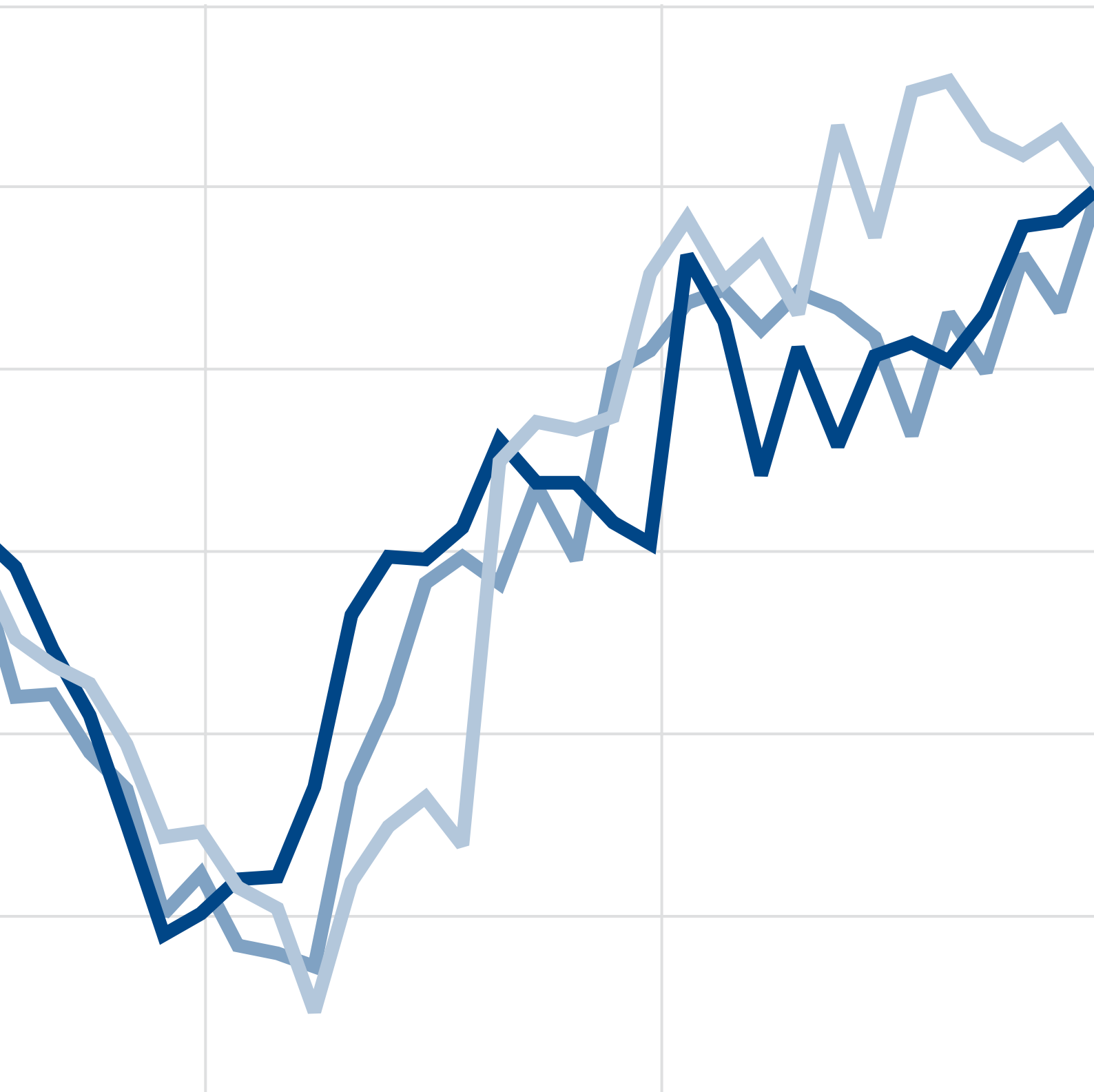


LGT Private Banking Report 2010

Eine Untersuchung des Anlageverhaltens von vermögenden Privatpersonen in Deutschland, Österreich und der Schweiz

Prof. Dr. Teodoro D. Cocca, Institut für betriebliche Finanzwirtschaft, Johannes Kepler Universität Linz
Im Auftrag von LGT Wealth & Asset Management



LGT Private Banking Report 2010

Eine Untersuchung des Anlageverhaltens von vermögenden
Privatpersonen in Deutschland, Österreich und der Schweiz

Prof. Dr. Teodoro D. Cocca, Institut für betriebliche Finanzwirtschaft, Johannes Kepler Universität Linz
Im Auftrag von LGT Wealth & Asset Management

Impressum

Herausgeber

LGT Group Foundation, Vaduz, www.lgt.com

Autor

Prof. Dr. Teodoro D. Cocca, Institut für betriebliche Finanzwirtschaft, Johannes Kepler Universität Linz, www.ibfw.jku.at

Methodische Beratung, Datenauswertung und Feldleitung

Jörg Schneider, js_studien+analysen, Zürich, schneider.joerg@hispeed.ch

Layout

LGT Marketing & Communications, Vaduz

Druck

BVD Druck+Verlag AG, Schaan

© LGT Group Foundation und Prof. Dr. Teodoro D. Cocca

Inhalt

	Management Summary – wichtigste Resultate	4
1	Zielsetzung und Methodologie	8
2	Vermögenszusammensetzung	9
2.1	Nutzung verschiedener Anlageformen	9
2.2	Anlagefonds	12
2.3	Asset Allocation	13
2.4	Portfolioveränderungen während der Finanzmarktkrise	16
2.5	Anlegersegmente nach Portfolio	17
2.6	Rendite und Renditezufriedenheit	18
3	Risiko und Wissen	21
3.1	Risikoneigung	21
3.2	Wissenseinstufung	24
3.3	Zusammenhang zwischen Risiko und Wissen	25
4	Bankbeziehungen und Hauptbank	27
4.1	Struktur der Bankbeziehungen	27
4.2	Zufriedenheit, Begeisterung und Weiterempfehlung	30
4.3	Anlageentscheidung	32
5	Finanzmarktkrise	34
5.1	Einschätzungen zur Finanzmarktkrise	34
5.2	Einstellungen	37
6	Zusammenhänge	38
6.1	Korrelation zwischen Risiko, Wissen und Rationalität	38
6.2	Was beeinflusst die Risikobereitschaft?	40
6.3	Verhaltenstypen	41
7	Fazit	43
	Literatur	44
	Anhang	45

Management Summary – wichtigste Resultate

Im Auftrag von LGT Wealth & Asset Management führte die Abteilung für Asset Management der Johannes Kepler Universität Linz, unter Leitung von Univ.-Prof. Dr. Teodoro D. Cocca, im Frühling 2010 eine Befragung zum Kundenverhalten von Private-Banking-Kunden in Deutschland, Österreich und der Schweiz durch. Insgesamt wurden 332 Personen befragt. Zentrales Kriterium für die Teilnahme an der Befragung war das frei verfügbare Anlagevermögen: in Deutschland mehr als 600 000 EUR, in Österreich mehr als 500 000 EUR und in der Schweiz mehr als 900 000 CHF.

Portfoliozusammensetzung

- ▶ Aktien sind mit einem Anteil von 32% am durchschnittlichen Vermögensportfolio die bedeutendste Anlageklasse. 29% des durchschnittlichen Vermögens sind in Cash geparkt.
- ▶ 16% sind als mögliche Absicherung gegenüber Inflation oder Worst-Case-Szenarien in Rohstoffen/Gold oder Edelmetallen angelegt.
- ▶ Ungefähr zwei Drittel des Anlagevermögens werden im jeweiligen Heimmarkt investiert, was einem erheblichen Klumpenrisiko gleichkommt.
- ▶ Die Finanzkrise führte zu grossen Umschichtungen, weg von Derivaten, Aktien, Alternativen Anlagen und Anlagefonds hin zu Rohstoffen/Gold oder Edelmetallen Cash und weiteren Vermögenswerten. Beispielsweise erhöhten 48% der Befragten ihre Anlagen in Rohstoffe/Gold oder Edelmetalle, während 31% ihre Anlagen in Aktien reduzierten.
- ▶ Im Jahr 2009 erreichte die durchschnittliche Anlagerendite aller Befragten 8.4%. Dabei lag der Anteil der Befragten mit positiven Renditen bei 83% (negative Renditen: 17%). 48% sind mit der erreichten Rendite zufrieden.

Risiko und Wissen

- ▶ Der Anteil der risikofreudigen Anleger liegt bei 24%, der der Risikoabgeneigten bei 17%, wobei Grossbanken-Kunden beispielsweise risikofreudiger sind als Privatbanken-Kunden.
- ▶ Besonders risikoabgeneigt sind sehr Vermögende und Frauen.
- ▶ Im Durchschnitt aller Befragten ergibt sich eine Toleranz eines theoretischen Verlusts (Kursverlust in einem Jahr, der in Kauf genommen würde) von 17% des Vermögens. Vermögende und Frauen tolerieren nur besonders kleine Verluste von jeweils 9%.
- ▶ Mehr als die Hälfte (55%) der Befragten hat in der Tat in der Vergangenheit die angegebene Verlust-Toleranz-Grenze schon einmal überschritten.
- ▶ Als Reaktion auf das Überschreiten der Verlust-Toleranz-Grenze geben 38% an «Ich habe nichts getan.» 31% geben an, Aktien nachgekauft zu haben, und 31% haben die Aktienposition ganz oder zu Teilen verkauft. Grossbanken-Kunden zeichnen sich ebenfalls durch eine hohe Verkaufsneigung aus (46%). Sehr Vermögende hingegen kaufen mehrheitlich Aktien nach (48%). Während Frauen im Falle einer Reaktion eher zum Verkauf tendieren (41%), neigen Männer gleichermassen zum Verkauf (30%) und zum Nachkauf (33%).
- ▶ 43% geben an, gute Kenntnisse zu Anlagethemen zu besitzen. Das ist im Vergleich zur Durchschnittsbevölkerung ein hoher Wert. Dies gilt auch für die 17%, welche sogar angeben, sehr gute Kenntnisse zu besitzen.
- ▶ Grundsätzlich nimmt die Risikoneigung mit dem Wissensniveau zu. Im Geschlechtervergleich gilt: Männer geben sich wesentlich risikofreudiger. Zudem stufen Männer sich selbst tendenziell mit höherem Wissen ein.

Bankbeziehungen und Hauptbank

- ▶ Den höchsten Marktanteil bei der Hauptbankbeziehung für die Vermögensverwaltung haben in der Schweiz die Gross- und Kantonalbanken, in Deutschland die Sparkassen und Grossbanken und in Österreich die Gross- und Privatbanken.
- ▶ 40% der Private-Banking-Kunden sind sehr zufrieden mit der eigenen Hauptbank, 28% sind sogar sehr begeistert.
- ▶ 69% der befragten Private-Banking-Kunden geben an, ihre Hauptbank schon einmal weiterempfohlen zu haben.
- ▶ Die Hälfte der befragten Private-Banking-Kunden trifft in der Regel die Anlageentscheidungen ganz eigenständig. 46% treffen die Anlageentscheidungen zusammen mit anderen oder mit dem Anlageberater und ein sehr kleiner Anteil von 3% überlässt die Anlageentscheidungen komplett dem Anlageberater.

Finanzmarktkrise

- ▶ Die Haupteckdaten aus der Finanzkrise liegt darin, komplexe und schwer verständliche Anlageprodukte in Zukunft zu meiden.
- ▶ Generell ist ein breiter Verlust an Vertrauen in die Stabilität des Finanzsystems auszumachen. Besonders stark hat das Finanzsystem in der Schweiz an Vertrauen verloren.
- ▶ Lediglich von circa der Hälfte der Befragten wurde die Anlagestrategie überdacht beziehungsweise wird überdacht werden.
- ▶ Weniger als 25% glauben, dass man aus der Krise gelernt hat.
- ▶ Inflationsängste werden von mehr als der Hälfte der Befragten geäußert (vor Inflation haben eher die Deutschen Angst).

Zusammenhänge zwischen Risiko, Wissen und Rationalität

- ▶ Zwischen Risikobereitschaft und Wissensniveau resultiert ein positiver Zusammenhang, das heisst, eine hohe Risikobereitschaft geht einher mit einem hohen Wissensniveau.
- ▶ Zwischen Wissensniveau und rationalem Verhalten kann ein moderater negativer Zusammenhang festgestellt werden, das heisst, ein hohes Wissensniveau geht oft einher mit einer geringen Rationalität.
- ▶ Eine höhere Risikobereitschaft ist bei Schweizern, Befragten mittleren Alters und mit mittlerem Vermögen bei Männern und Unternehmern zu beobachten.
- ▶ Die im Rahmen der Finanzkrise erlittene Verunsicherung und der Vertrauensverlust führen zu einer niedrigen Risikobereitschaft. In gleicher Weise wirken auch das Misstrauen und die Kritik gegenüber Banken, je deutlicher diese sind, desto niedriger ist die Risikobereitschaft.

Es resultieren folgende Verhaltenstypen:

- ▶ Realistische Skeptiker (42% der Befragten): Durchschnittliche Selbsteinschätzung bezüglich Wissen, keine überdurchschnittliche Tendenz zu irrationalem Verhalten, unterdurchschnittliche Risikoneigung.
- ▶ Kompetent Abwägende (23%): Durchschnittliche Selbsteinschätzung bezüglich Wissen, aber überdurchschnittlich gutes Abschneiden bei den Behavioral-Finance-Fragen, durchschnittliche Risikoneigung.
- ▶ Sich überschätzende Risikofreudige (35%): Überdurchschnittliche Selbsteinschätzung bezüglich Wissen, Tendenz zu irrationalem Verhalten, überdurchschnittliche Risikoneigung.

Management summary – most important findings

In spring 2010, a survey was conducted on behalf of LGT Wealth & Asset Management by the Asset Management Department of the Johannes Kepler University in Linz under the direction of Prof. Dr. Teodoro D. Cocca, whereby the client behavior of German, Austrian and Swiss private banking customers was analysed. A total of 332 persons were questioned, and the underlying central criterium for inclusion in this survey was free disposable assets of more than EUR 600 000 in Germany, more than EUR 500 000 in Austria and more than CHF 900 000 for Switzerland.

