allgemeinen RDEU	- 32 -
Nutzen einer Alternative in der Propsect Theory	- 37 -
Wahrscheinlichkeitsgewichte in der Cumulative Prospect Theory	- 38 -
Nutzen einer Alternative in der Cumulative Prospect Theory	- 39 -

1 Einleitung

1.1 Problemstellung

In wirtschaftlich turbulenten Zeiten treten häufig negative Kursbewegungen an den internationalen Finanzmärkten auf, mit denen viele Privatanleger nicht gerechnet haben und die sie nicht für möglich gehalten hätten. So haben aktuell 71 % der Befragten einer Studie¹ wohl auf Grund derartiger Entwicklungen zumindest teilweise das Vertrauen in das Wirtschafts- und Finanzsystem verloren. Doch nicht nur in Krisenzeiten offenbaren sich die Defizite der Aufklärung vieler Personen hinsichtlich grundsätzlicher finanzieller Möglichkeiten und Begriffe.² Auch die eigenen Wünsche und tiefere Kenntnisse über ihre selbstgetätigten Anlageentscheidungen sind vielen Bürgern fremd. Durch die zunehmende Eigenverantwortung bezüglich vieler Entscheidungen, wie beispielsweise der richtigen Rentenversorgung, zeigt sich inzwischen das Bedürfnis vieler Personen, Unterstützung bei der Regelung von Finanzangelegenheiten zu bekommen und die eigene Wahl abzusichern. Erschwert durch die hohe Komplexität der angebotenen Dienstleistungen und Produkte und der Masse an verfügbarer Information zeigt sich inzwischen aber auch, dass selbst die vermeintlichen Experten die Bedeutung individueller und hochwertiger Beratung noch nicht erkannt haben.³ So wurde häufig Renditeberatung anstatt Anlageberatung betrieben und die Kunden nicht richtig über die gegebenen Risiken, ob diese für sie tragbar sind und zu ihnen passen, informiert.⁴ Für viele Personen stellen aber der Einbezug ihrer spezifischen Einstellung, Situationen und Wünsche die Hauptkriterien bei der Entscheidungsfindung dar.

Aus diesen Ausführungen ergibt sich die Problemstellung dieses Buches. Der Ermittlung individueller Risikopräferenzen kommt eine nicht zu unterschätzende Bedeutung bei der individuellen Entscheidungsfindung zu. Gleichzeitig zeigt das aktuelle Misstrauen gegenüber Finanzberatern, dass dieser Faktor zu stark vernachlässigt wurde. Weiterhin gibt es keine allgemein anerkannte Erhebungsmethode individueller Risikopräferenzen.

¹ Vgl. Comdirect Bank, 30.03.2009, S. 27.

² Vgl. Comdirect Bank, 03.03.2009, S. 18; Micklitz / Oehler 2007; Oehler/Kohlert 2008.

³ Vgl. Klöckner 2007; Oehler / Wilhelm-Oehler 2008.

⁴ Vgl. Süddeutsche Zeitung, 14.04.2009; S. 1.