Portfolio composition

- ▶ With an average share of 32% of the total investment portfolio, equities are the largest asset class. An average of 29% of the average assets is parked in cash.
- ▶ 16% of the portfolio is allocated to hedging against inflation or worst case scenarios in either commodities, gold or other precious metals.
- ▶ Approximately two thirds of investment assets are allocated to the home market which represents a significant clump risk.
- ▶ The financial crisis has led to a large shift out of derivatives, equities, alternative investments and mutual funds and into commodities/gold or precious metals, cash and other assets. For example, 48% of respondents increased their asset allocation to commodities/ gold or precious metals whilst 31% reduced their equities exposure.
- ▶ For the year 2009, the average portfolio return for all respondents was 8.4%. 83% of those surveyed achieved a positive performance (i.e. 17% had negative performance). 48% were satisfied with their performance results.

Risk and investment insight

- ▶ The share of investors willing to take a degree of risk was 24%, and the proportion of risk averse investors was 17%, whereby universal bank clients tend to be more open to risk than private banking clients.
- ▶ Particularly the very wealthy and women are risk averse.
- ▶ The average of all respondents demonstrates a theoretical loss tolerance of 17% (i.e. the level of loss tolerated in a single year). For the very wealthy and women the tolerated loss is extremely low (just 9%).
- ▶ More than half (55%) of respondents have in fact exceeded their tolerated loss level at least once in the past.
- ▶ Reactions to this breaching of their tolerated loss levels 38% answer "I did not change anything": 31% indicate they bought additional equities and 31% sold all or a portion of their equity positions. Universal bank clients display a greater propensity to sell (46%), whilst women tend to sell in the case of a reaction (41%). Men tend to balance between selling (30%) and buying (33%).
- ▶ 43% indicate having good skills in investment matters. This is very high compared to the average population. The same applies to for those who consider themselves to have a very high proficiency (17%).
- ▶ Principally, the level of risk to be taken increases with the level of investment knowledge. In terms of gender: men are more willing to take risks. In addition, men show a tendency to categorize themselves having a higher level of investment knowledge.

Banking relationships and principal bank

- ▶ The largest market share as the principal banking relationship for asset management in Switzerland lies with the universal and cantonal banks, in Germany with the savings and universal banks and in Austria the universal and private banks.
- ▶ 40% of private banking clients are very satisfied with their own principal bank, 28% even indicate being very impressed.
- ▶ 69% of private banking respondents state they have recommended their principal bank to others at least once.
- ▶ Half of the private banking respondents generally make their investment decisions independently. 46% decide along with input from others or the investment advisor, and a very small proportion of 3% leave the decision-making completely to their investment advisor.

The Crisis in the financial markets

- ▶ The primary finding resulting from the financial crisis is to avoid complex and difficult-to-understand investment products in the future.
- ▶ Generally, a deep loss of trust in the stability of the financial system is detected. This is especially pronounced in Switzerland with regard to its financial system.
- ▶ Merely about half of respondents have – or will – reassessed their investment strategy.
- ▶ Less than 25% believe that lessons were learnt from the crisis.
- ▶ Inflation fears were stated by more than half of the respondents (firstly Germans indicated inflation fears).

Correlation between risk, investment expertise and reasoning

- ▶ There is a positive correlation between the readiness to assume risk and the level of expertise, i.e. a higher readiness to accept risk goes hand in hand with a higher level of investment expertise.
- ▶ There is a moderately negative correlation between rational behavior and investment expertise, i.e. higher expertise often accompanies less rational behavior.
- ▶ A higher propensity for risk is observed among Swiss, middle aged respondents with moderate assets, men and businessmen/entrepreneurs.
- ▶ The uncertainty arising from, and in conjunction with, the financial crisis, along with the loss of confidence lead to a lower propensity for risk. In equal terms, the higher the mistrust and criticism of banks, the lower the willingness to take risks.

Resulting behavioral types:

- ▶ The realistic sceptic (42% of respondents): average self assessment of one's expertise, not an above-average tendency to irrational behavior, below average propensity for risk.
- ▶ The competent deliberating type (23% of respondents): average self evaluation of one's expertise, above-average achievement in behavioral-finance matters, average propensity for risk.
- ▶ The risk taker who overestimates himself/herself (35%): above-average self assessment of one's expertise, tendency to irrational behavior, above-average propensity for risk.

1 Zielsetzung und Methodologie

Im Auftrag von LGT Wealth & Asset Management führte die Abteilung für Asset Management der Johannes Kepler Universität Linz, unter Leitung von Univ.-Prof. Dr. Teodoro D. Cocca, im Frühling 2010 eine Befragung zum Anlageverhalten von Private-Banking-Kunden in Deutschland, Österreich und der Schweiz durch. Im Mittelpunkt der Betrachtung stehen die Vermögenszusammensetzung, Anlegertypisierungen, Zufriedenheitsaspekte, Anlagerenditen, Verhaltensänderungen aufgrund der Finanzkrise.

Insgesamt wurden 332 Personen befragt (in der Schweiz 121, in Deutschland 104 und in Österreich 107 Personen). Die Erhebung erfolgte mit länderspezifischen Online-Panels, welche dauerhafte Pools mit Befragten repräsentieren, von denen soziodemografische Informationen vorliegen und die von Anbietern regelmässig zu Online-Befragungen eingeladen werden. Zentrales Kriterium für die Teilnahme an der Befragung war das frei verfügbare¹ Anlagevermögen: in Deutschland mehr als 600 000 EUR, in Österreich mehr als 500 000 EUR und in der Schweiz mehr als 900 000 CHF.²

Die Befragung von Private-Banking-Kunden erweist sich als grosse Herausforderung, da deren absolute Anzahl in einem repräsentativen Sample definitionsgemäss klein ist. In dieser Studie wurde trotzdem auf eine sehr strenge und hohe Mindest-Anlagevermögensgrenze beharrt, worin sich die Studie klar von anderen Studien abgrenzt. Damit ist sichergestellt, dass die Befragten eindeutig dem Private-Banking-Segment zuzuordnen sind. Der einheitlich umgesetzte Fragenkatalog ermöglicht zudem einen konsistenten länderübergreifenden Vergleich der Resultate.

¹ Vermögen in Form von Konti, Wertschriften, Fonds und anderen Anlageinstrumenten. Nicht zum Anlagevermögen zählen explizit Unternehmensbeteiligungen, Immobilien und andere Sachwerte.

² Die Befragung wurde unter Federführung des LINK-Institutes in der Schweiz durchgeführt. Für das Sample der Schweiz, welches die deutsch- und französisch-sprechende Schweiz abdeckte, erfolgte die Rekrutierung des Befragten-Pools über repräsentative Telefonbefragungen. Dies stellt eine gute Repräsentativität der Zufalls-Stichprobe sicher, weshalb keine weitere Gewichtung der Daten vorgenommen wurde. Für das deutsche und österreichische Sample wurden Online-Panels renommierter Marktforschungsinstitute in den jeweiligen Ländern verwendet. Dies kann eine eingeschränkte Repräsentativität der Zufalls-Stichprobe zur Folge haben. Es wurde deshalb eine Gewichtung nach der Alters- und Geschlechtsstruktur vorgenommen, wobei die Zielverteilung analog zur Verteilung in der Schweiz-Stichprobe definiert wurde.

2 Vermögenszusammensetzung

Wichtigste Ergebnisse

- ▶ Aktien sind mit einem Anteil von 32% am durchschnittlichen Vermögensportfolio die bedeutendste Anlageklasse. 29% des durchschnittlichen Vermögens sind in Cash geparkt.
- ▶ 16% sind als mögliche Absicherung gegenüber Inflation oder Worst-Case-Szenarien in Rohstoffen/Gold oder Edelmetallen angelegt.
- ▶ Ungefähr zwei Drittel des Anlagevermögens werden im jeweiligen Heimmarkt investiert, was einem erheblichen Klumpenrisiko gleichkommt.
- ▶ Die Finanzkrise führte zu grossen Umschichtungen weg von Derivaten, Aktien, Alternativen Anlagen und Anlagefonds hin zu Rohstoffen/Gold oder Edelmetallen, Cash und weiteren Vermögenswerten. Beispielsweise erhöhten 48% der Befragten ihre Anlagen in Rohstoffe/Gold oder Edelmetalle, während 31% ihre Anlagen in Aktien reduzierten.
- ▶ Im Jahr 2009 erreichte die durchschnittliche Anlagerendite aller Befragten 8.4%. Dabei lag der Anteil der Befragten mit positiven Renditen bei 83% (negative Renditen: 17%). 48% sind mit der erreichten Rendite zufrieden.

2.1 Nutzung verschiedener Anlageformen

Die Nutzung verschiedener Anlageformen durch die Befragten geht aus Abbildung 1 hervor. Zu beachten ist bei der Interpretation der nun folgenden Zahlen, dass es sich bei den Werten um Auftretenshäufigkeiten handelt, nicht um Angaben zur prozentualen Aufteilung des Vermögens. Drei Viertel halten Aktien- respektive Immobilienanlagen und zwei Drittel investieren in Anlagefonds³. Anleihen und Sachanlagen⁴ sind bei weniger als der Hälfte der Befragten in den Portfolios vertreten. Hier zeigen sich bereits klare Merkmale der befragten Kundengruppe. In der durchschnittlichen Bevölkerung ist der Anteil an Aktien-, Immobilien- und Anleihenanlagen deutlich geringer⁵.

Bemerkenswert ist der relativ hohe Anteil an Besitzern von Derivaten und Alternativen Anlagen⁶. Auch werden Rohstoffe/Gold oder Edelmetalle von einem Drittel der Anleger gehalten. Diese Anlageklassen sind somit bei Private-Banking-Kunden deutlich häufiger vorzufinden als beim Durchschnitt der Anleger⁷. Im Durchschnitt halten die Befragten Private-Banking-Kunden fünf verschiedene Anlageformen, was auf eine relativ sinnvolle Diversifikation schliessen lässt (Deutschland fünf, Österreich vier und Schweiz fünf Anlageformen im Durchschnitt).

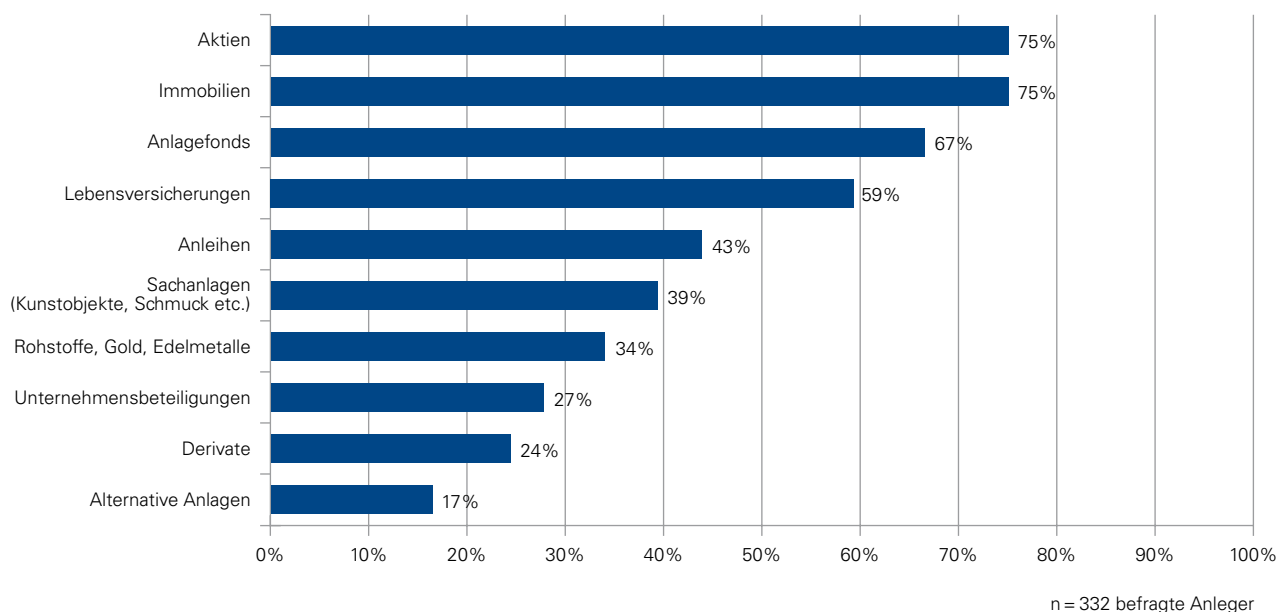
³ Der Begriff «Anlagefonds» wird synonym zum Begriff «Investmentfonds» verwendet.

⁴ Unter Sachanlagen fallen z.B. Kunstobjekte, Schmuck etc.

⁵ Eine repräsentative Studie für die Schweiz kommt auf Werte von 18% für Aktien, 39% für Immobilien und 15% für Anleihen (vgl. Cocca et al., 2008, S. 17). In Deutschland und Österreich liegt der durchschnittliche Anteil an Aktienbesitzern in der breiten Bevölkerung bei unter 10% (vgl. Deutsches Aktieninstitut, 2010, S. 1 bzw. Wiener Börse, 2009, S. 7).

⁶ Als Alternative Anlagen gelten z.B. Hedge Funds, Private Equity etc.

⁷ Im Sinne einer einfacheren Lesbarkeit gelten die in der männlichen Form wiedergegebenen personenbezogenen Bezeichnungen für beide Geschlechter.

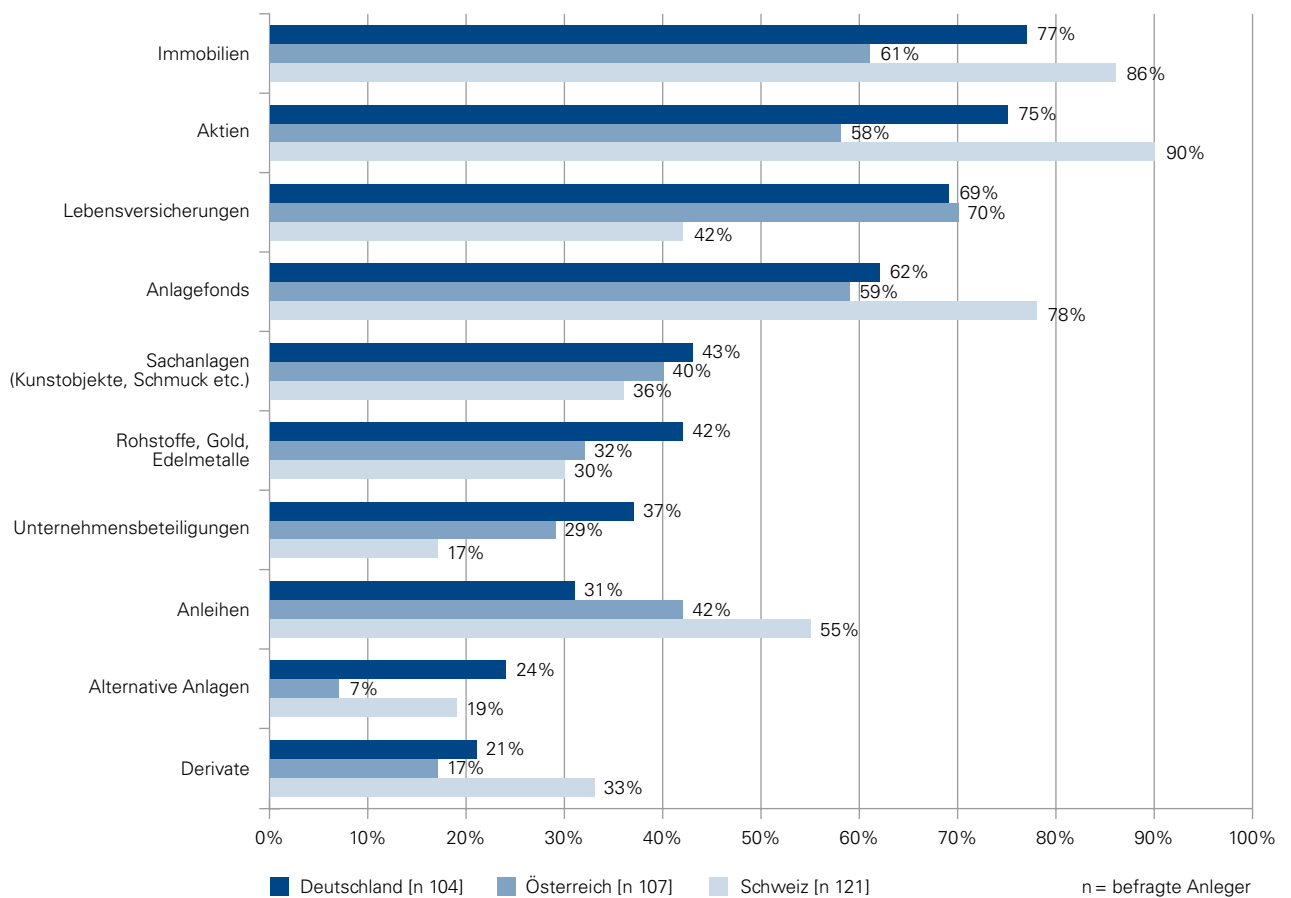
Abbildung 1: Nutzung verschiedener Anlageformen

Länderweise ergeben sich deutliche Unterschiede (vgl. Abbildung 2). Der Aktienbesitzeranteil ist in der Schweiz (90%) deutlich höher als in Deutschland (75%) oder Österreich (58%). Das gleiche Bild ergibt sich bei den Derivaten: Schweiz 33%, Deutschland 21% und Österreich 17%. Alternative Anlagen (24%) wie auch Rohstoffe/Gold oder Edelmetalle (42%) finden hingegen in Deutschland eine überdurchschnittliche Verbreitung, wohingegen in der Schweiz (Alternative Anlagen 19%, Rohstoffe 30%) und Österreich (Alternative Anlagen 7%, Rohstoffe 32%) diese Anlageformen weniger häufig genannt wurden.

Lebensversicherungen treten in Deutschland und Österreich, nicht zuletzt aus steuerlichen Gründen, häufiger auf (69% beziehungsweise 70%) als in der Schweiz (42%). Immobilien sind hingegen in der Schweiz verbreiteter (86% gegenüber 77% für Deutschland bzw. 61% für Österreich). Unternehmensbeteiligungen wiederum sind ein Merkmal der deutschen (37%) und österreichischen (29%) Befragten (Schweiz: 17%), was auf die spezielle Bedeutung der Unternehmer als gewichtiges Private-Banking-Kundensegment dieser Länder hindeutet.

Bezogen auf verschiedene Vermögensklassen innerhalb des Private-Banking-Segments lassen sich ebenfalls deutliche Unterschiede feststellen. Die Befragten mit einem Vermögen von mehr als vier Millionen Euro weisen gegenüber denjenigen mit einem Vermögen unter einer Million Euro einen geringeren Anlagefonds-, einen höheren Rohstoff/Gold-oder-Edelmetalle- und einen höheren Alternative Anlagen-Anteil auf (vgl. Anhang – Tabelle 1).

Abbildung 2: Vermögensportfolio nach Ländern



Zwischen den Geschlechtern ergeben sich ebenfalls Unterschiede, wenn auch nicht ganz so deutliche: Frauen besitzen nach eigenen Angaben häufiger Anleihen und seltener Anlagefonds, Rohstoffe/Gold oder Edelmetalle sowie Alternative Anlagen zu besitzen (vgl. Anhang – Tabelle 2).

Kunden von Privatbanken besitzen verglichen mit Grossbankenkunden weniger häufig Derivate oder Alternative Anlagen. Rohstoffe/Gold oder Edelmetalle sind hingegen bei Privatbankenkunden häufiger anzutreffen (vgl. Anhang – Tabelle 3).

Die unterschiedliche Wissens-Selbsteinschätzung beeinflusst ebenfalls die Vermögenszusammensetzung. Befragte, welche ihr Wissen besser als der Durchschnitt einschätzen, geben häufiger an, Aktien, Anleihen, Anlagefonds, Derivate und Alternative Anlagen zu besitzen. Lediglich Rohstoffe/Gold oder Edelmetalle werden von Befragten mit schlechterem Wissen häufiger als von Befragten mit überdurchschnittlichem Wissen angegeben. Das genau gleiche Bild ergibt sich bei der Berücksichtigung der Risikobereitschaft. Risikofreudige Befragte haben im Vergleich zu Risikoabgeneigten eine höhere Häufigkeit bei Aktien, Anleihen, Anlagefonds, Derivaten und Alternativen Anlagen. Wiederum lediglich Rohstoffe/Gold oder Edelmetalle weisen einen umgekehrten Zusammenhang auf: Ein grösserer Anteil der risikoabgeneigten Befragten investiert in diese Vermögensklasse verglichen mit den Risikofreudigen (vgl. Anhang – Tabelle 4+5).

Betrachtet man den Einfluss des Anlageberaters auf den Entscheidungsfindungsprozess, fällt auf, dass Befragte, welche sich bei ihren Anlageentscheidungen von einem professionellen Berater unterstützen lassen, häufiger Anleihen, Anlagefonds und Alternative Anlagen ausweisen. Umgekehrt kommen bei den eigenständig Entscheidenden häufiger Rohstoffe/Gold oder Edelmetalle sowie Derivate vor (vgl. Anhang – Tabelle 6).

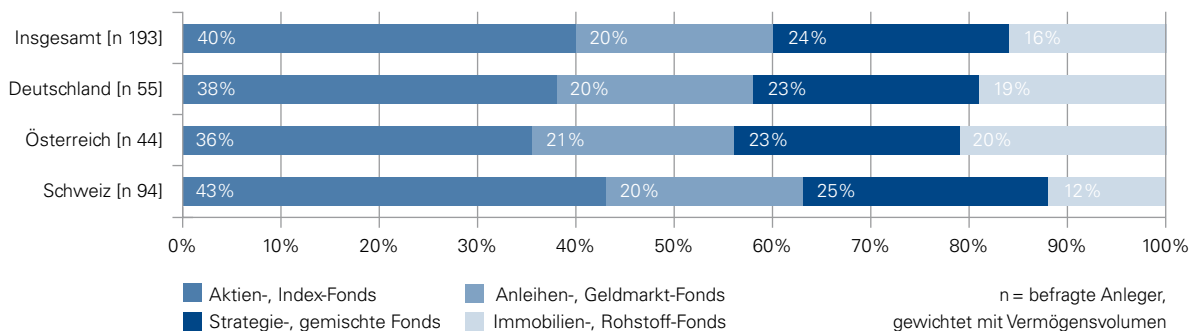
Die länderspezifischen Unterschiede können mit kulturell unterschiedlichen Einstellungen zum Sparen sowie rechtlichen oder steuerlichen Rahmenbedingungen erklärt werden. Obwohl die drei in dieser Studie betrachteten Länder eine relativ ähnliche allgemeine kulturelle Prägung und Wertestruktur aufweisen, sind die Unterschiede im Spar- und Anlageverhalten sehr markant. Generell gelten Deutsche und Österreicher als deutlich konservativer in ihren Anlageentscheidungen als etwa die Schweizer oder Briten. Am konservativsten gelten in Europa die Spanier und Italiener. Die aktuelle Finanzkrise könnte in dieser Hinsicht negative Folgen für die ohnehin darniederliegende Aktienkultur in vielen Ländern haben.

2.2 Anlagefonds

Bei den 67% der Befragten, welche Besitzer von Anlagefonds sind, teilen sich die Anlagen wie in Abbildung 3 dargestellt, auf die verschiedenen Fondskategorien auf. Die Abbildung gibt den durchschnittlich in einer Fondskategorie investierten Anteil des Fondsvermögens wieder. Aktien- und Index-Fonds machen den grössten Anteil aus (40%), gefolgt von Strategie- und gemischten Fonds (24%), Anleihen- und Geldmarkt-Fonds (20%) sowie Immobilien- und Rohstoff-Fonds (16%).

Aktien- und Index-Fonds sind vor allem in der Schweiz (43%) deutlich weiter verbreitet als in Österreich (36%). Dies gilt auch für Anleihen- und Geldmarktfonds (Schweiz: 20%, Deutschland: 15%). Immobilien- und Rohstoff-Fonds machen hingegen vor allem in den Fonds-Portfolios der deutschen (19%) und österreichischen (20%) Befragten einen überdurchschnittlichen Anteil aus (Schweiz: 12%).

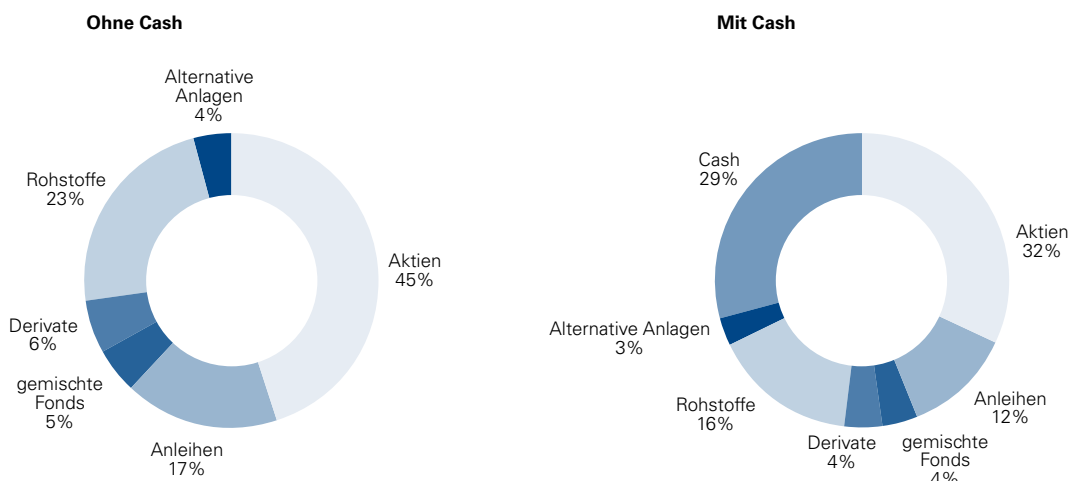
Abbildung 3: Aufteilung nach Fondskategorien



2.3 Asset Allocation

Abbildung 4 zeigt das durchschnittliche Vermögensportfolio, das sich aus der Aggregation der Einzelportfolios der Befragten ergibt. Dabei wurden die Einzelportfolios mit der entsprechenden Grösse gewichtet und zur Berechnung nur das Anlagevermögen im engeren Sinne herangezogen: das heisst, es wurden die Anlageklassen Aktien, Anleihen, Anlagefonds, Derivate, Rohstoffe/Gold oder Edelmetalle und Alternative Anlagen berücksichtigt. Nicht berücksichtigt wurden Lebensversicherungen, Immobilien, Unternehmensbeteiligungen und Sachanlagen. Die jeweilige Anlageklasse beinhaltet direkte und indirekte Anlagen. Das heisst, dass beispielsweise der Anleihenanteil von 17% aus Direktanlagen in Anleihen plus Anlagen in Anleihenfonds berechnet wird. Somit werden Fonds-Anlagen der jeweiligen originären Anlageklasse zugeordnet. Lediglich gemischte Fonds werden, da diese einer Anlageklasse nicht zuteilbar sind, einzeln ausgewiesen.

Abbildung 4: Durchschnittliche Asset Allocation



n = 332 befragte Anleger, gewichtet mit Vermögensvolumen

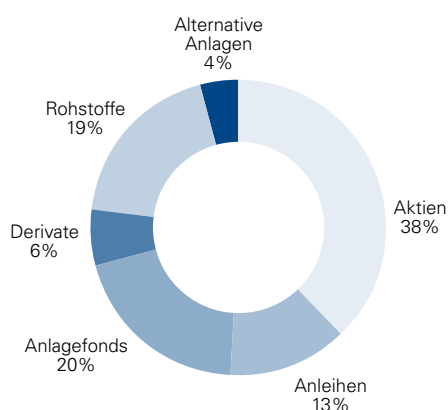
Berücksichtigt man die investierten Vermögenswerte (vgl. Abbildung 4, links), so fällt auf, dass die Aktienquote mit 45% Anteil die bedeutendste Anlageklasse ist, gefolgt von Rohstoffen/Gold oder Edelmetallen (23%) und Anleihen (17%). Gemessen am Volumenanteil im Portfolio spielen Derivate und Alternative Anlagen eine untergeordnete Rolle. Bemerkenswert sind die relativ hohe durchschnittliche Aktienquote und die eher tiefe Anleihenquote. Im Durchschnitt könnte Abbildung 4 (links) fälschlicherweise den Eindruck erwecken, dass die Anleger eine eher risikofreudige Vermögenszusammensetzung aufweisen, was im Lichte der Finanzkrise etwas überraschen würde. Abbildung 4 (rechts) zeigt hingegen deutlich, dass sehr viel Geld momentan in liquider Form auf Bankkonten «geparkt» wurde. Hierbei kommt die grundsätzliche Risikoaversion der Anleger zum Ausdruck, welche sich als Folge der Finanzkrise ausgebreitet hat. Unterstützt wird diese Sichtweise durch die Resultate in Abschnitt 2.4.

Ohne Aufteilung der einzelnen Fondsinvestments auf die jeweilige originäre Anlageklasse würde sich die in Abbildung 5 dargestellte Asset Allocation ergeben. Hierbei ist ersichtlich, dass die Fondsinvestments in Summe 20% des Anlagevolumens ausmachen. Da der durch-

schnittliche Anlagefonds-Anteil im Retail Banking bei circa 30% liegt, zeigen sich deutliche Unterschiede je nach Kundensegment⁸. Bei hohen Vermögenswerten wird der Einsatz von Fonds im Private Banking grundsätzlich seltener vorkommen.

Die Einzelwerte für die Schweiz, Deutschland und Österreich belaufen sich auf 22%, 13% bzw. 27%. Deutlich wird sichtbar, dass im österreichischen Sample der Einsatz standardisierter Produkte im Private Banking höher ist als etwa in Deutschland. Dies dürfte allerdings auch teilweise durch die etwas heterogene Samplezusammensetzung erklärbar sein, da im Deutschland-Sample der Anteil der Befragten mit sehr hohem Vermögen (über vier Millionen Euro) grösser ist als im Schweiz- oder Österreich-Sample.

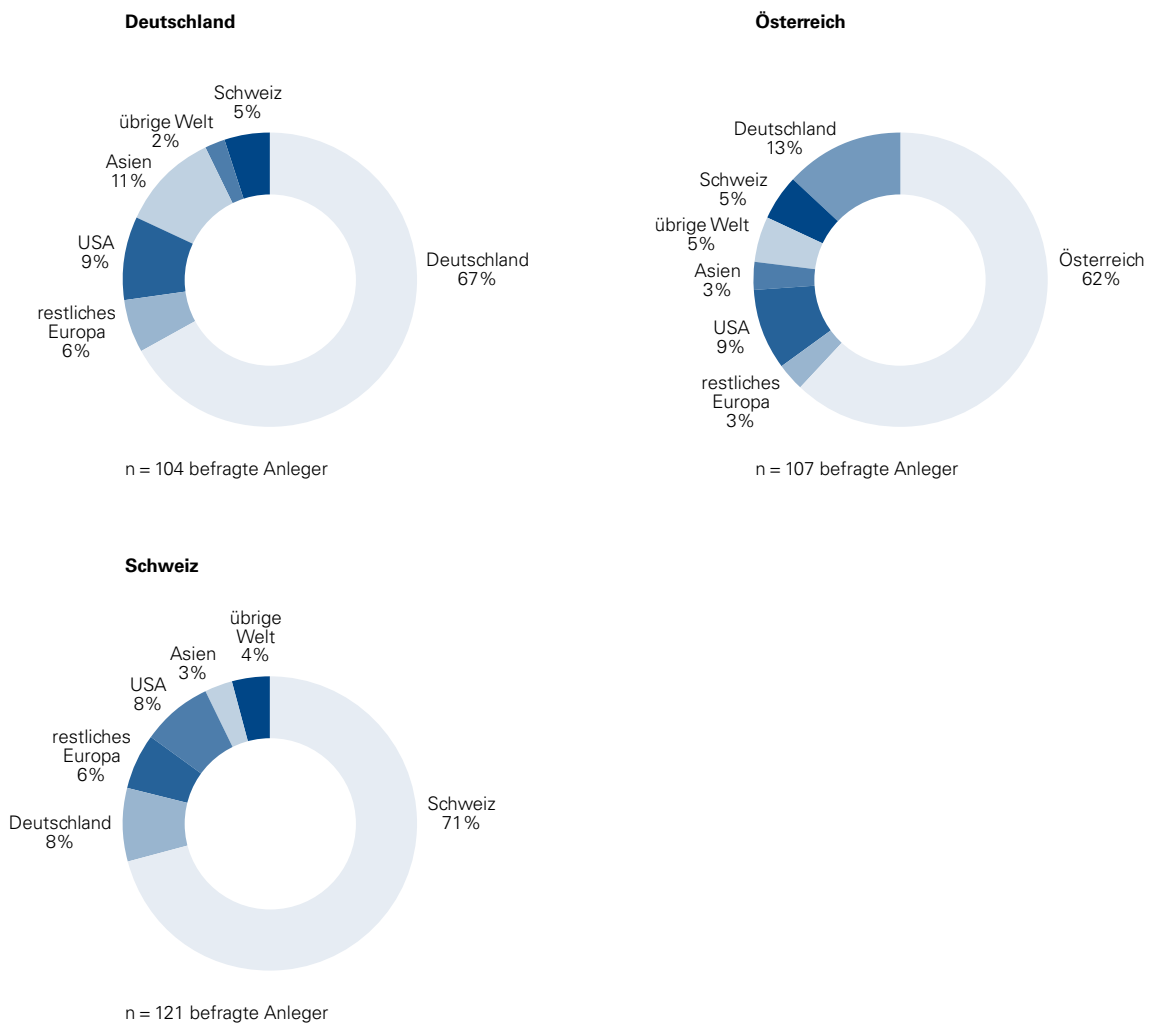
Abbildung 5: Durchschnittliche Asset Allocation, ohne Fonds-Aufschlüsselung



n = 332 befragte Anleger, gewichtet mit Vermögensvolumen

Die weiterhin sehr hohe Liquiditätsausstattung der Private-Banking-Kunden ist Ausdruck der grossen Verunsicherung der Investoren. Die Ereignisse rund um die Finanzkrise zeigen einen bleibenden Effekt auf die Risikoneigung der Investoren. Zudem wird daraus ersichtlich, dass dem seit März 2009 positiven Kursverlauf der Aktienmärkte noch nicht auf breiter Front getraut wird. Zumindest konnte diese Börsenrally viele Private-Banking-Kunden (noch) nicht davon überzeugen, wieder in risikoreichere Anlageklassen zu investieren. Auffallend ist ferner, das erwachte Interesse in und die grosse Bedeutung, welche den Rohstoffen/Gold oder Edelmetallen zukommt. Dies ist einerseits mit Inflationsängsten und andererseits mit einer generellen Absicherung gegenüber Worst-Case-Szenarien zu interpretieren (speziell im Falle von Gold). Die Favorisierung von Cash und Gold bringt eine gewisse Desillusionierung und Skepsis der Private-Banking-Kunden zum Ausdruck. Diese Entzauberung der Börsenwelt könnte das Verhalten der Investoren erfahrungsgemäss noch eine zeitlang prägen und zu einer gewissen Lethargie führen.

⁸ Vgl. Cocca et al., 2008, S. 20.

Abbildung 6: Durchschnittliche Asset Allocation (geografische Verteilung)

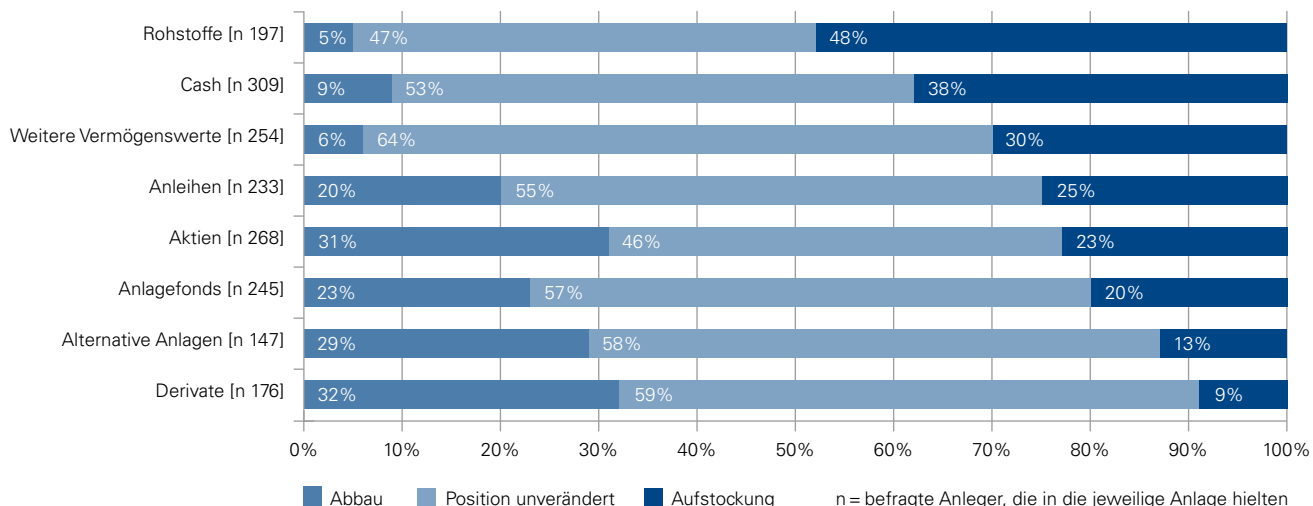
Die durchschnittliche Asset Allocation nach geografischen Regionen variiert erwartungsgemäss sehr stark in Bezug auf den jeweiligen Heimmarkt (vgl. Abbildung 6). Dabei ist eine aus der wissenschaftlichen Forschung sehr bekannte Neigung, den Heimmarkt zu favorisieren, nachweisbar (sogenannter Home Bias). Ungefähr zwei Drittel der Anlagevermögen werden im Heimmarkt investiert, was einem erheblichen Klumpenrisiko gleichkommt. Überraschenderweise ist die Heimmarkt-Orientierung im Private-Banking-Kundensegment praktisch gleich ausgeprägt wie im Retail Banking⁹. Im unmittelbaren Nachbarland investieren eher die Österreicher, allerdings mit einer klaren Präferenz für Deutschland (13%) gegenüber der Schweiz (5%). Die Deutschen und die Schweizer haben keine nennenswerten Investments im österreichischen Kapitalmarkt. Bemerkenswert ist ferner, dass deutsche Befragte inzwischen mehr Vermögen in den asiatischen (11%) als in den US-amerikanischen (9%) Kapitalmarkt investieren.

⁹ Cocca et al. weisen in ihrer Studie einen Anteil des Heimmarktes am Gesamtportfolio von 75% aus. Dieser Anteil ist zudem sehr stabil und bewegt sich gemäss derselben Studie über längere Zeiträume in dieser Grössenordnung (vgl. Cocca et al., 2008, S. 21).

2.4 Portfolioveränderungen während der Finanzmarktkrise

Die starken Kursschwankungen während der Finanzkrise haben zu Anpassungen und Veränderungen im Portfolio der befragten Private-Banking-Kunden geführt. Abbildung 7 verdeutlicht, dass in Summe die grössten Umschichtungen weg von Derivaten, Aktien, Alternativen Anlagen und Anlagefonds hin zu Rohstoffen/Gold oder Edelmetallen, Cash und weiteren Vermögenswerten¹⁰ erfolgten. Beispielsweise erhöhten 48% der Befragten ihre Anlagen in Rohstoffe, während 31% ihre Anlagen in Aktien reduzierten¹¹. Hinzugefügt werden muss, dass zwar ein grosser Teil der Befragten den Aktienanteil reduzierte, aber auch ein beachtlicher Teil der Anleger den Aktienanteil im Zuge der Krise erhöht hat (23%). Die hier ausgewiesenen Resultate entsprechen den Erkenntnissen in Abbildung 4, welche einen sehr hohen Cash-Anteil eruierten. 21% der Befragten haben überhaupt keine Umschichtungen getätigt (Deutschland 29%, Österreich 22%, Schweiz 12%).

Abbildung 7: Aufstockung und Abbau von Positionen – alle Anleger¹²

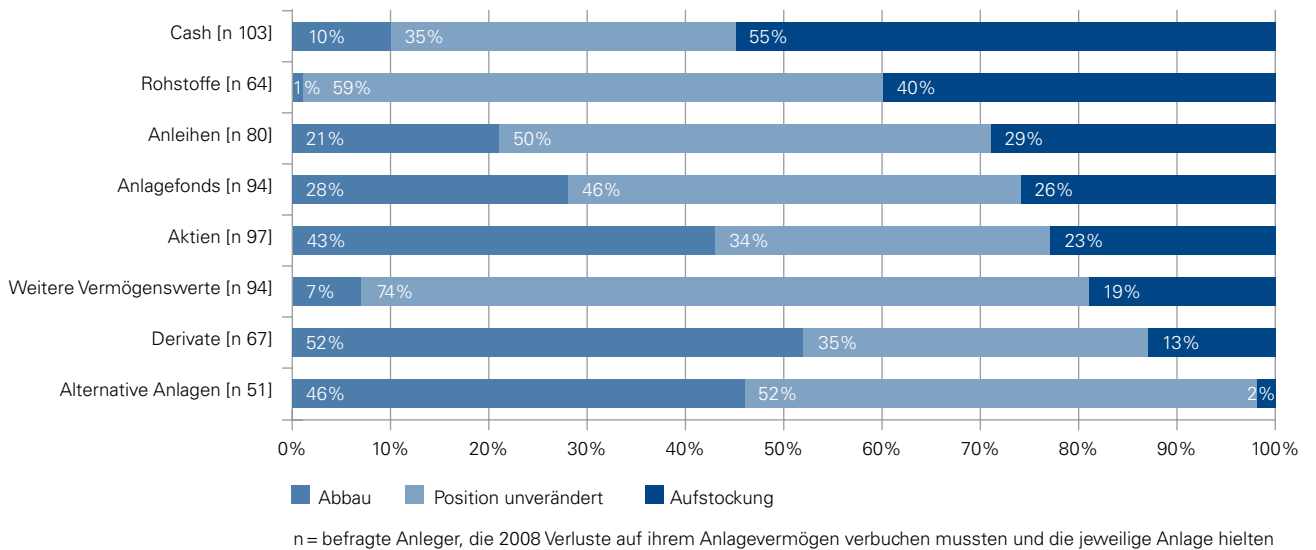


Besonders deutlich wird diese Flucht in die Liquidität (Cash), wenn man das Augenmerk speziell auf diejenigen Kunden richtet, welche 2008 Verluste auf ihrem Anlagevermögen verbuchen mussten (vgl. Abbildung 8). Die Anlageklassen mit den vermeintlich grössten Verlusten wurden dabei besonders häufig zugunsten von Liquidität abgebaut.

¹⁰ Beinhaltet Lebensversicherungen, reale Immobilien, Unternehmensbeteiligungen und Sachanlagen (Kunst, Schmuck etc.).

¹¹ Bei dieser Frage wurde explizit die aktive Veränderung im Portfolio abgefragt. D.h., dass Anteilsverschiebungen, welche lediglich aufgrund der unterschiedlichen Preisentwicklung der Anlageklasse entstanden sind (fallende Preise führen ceteris paribus zu einer Reduktion des Anteils), ausgeklammert wurden.

¹² Hinweise zur Abbildung: Aktien beinhalten nur Direktanlagen, unter Anlagefonds fallen alle Fondskategorien.

Abbildung 8: Aufstockung und Abbau von Positionen – Anleger mit Verlusten [n 96]¹³

2.5 Anlegersegmente nach Portfolio

Um Anlegersegmente (Cluster) zu ermitteln, deren Eigenschaften oder Eigenschaftsausprägungen bestimmte Ähnlichkeiten aufweisen, wurde eine Clusteranalyse auf Basis der Vermögenszusammensetzung der Befragten durchgeführt. Dabei lassen sich folgende fünf Cluster identifizieren (vgl. Abbildung 9):

- ▶ Aktien-Anleger: Anleger, welche den grössten Teil ihres Anlagevermögens in Aktien investieren (im Durchschnitt 65%).
- ▶ Anleihen-Anleger: Anleger, welche den grössten Teil ihres Anlagevermögens in Anleihen investieren (im Durchschnitt 40%).
- ▶ Cash-Anleger: Anleger, welche den grössten Teil ihres Anlagevermögens in Cash halten (im Durchschnitt 75%).
- ▶ Misch-Anleger: Anleger, welche keine bestimmte Anlageklasse favorisieren und gleichmässig über alle Anlageklassen diversifiziert sind.
- ▶ Rohstoff-Anleger: Anleger, welche den grössten Teil ihres Anlagevermögens in Rohstoffe/ Gold oder Edelmetalle investieren (im Durchschnitt 76%).

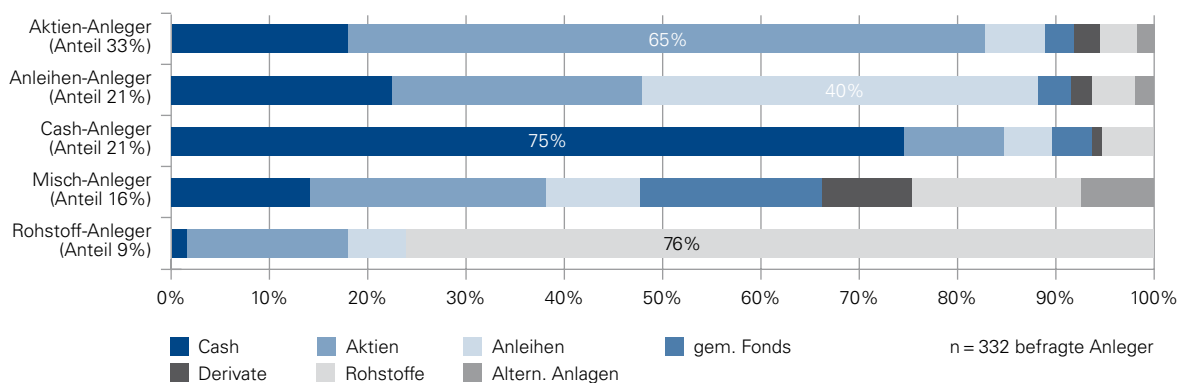
Das häufigste Anlegersegment sind dabei Aktien-Anleger, welche 33% der Befragten ausmachen. Gefolgt werden diese von den Cash- und Anleihen-Anlegern, welche beide mit einer Häufigkeit von 21% auftreten. Die Misch- und Rohstoffanleger machen hingegen einen Anteil von 16% respektive 9% der Befragten aus.

Die Clusteranalyse zeigt, dass sich sehr unterschiedliche Anlegersegmente erkennen lassen, was in einer reinen Betrachtung der durchschnittlichen Asset Allocation verborgen bleibt. Zudem lassen sich die beschriebenen fünf Anlegersegmente (mittels einer multiplen Korrespondenzanalyse) bezüglich weiterer Zusammenhänge untersuchen. Dabei kann Folgendes festgestellt werden:

¹³ Hinweise zur Abbildung: Aktien beinhalten nur Direktanlagen, unter Anlagefonds fallen alle Fondskategorien.

- ▶ Aktien-Anleger sind bei den Unternehmern (Anleger, welche Unternehmensbeteiligungen halten) und bei den Befragten mit einem mittleren Anlagevermögen von eins bis vier Millionen Euro übervertreten.
- ▶ Anleihen-Anleger finden sich seltener bei Kunden von Gross- und Privatbanken.
- ▶ Cash-Anleger sind in der unteren Vermögensklasse bis eine Millionen Euro übervertreten.
- ▶ Misch-Anleger sind typisch für Grossbanken-Kunden.
- ▶ Rohstoff-Anleger sind bei Privatbanken-Kunden, Personen mit einem Anlagevermögen über vier Millionen Euro und solchen Personen, die keine Unternehmer (mehr) sind, überdurchschnittlich oft anzutreffen.

Abbildung 9: Anlegersegmente nach Portfoliozusammensetzung



Anlagen in Rohstoffe, Gold oder Edelmetalle sind im Trend. Bemerkenswert ist der Umstand, dass ein durchaus relevanter Teil der Private-Banking-Kunden einen enorm hohen Anteil seines Vermögens – namentlich drei Viertel – in diese Anlageklassen investiert. Ohne Zweifel unterscheiden sich diese Investoren wesentlich in der Einschätzung der Märkte und in der Risikowahrnehmung. Auch scheinen sie ihre Andersartigkeit quer durch die Befragung zum Ausdruck zu bringen. Werden einerseits diese Anlageklassen als beste Versicherung gegen Worst-Case-Szenarien gesehen, so könnte auch andererseits unterschätzt werden, welche hohen Klumpenrisiken dabei eingegangen werden.

2.6 Rendite und Renditezufriedenheit

Die Anleger machten in den Jahren 2008 und 2009 mit Blick auf die Anlagerenditen ein Wechselbad der Gefühle durch. So überraschend negativ sich die Aktienmärkte im Jahr 2008 entwickelten, so unerwartet glänzten diese durch eine schnelle und steile Erholung im darauffolgenden Jahr (ab März 2009). Die Verteilung der erreichten Rendite für 2009 ist in Abbildung 10 dargestellt.

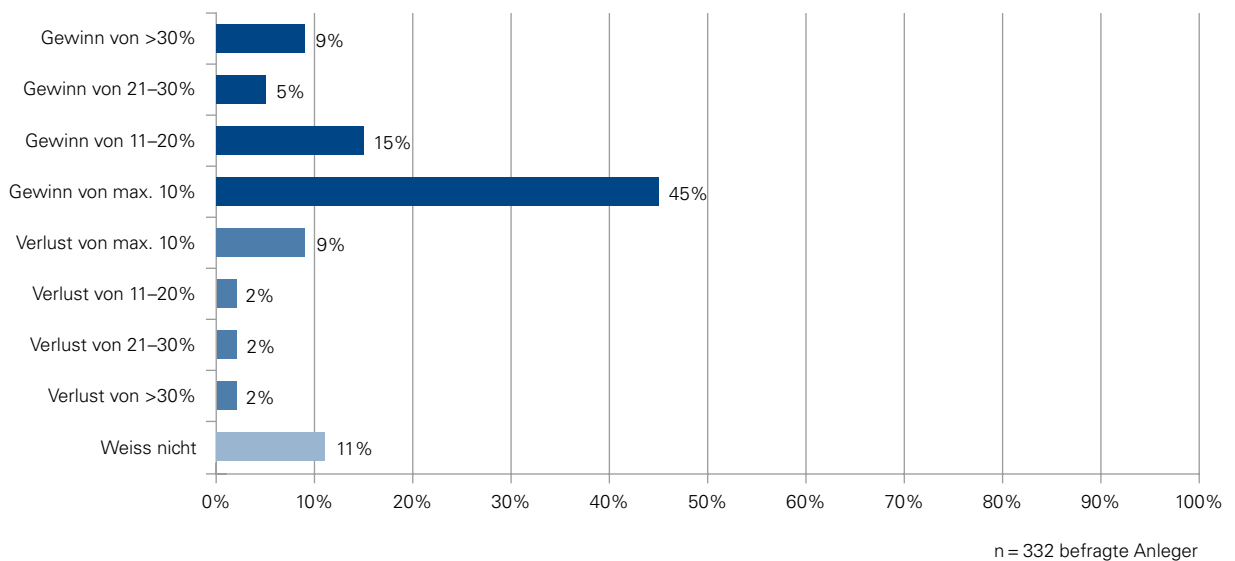
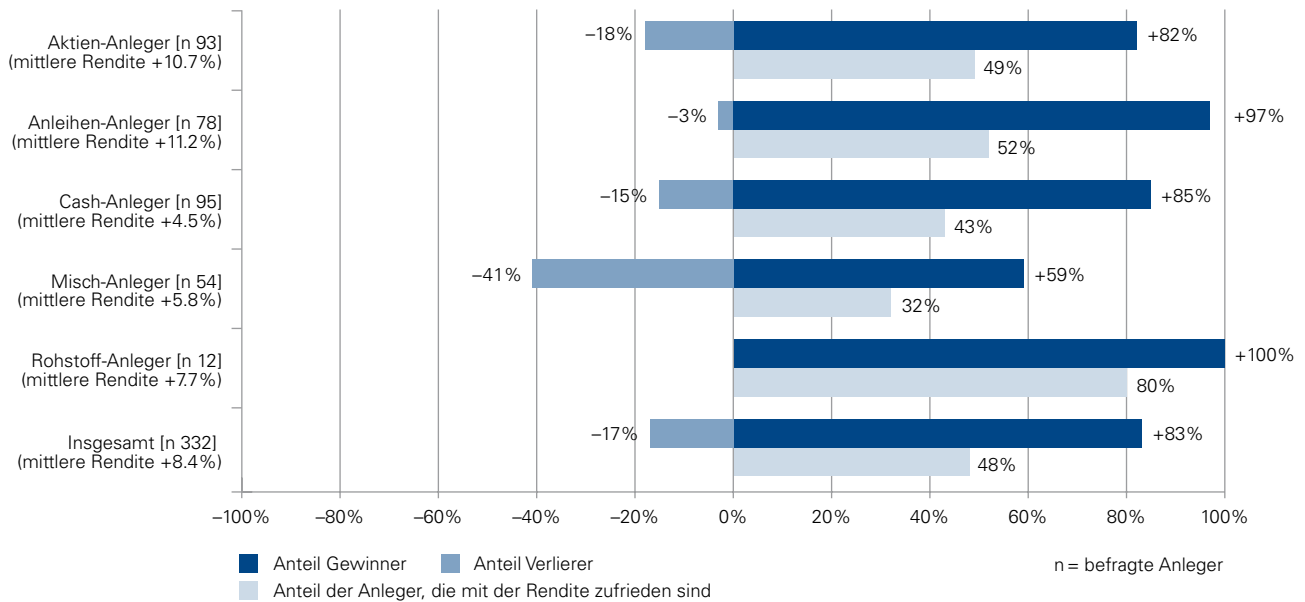
Abbildung 10: Verteilung der Renditen 2009 (auf das gesamte Anlagevermögen)

Abbildung 11 berücksichtigt die Rendite und die Renditezufriedenheit zusätzlich nach Anlegersegment. 2009 erreichten Aktien- und Anleihen-Anleger die höchsten Renditen (10.7% beziehungsweise 11.2%). Die durchschnittliche – von den Befragten selber angegebene – Anlagerendite lag bei 8.4%¹⁴. Dabei lag der Anteil derjenigen Befragten mit positiven Renditen bei 83% (negative Renditen: 17%).

Wie ist die Renditezufriedenheit von 48% zu werten, ist sie nun tief oder hoch? Berücksichtigen muss man, dass im Jahr 2009 ab März ein Kursfeuerwerk an den Aktienmärkten einsetzte. Einerseits könnten die Zufriedenheitswerte mit verpassten Renditen erklärbar sein, da viele Anleger auf dem falschen Fuss erwischt wurden und wenn, dann wohl eher später im Jahr wieder in den Markt eingestiegen sein. Für diejenigen, welche über die gesamte Finanzkrise investiert geblieben sind, wird zudem der Kursanstieg im Jahr 2009 den Kurssturz von 2008 nicht ausgeglichen haben. Vor dem Hintergrund der medialen «Weltuntergangsstimmung», welche sich anfangs 2009 ausbreitete, empfanden wohl andererseits einige Anleger ihre eigene Anlagerendite schlussendlich nicht ganz so desaströs, wie das in der Öffentlichkeit allgemein schlecht gezeichnete Bild des Zustands der Finanzwelt suggeriert hätte. Da zudem die Frage nach der Zufriedenheit im Jahr 2010 gestellt wurde, dürfte eine gewisse Erleichterung darüber, doch nicht das ganze Vermögen verspielt zu haben, sowie ein gewisser Verdrängungseffekt auch zum Resultat beigetragen haben.

¹⁴ Es ist zu berücksichtigen, dass die Selbst-Angabe in diesem Fall in einer etwas (zu) positiven Färbung der Antworten resultieren kann.

Abbildung 11: Rendite und Renditezufriedenheit 2009



Die tiefste Zufriedenheit lässt sich beim Misch- und Cash-Anleger (32% resp. 43%), die höchste beim Rohstoff-Anleger (80%) ausmachen. Defensive Portfolios führen im Anlageumfeld von 2009 eher zu verpassten Chancen, was die Zufriedenheit naturgemäss negativ beeinflusst. Allerdings gilt es anzumerken, dass selbst sehr hohe verpasste Renditen, welche vor allem bei den Cash-Anlegern zu verzeichnen sind, trotzdem für eine erstaunlich hohe Zufriedenheit sorgten. Dies dürfte einerseits mit dem Bewusstsein zusammenhängen, zwar hohe Renditen verpasst zu haben, aber dafür andererseits in einem sehr unsicheren Umfeld auch keine Risiken eingegangen zu sein. Zudem hat wahrscheinlich manch ein Cash-Anleger seine – wenn auch bescheidene – Rendite im Vorjahresvergleich als starke Verbesserung wahrgenommen (insbesondere, wenn im Betrachtungszeitraum eine Umschichtung von Aktien in Cash stattfand).

Auch wenn eine zweijährige Betrachtungsperiode zu kurz ist, um Zusammenhänge genau zu erkennen, lässt sich zumindest die These aufstellen, dass die Zufriedenheit der Private-Banking-Kunden mit der erzielten Rendite auch von anderen Faktoren abhängig ist als nur von der erzielten Rendite selber. Die Renditezufriedenheit scheint demnach in Zusammenhang zu stehen mit der generellen Zufriedenheit mit einer Bank beziehungsweise dem Bankberater.

3 Risiko und Wissen

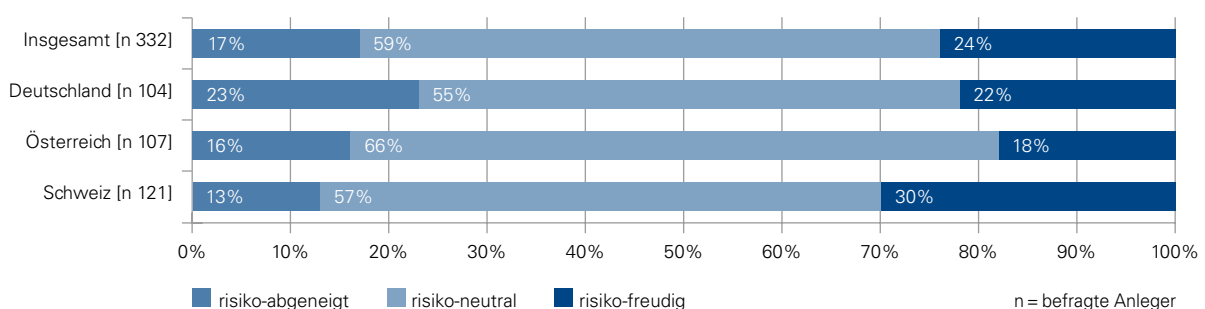
Wichtigste Ergebnisse

- ▶ Der Anteil der risikofreudigen Anleger liegt bei 24%, der der Risikoabgeneigten bei 17%, wobei Grossbanken-Kunden beispielsweise risikofreudiger sind als Privatbanken-Kunden.
- ▶ Besonders risikoabgeneigt sind sehr Vermögende und Frauen.
- ▶ Im Durchschnitt aller Befragten ergibt sich eine Toleranz eines theoretischen Verlusts (Kursverlust in einem Jahr, der in Kauf genommen würde) von 17% des Vermögens. Vermögende und Frauen tolerieren nur besonders kleine Verluste von jeweils 9%.
- ▶ Mehr als die Hälfte (55%) der Befragten hat in der Tat in der Vergangenheit die angegebene Verlust-Toleranz-Grenze schon einmal überschritten.
- ▶ Als Reaktion auf das Überschreiten der Verlust-Toleranz-Grenze geben 38% an «Ich habe nichts getan.» 31% geben an, Aktien nachgekauft zu haben, und 31% haben die Aktienposition ganz oder zu Teilen verkauft. Grossbanken-Kunden zeichnen sich ebenfalls durch eine hohe Verkaufsneigung aus (46%). Sehr Vermögende hingegen kaufen mehrheitlich Aktien nach (48%). Während Frauen im Falle einer Reaktion eher zum Verkauf tendieren (41%), neigen Männer gleichermassen zum Verkauf (30%) und zum Nachkauf (33%).
- ▶ 43% geben an, gute Kenntnisse zu Anlagethemen zu besitzen. Das ist im Vergleich zur Durchschnittsbevölkerung ein hoher Wert. Dies gilt auch für die 17%, welche sogar angeben, sehr gute Kenntnisse zu besitzen.
- ▶ Grundsätzlich nimmt die Risikoneigung mit dem Wissensniveau zu. Im Geschlechtervergleich gilt: Männer geben sich wesentlich risikofreudiger. Zudem stufen Männer sich selbst tendenziell mit höherem Wissen ein.

3.1 Risikoneigung

Auf die Frage, wie man sich selber im Hinblick auf die Risikobereitschaft bei Anlagen einordnen würde, ordnen sich 59% der Befragten der Klasse der Risikoneutralen zu (vgl. Abbildung 12). Der Anteil der risikofreudigen Anleger liegt bei 24%, der der Risikoabgeneigten bei 17%. In der Schweiz ist ein grösserer Anteil Risikofreudiger auszumachen als in den beiden anderen Ländern. In Deutschland ist umgekehrt der Anteil der Risikoabgeneigten am grössten (im Ländervergleich).

Abbildung 12: Selbstzuordnung Risikobereitschaft

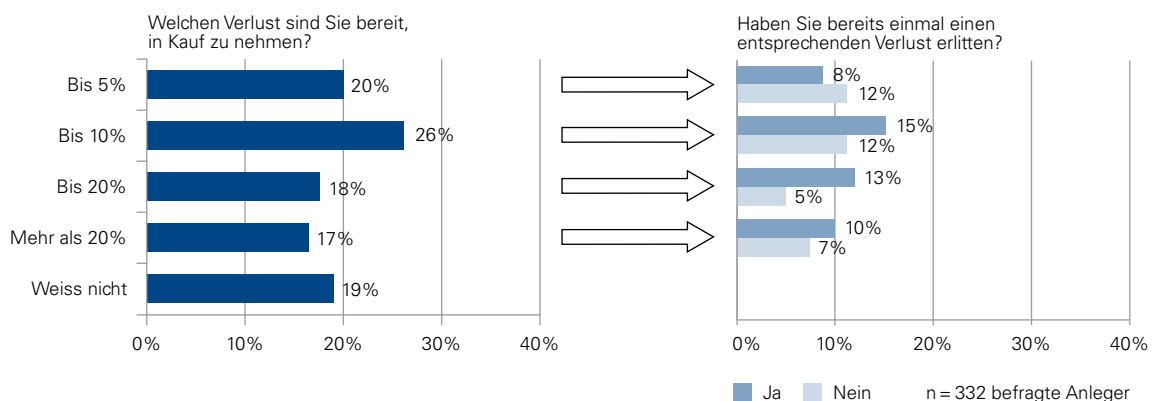


Im Vergleich zu Studien, welche die Gesamtbevölkerung beziehungsweise das Retail Banking untersuchen und somit keinen Fokus auf das Private-Banking-Kundensegment haben, sind die hier gewonnenen Resultate sehr ähnlich. Der Anteil der risikofreudigen Anleger liegt üblicherweise bei ungefähr 20–25%.¹⁵

Unterschiede im Grad der Risikobereitschaft zeigen sich bei der Hauptbankbeziehung: 28% der Grossbanken-Kunden gegenüber 15% der Privatbanken-Kunden sind risikofreudig. Besonders risikoabgeneigt sind hingegen die Befragten mit einem grossen Vermögen von mehr als vier Millionen Euro mit einem Anteil von 49% gegenüber 13% bei denjenigen mit einem Vermögen bis eine Million Euro. Auch Frauen sind gegenüber Männern weniger risikofreudig (15% gegenüber 24%).

Neben der Selbsteinschätzung der Risikoneigung zeigt Abbildung 13, wie gross die Theoretische Verlust-Toleranz der Befragten ist. Diese wurde mit folgender Frage ermittelt: Wie gross darf der Kursverlust auf Aktienanlagen innerhalb eines Jahres sein, den Sie persönlich bereit wären, in Kauf zu nehmen? (Wert zwischen 0% (kein Verlust) und 100% (Totalverlust)). Im Durchschnitt aller Befragten ergibt sich eine Verlusttoleranz von 17%. Dabei ist die Verlusttoleranz in der Schweiz und Deutschland (je 20%) höher als in Österreich (8%). Dieses Resultat deckt sich im Falle Deutschlands nicht ganz mit den Ergebnissen der Risikoeinschätzung der Befragten (siehe oben): Eine hohe Risikoabneigung müsste mit einer tiefen Verlusttoleranz einhergehen. Dies kann teilweise mit der hohen Standardabweichung der Verlusttoleranz im Deutschland-Sample erklärt werden, was auf eine sehr hohe Spannweite der Antwortwerte hinweist. Über das Gesamtsample lässt sich aber der erwartete Zusammenhang erkennen, je risikofreudiger der Befragte, desto höher seine Verlusttoleranz (Risikoabgeneigte: 5%, Risikoneutrale: 17%, Risikofreudige: 23%). Darüberhinaus ergibt sich aus der Analyse, dass die Verlusttoleranz bei sehr Vermögenden und bei Frauen besonders klein ist (jeweils nur 9%).

Abbildung 13: theoretische Verlusttoleranz¹⁵



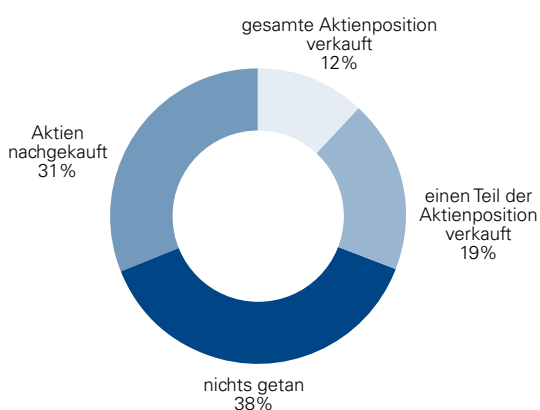
¹⁵ Vgl. Cocca et al., 2006, S. 38 und Cocca et al., 2008 (unveröffentlichte Auswertung des Datensamples).

Der Toleranz eines theoretischen Verlusts wird nun die tatsächliche Verlusterfahrung gegenübergestellt. In einem ersten Schritt wurden die Befragten gefragt, ob Sie schon einmal einen Verlust grösser als die von ihnen angegebene Verlusttoleranz erlitten haben. Bei mehr als der Hälfte (55%) der Befragten ist das in der Tat in der Vergangenheit der Fall gewesen. Überdurchschnittlich gross ist der Ja-Anteil im Sample der Schweiz (80%), bei Männern (58%) und bei Risikofreudigen (61%).

In einem zweiten Schritt wurde bei den Befragten, welche einen grösseren Verlust als die angegebene Verlusttoleranz erlitten haben, die tatsächliche Verlustreaktion abgefragt. Wie Abbildung 14 verdeutlicht, antworten 38% mit «Ich habe nichts getan». 31% geben an, Aktien nachgekauft zu haben und 31% haben die Aktienposition ganz oder zu Teilen verkauft. Im Abgleich mit anderen Studien, welche diese Frage in ähnlicher Weise für ein Retail-Banking-Publikum untersucht haben, sind Private-Banking-Kunden im Vergleich überaus handlungsfreudig. Der Anteil derer, welche nichts tun, ist normalerweise bei ernüchternd hohen 75%.¹⁶

Wesentliche Unterschiede ergeben sich bei diesem Reaktionsmuster beim Ländersample Österreichs: 69% geben an, die Aktien ganz oder zu Teilen verkauft zu haben, 26% haben Aktien nachgekauft, und nur 5% haben gar nichts getan. Grossbanken-Kunden zeichnen sich ebenfalls durch eine hohe Verkaufsneigung aus (46%). Sehr Vermögende hingegen kaufen mehrheitlich Aktien nach (48%). Während Frauen im Falle einer Reaktion eher zum Verkauf tendieren (41%), neigen Männer gleichermaßen zum Verkauf (30%) und zum Nachkauf (33%). Das Wissensniveau übt einen grossen Einfluss auf diese Frage aus: Befragte, die ihr Wissensniveau unterdurchschnittlich einschätzen, neigen stark zum Verkauf (59%), während Befragte mit überdurchschnittlichem Wissen zum Nachkaufen tendieren (48%). Erwartungsgemäss ist das Nachkaufen bei risikofreudigen Anlegern die bevorzugte Handlungsalternative (49%).

Abbildung 14: tatsächliche Verlustreaktion



n = 132 befragte Anleger, die bereits einmal einen Verlust jenseits ihrer Verlusttoleranz erlitten haben

¹⁶ Vgl. Cocca et al., 2008, S. 29.

Interessante Unterschiede ergeben sich beim Vergleich zwischen Private-Banking-Kunden der verschiedenen Bankengruppen. Dabei treten etwa im Vergleich zwischen Grossbanken- und Privatbanken-Kunden deutliche Unterschiede bei verschiedenen untersuchten Themen zum Vorschein. So sind Grossbanken-Kunden wie in diesem Abschnitt gezeigt beispielsweise deutlich risikofreudiger als Privatbanken-Kunden. Es stellt sich die Frage, ob dabei die unterschiedlichen Kunden-Präferenzen zu einer unterschiedlichen Wahl der Bank führen oder ob die Bank die Kunden-Präferenzen beeinflusst. Eine Wechselwirkung ist sicherlich nicht auszuschliessen. Da die Risikoneigung in der Tat bei vielen Fragen eine Variable ist, mit der sich viele Unterschiede in den Antworten erklären lassen, erscheint es sinnvoll, dieses Merkmal zur Segmentierung der Private-Banking-Kundschaft vermehrt zu berücksichtigen. Dabei zeigt sich allerdings auch, wie schwierig teilweise die richtige Zuordnung der Kunden ist. Die Toleranz eines theoretischen Verlusts muss nicht zwingend mit der tatsächlichen Verlusterfahrung übereinstimmen beziehungsweise wird es auch in vielen Fällen nicht. Die Auseinandersetzung mit der tatsächlichen Verlusterfahrung erscheint aber besonders wichtig. Diesbezüglich bietet die Finanzkrise ausreichend Anschauungsmaterial für jeden. Die Verlusttoleranz wurde im Jahr 2008 sicherlich bei manchem auf drastische Art geprüft. Dass eine Mehrheit der Befragten im konkreten Fall der Finanzkrise keinen Anlass zur Überprüfung der Anlagepolitik sieht, stimmt in dieser Hinsicht nicht gerade optimistisch.

Was kann ich von den Reichen lernen?

Sehr Vermögende haben eine Abneigung gegenüber Risiken und investieren demzufolge sehr konservativ. Zudem stellt sich in dieser Studie heraus, dass sie überdurchschnittlich oft bei fallenden Kursen Aktien nachkaufen. Diese Contrarian-Strategie – die hohe Kunst im Börsengeschäft – wird vor allem von denen beherrscht, die offensichtlich eine gewisse Affinität zu Geldgeschäften haben. Diese beiden Grundsätze in der Zukunft zu beherzigen, wäre in jedem Fall eine lohnenswerte Überlegung.

3.2 Wissenseinstufung

Auf die Frage, wie man sich selbst in Hinblick auf sein Wissen über Anlagethemen einordnet, geben 43% an, gute Kenntnisse zu besitzen. Das ist im Vergleich zur Durchschnittsbevölkerung ein hoher Wert: Retail-Banking-Studien erreichen nur Werte von circa 25% bei denjenigen mit guten Kenntnissen.¹⁷ Dies zeigt sich auch an den 17%, welche sogar angeben, sehr gute Kenntnisse zu besitzen (verglichen mit 7% bei Retail-Banking-Befragungen).¹⁸

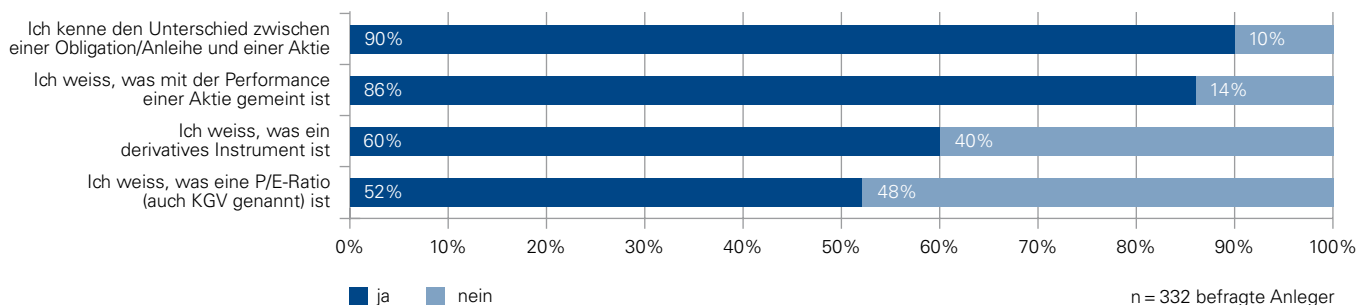
Auffällige Abweichungen zu den Durchschnittswerten des Gesamtsamples ergeben sich beim Deutschland-Sample, wo ein höherer Anteil angibt, über sehr gute Kenntnisse zu verfügen (22%). Im Gegensatz dazu sind Befragte mit einem Vermögen über vier Millionen Euro wohl äusserst bescheiden, wenn 36% angeben, kein Wissen bei Anlagethemen aufzuweisen.

¹⁷ Vgl. Cocca et al., 2008, S. 28.

¹⁸ Vgl. Cocca et al., 2008, S. 28.

Neben der Selbsteinstufung des Wissensstandes wurde auch das Anlagewissen direkt untersucht (vgl. Abbildung 15). Dabei wurden die Befragten mit vier Fragen konfrontiert, welche einen zunehmenden Schwierigkeitsgrad haben. Dies sollte Rückschlüsse auf den tatsächlichen Kenntnisstand der Befragten erlauben.

Abbildung 15: Wissensfragen



Während 90% der Befragten den Unterschied zwischen einer Aktie und einer Anleihe kennen, geben nur 86% an, den Begriff der «Performance einer Aktie» zu kennen. Den Begriff des «derivativen Instruments» meinen 60% richtig zuordnen zu können und lediglich 52% beanspruchen wissen, was eine «P/E-Ratio» ist. Die Schweizer Anleger weisen dabei die im Vergleich zu Deutschland und Österreich höheren Werte für die Derivate-Frage oder die P/E-Ratio-Frage auf. Unter den Derivate-Besitzern wissen 88%, was ein derivatives Instrument ist (bei Nicht-Derivate-Besitzern ist der Anteil 51%). Im Vergleich zu anderen Studien, welche die gleichen Fragen an das Retail-Banking-Kundensegment gerichtet haben, erweist sich der Kenntnisstand der Private-Banking-Kundschaft als überdurchschnittlich.¹⁹

3.3 Zusammenhang zwischen Risiko und Wissen

Abbildung 16 untersucht den Zusammenhang zwischen Risikoneigung und dem Wissensniveau der befragten Anleger. Die Risikoneigung wird hierbei als Gesamtscore aus der Selbsteinschätzung der Befragten sowie der Verlusttoleranz ermittelt. Die Wissenseinstufung erfolgt ebenfalls über einen Gesamtscore, welcher aus verschiedenen Fragen zur Selbsteinschätzung der Befragten berechnet wird.

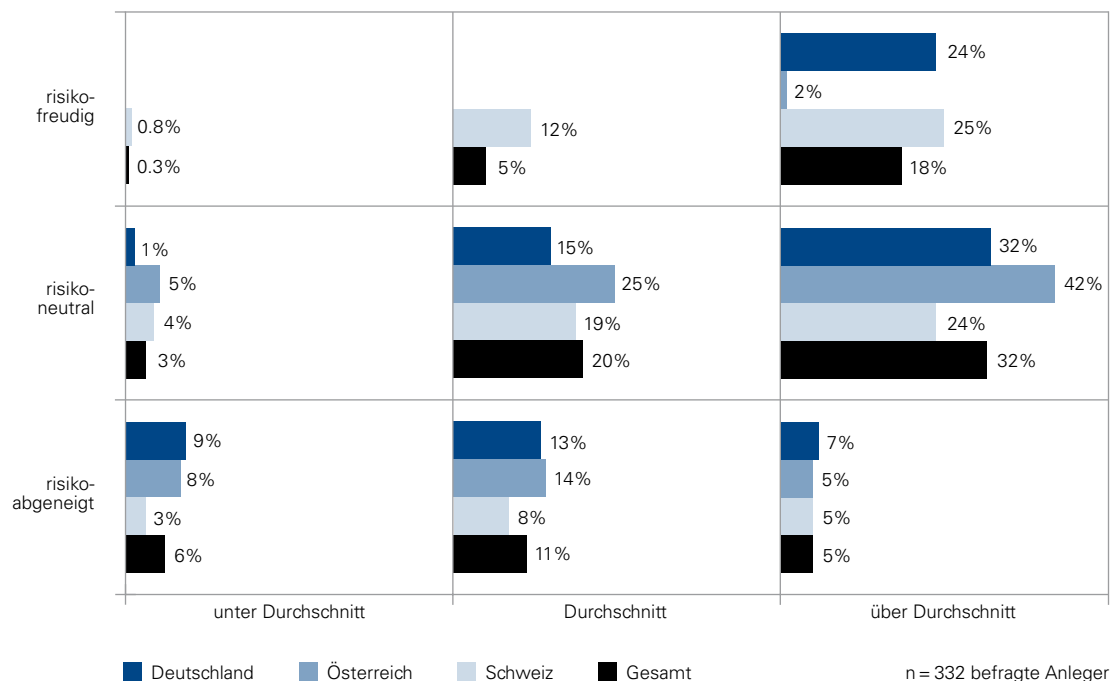
Grundsätzlich lässt sich ein positiver Zusammenhang zwischen Risikoneigung und Wissensniveau erkennen. Da es sich beim Wissensniveau um eine Selbsteinschätzung handelt, könnten diese Resultate ein weiterer Beleg für die These der Selbstüberschätzung vieler Anleger sein.²⁰ Bei dem Phänomen der Selbstüberschätzung existieren kulturelle Unter-

¹⁹ Im Durchschnitt wissen nur 43% der Befragten, was ein «derivatives Instrument» ist, und nur 30%, was eine «P/E-Ratio» ist (vgl. Cocca et al., 2008, S. 28).

²⁰ Vgl. Heath, C./Tversky, A. 1991: Preferences and Beliefs: Ambiguity and Competence in Choice under Uncertainty, in: Journal of Risk and Uncertainty, Vol. 4, S. 5–28; Barber, B. M. & Odean, T. (2004). Individual Investors In: Advances in Behavioral Finance, Vol. II, ed. by Thaler, R. H. S. 543–569; Barber, B. M. & Odean, T. (2001). Boys will be boys: Gender, overconfidence, and common stock investment. In: Quarterly Journal of Economics, 116(1), S.261–292.

schiede²¹, welche in diesem Dreiländervergleich ebenfalls zum Ausdruck kommen. Der Zusammenhang zwischen Risikoneigung und Wissen ist in der Schweiz deutlich ausgeprägter als etwa in Österreich. Die Geschlechterunterschiede in der Risikoneigung sind ebenfalls ein viel beachtetes Thema in der Wissenschaft.²² So zeigt sich auch in dieser Untersuchung ein signifikanter Unterschied bei der Risikoneigung: Männer äussern sich wesentlich risikofreudiger. Zudem ist eine Tendenz zur höheren Wissens-Selbsteinstufung bei Männern zu verzeichnen.

Abbildung 16: Risikoneigung und Wissenseinstufung (Selbsteinschätzung)



²¹ Vgl. Yates, J./Lee, J./ Shinotsuka, H. 1996: Beliefs about Overconfidence: Including its Cross-National Variation, in: Organizational Behavior and Human Decision Processes, Vol. 65, S. 138–147.

²² Barber, B. M. & Odean, T. (2001). Boys will be boys: Gender, overconfidence, and common stock investment. In: Quarterly Journal of Economics, 116(1), S.261–292.

4 Bankbeziehungen und Hauptbank

Wichtigste Ergebnisse

- ▶ Den höchsten Marktanteil bei der Hauptbankbeziehung für die Vermögensverwaltung haben in der Schweiz die Gross- und Kantonalbanken, in Deutschland die Sparkassen und Grossbanken und in Österreich die Gross- und Privatbanken.
- ▶ 40% der Private-Banking-Kunden sind sehr zufrieden mit der eigenen Hauptbank, 28% sind sogar sehr begeistert.
- ▶ 69% der befragten Private-Banking-Kunden geben an, ihre Hauptbank schon einmal weiterempfohlen zu haben.
- ▶ Die Hälfte der befragten Private-Banking-Kunden trifft in der Regel die Anlageentscheidungen ganz eigenständig. 46% treffen die Anlageentscheidungen zusammen mit anderen oder mit dem Anlageberater und ein sehr kleiner Anteil von 3% überlässt die Anlageentscheidungen komplett dem Anlageberater.

4.1 Struktur der Bankbeziehungen

Die Befragten wurden in einem ersten Schritt eingeladen anzugeben, bei welchen Banken sie Vermögensverwaltungskunde sind oder ein Wertschriftendepot halten. In einem zweiten Schritt war anzugeben, welche Bank für die eigene Vermögensverwaltung die Hauptbank ist. In der Schweiz haben 64% der befragten Private-Banking-Kunden eine Bankbeziehung zu Grossbanken, 53% zu Kantonalbanken, 23% zu Regionalbanken/Sparkassen sowie 20% zu Privatbanken (vgl. Abbildung 17). Als Hauptbank für die Vermögensverwaltung fungiert bei 38% der Befragten eine Grossbank, bei 29% eine Kantonalbank und bei 8% eine Privatbank. Betrachtet man die Konvertierungsrate (Anteil Hauptbankbeziehung dividiert durch Anteil Bankbeziehung), verstehen es die Gross- und Kantonalbanken am besten (60% und 55%), bei ihren Kunden nicht nur eine von vielen Banken zu sein, sondern die Rolle der Hauptbank einzunehmen. Bei den Privatbanken ist diese Rate gleich wie bei den Online-Anbietern mit circa 40% durchschnittlich. Deutlich am tiefsten ist sie bei den Auslandsbanken mit 9%.

Abbildung 17: Bankbeziehungen und Hauptbank – Schweiz

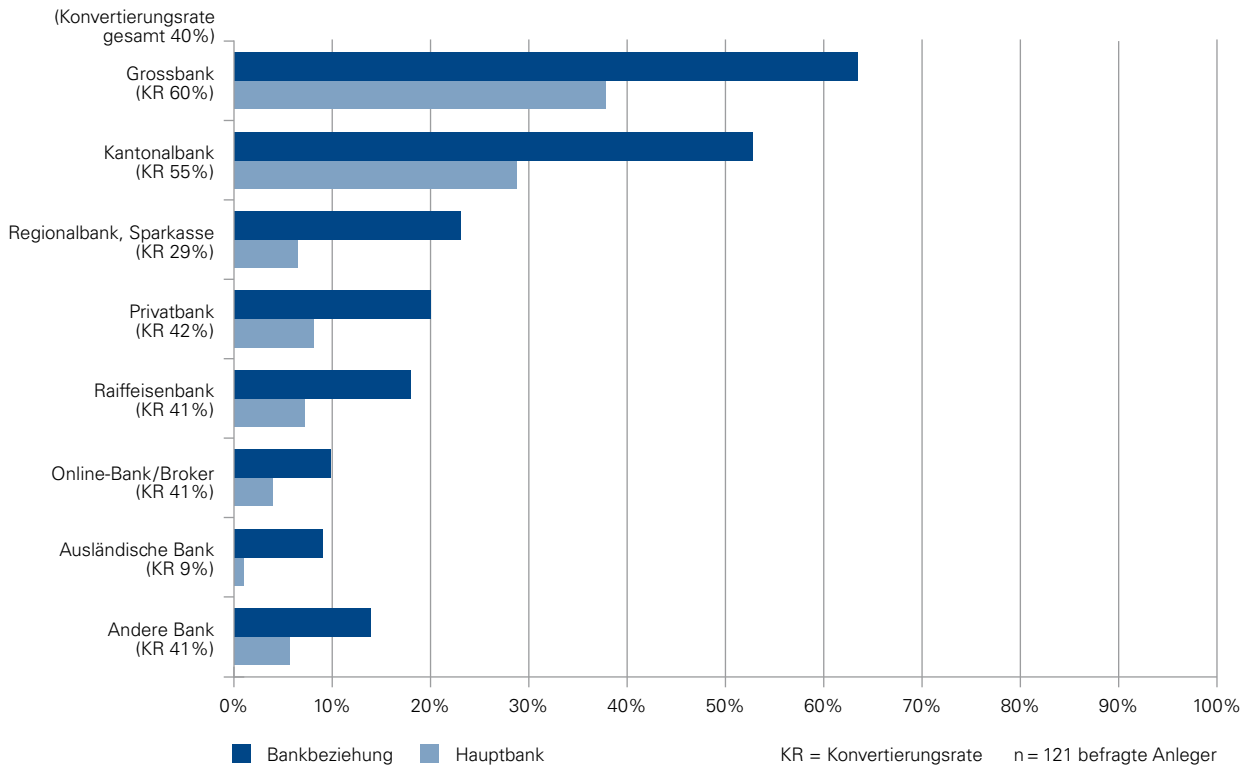
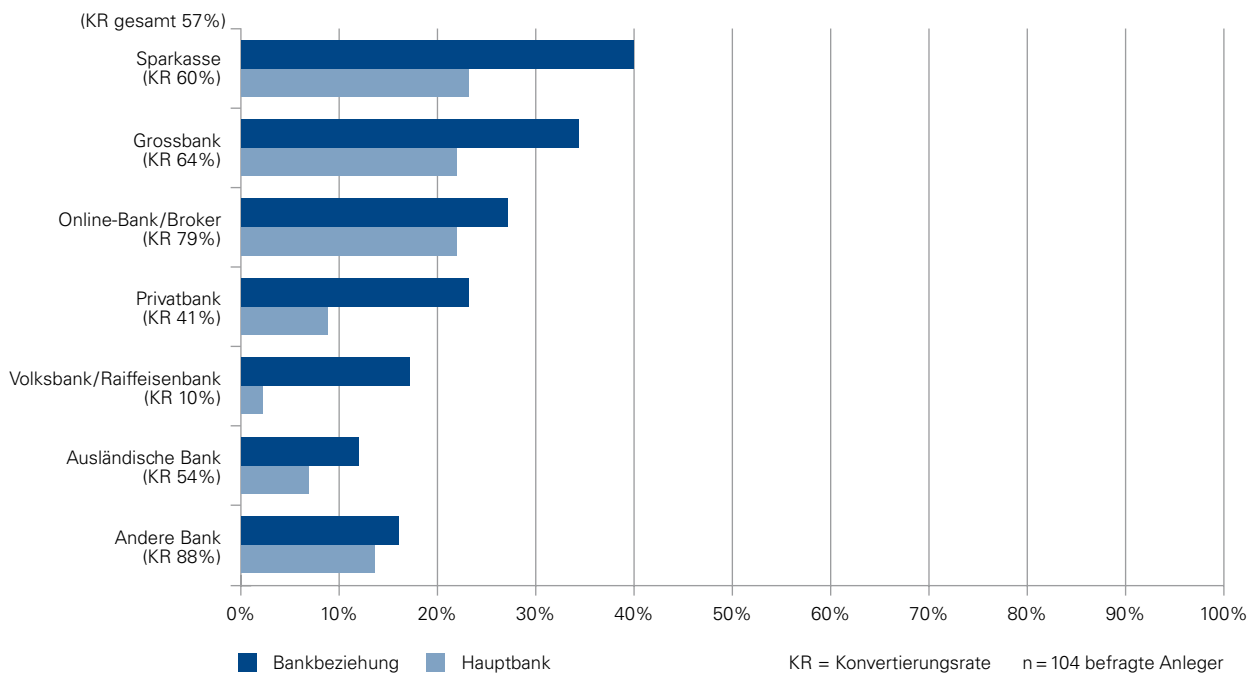


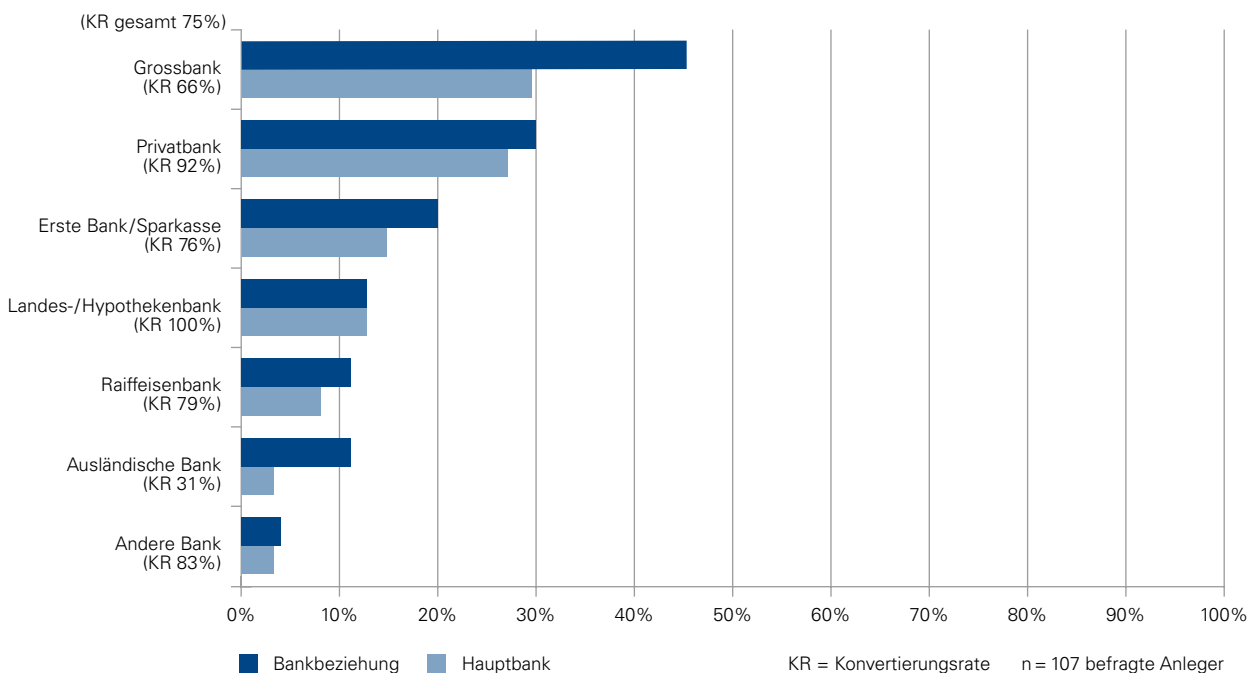
Abbildung 18: Bankbeziehungen und Hauptbank – Deutschland



In Deutschland haben die Sparkassen die höchste Durchdringung: 40% der befragten Private-Banking-Kunden haben zu ihnen eine Bankbeziehung (vgl. Abbildung 18). Grossbanken, Online-Broker und Privatbanken folgen mit einem Anteil von 35%, 27% bzw. 23%. Die höchste Konvertierungsrate (andere Banken ausgeschlossen) findet sich bei Online-, Grossbanken und Sparkassen (Konvertierungsrate beträgt 79%, 64% bzw. 60%).

In Österreich haben 45% der befragten vermögenden Kunden eine Bankbeziehung zu einer Grossbank, 30% zu einer Privatbank, 20% zur Erste Bank beziehungsweise zu Sparkassen und 13% zu Landes- oder Hypothekenbanken (vgl. Abbildung 19). Die Konvertierungsrate ist bei den Landes- und Hypothekenbanken deutlich am höchsten, gefolgt von Privatbanken (92%) und Raiffeisenbanken (79%).

Abbildung 19: Bankbeziehungen und Hauptbank – Österreich



Die Konvertierungsrate kann auch als Mass für die durchschnittliche Loyalität der Kunden beziehungsweise die faktische²³ Überzeugungskraft der Bank verstanden werden: Eine hohe Konvertierungsrate signalisiert, dass Kunden, welche eine Beziehung zur entsprechenden Bank unterhalten, diese Bank auch gleich zu ihrer Hauptbank erkoren haben. Privatbanken in der Schweiz und Deutschland weisen ähnlich tiefe Konvertierungsraten aus, österreichische Privatbanken hingegen glänzen durch sehr hohe Werte.

²³ Personen, welche bereits die Bank als Kunde erlebt haben, können sich ein besseres Bild der Dienstleistungen und Produkte machen, da es sich bei Finanzdienstleistungen um Erfahrungsgüter handelt (Gut, dessen Qualität ein Kunde erst nach vollzogenem Konsum feststellen kann; der Konsum von Erfahrungsgütern zieht Lerneffekte nach sich, die das Nachfrageverhalten zukünftiger Perioden beeinflussen).

Die durchschnittliche Konvertierungsrate ist in Österreich am höchsten und in der Schweiz am geringsten. Die durchschnittliche Anzahl Bankbeziehungen in der Vermögensverwaltung ist dementsprechend in der Schweiz am höchsten und in Österreich am tiefsten²⁴. Diese unterschiedlichen Verhaltensmuster könnten verschiedene Gründe haben:

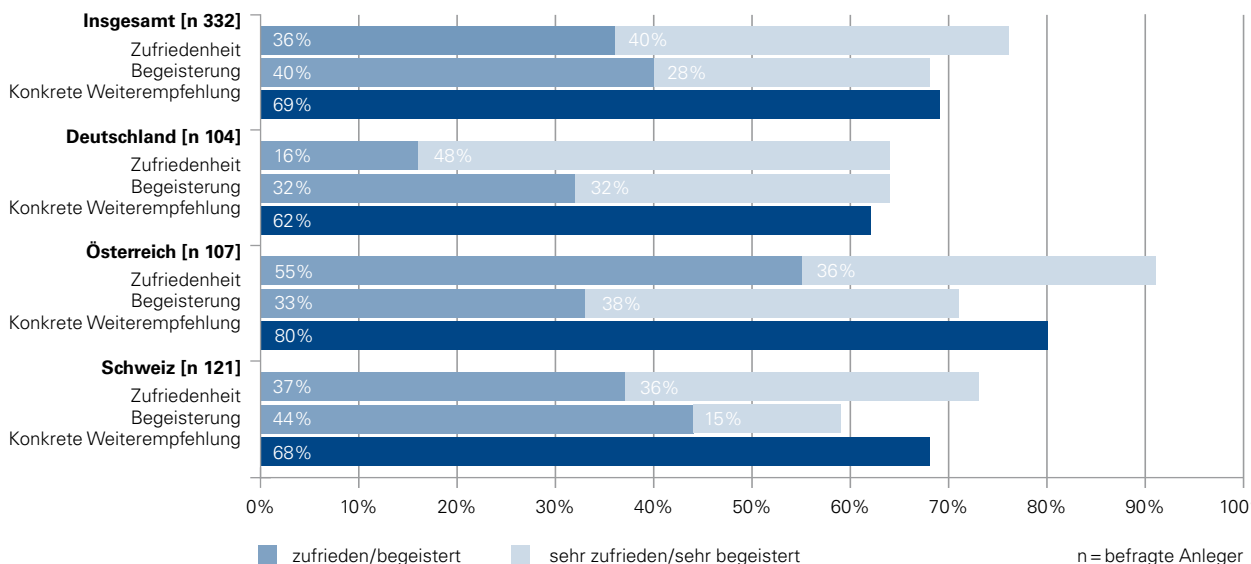
- ▶ Je grösser das Vermögen der Private-Banking-Kunden ist, desto eher setzt der Kunde auf eine Diversifikation der Bankbeziehungen. Im Schweizer Sample ist das durchschnittliche Vermögen höher als im Österreich-Sample.
- ▶ Die Dienstleistungsqualität wird von den Kunden in Österreich sehr hoch eingestuft, weshalb kein Anlass gesehen wird, eine andere Bankbeziehung zu suchen beziehungsweise einzugehen.
- ▶ Die relativ seltene Nennung einer ausländischen Bank weist darauf hin, dass sich diese Untersuchung vornehmlich mit Onshore-Kunden auseinandersetzt und somit die lokalen und nationalen Märkte im Fokus hat.

4.2 Zufriedenheit, Begeisterung und Weiterempfehlung

Das generelle Niveau der Zufriedenheit mit der eigenen Hauptbank liegt bei 76%, wenn man diejenigen Befragten addiert, welche angeben, zufrieden bis sehr zufrieden zu sein (vgl. Abbildung 20). Auf die Frage, ob der Kunde nicht nur zufrieden, sondern auch begeistert sei von der eigenen Hausbank, reduzierte sich die Zustimmung (wiederum wurden die Antworten begeistert plus sehr begeistert zusammengenommen) auf 68%. Mit dem Ziel, nicht nur Gemütslagen abzufragen, sondern diese mit konkreten Handlungsweisen zu validieren, wurden die Befragten auf die erfolgte konkrete Weiterempfehlung der Hauptbank angesprochen. 69% der befragten Private-Banking-Kunden gaben dabei an, ihre Hauptbank schon einmal weiterempfohlen zu haben.

Berücksichtigt man nur diejenigen Befragten, welche angeben sehr zufrieden zu sein, dann ergibt sich ein Anteil von 40%. Sehr begeistert sind wiederum nur 28% der Private-Banking-Kunden.

Abbildung 20: Zufriedenheit, Begeisterung und Weiterempfehlung

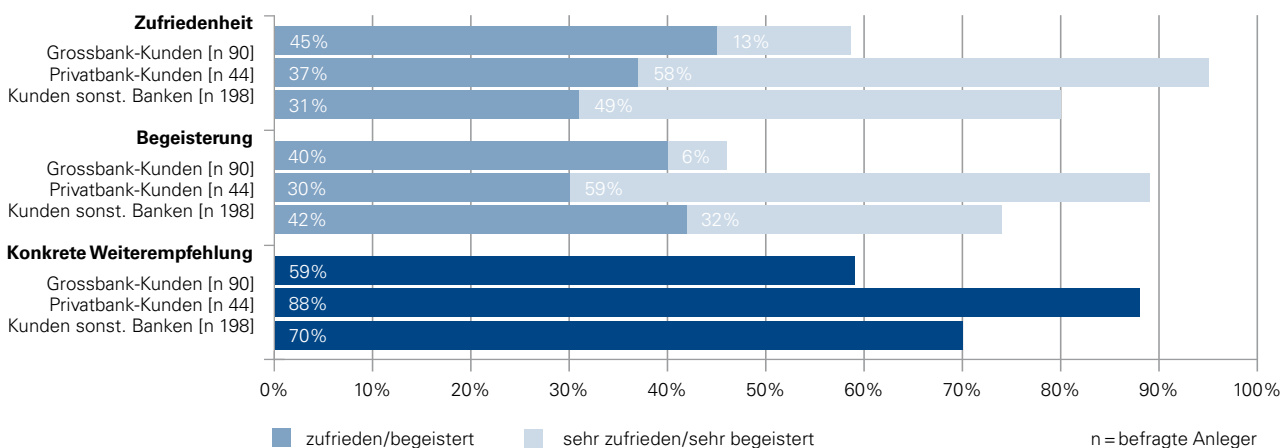


²⁴ Im Durchschnitt weisen die Befragten in der Schweiz 1.97, in Deutschland 1.38 und in Österreich 1.28 Bankbeziehungen aus.

Zwischen den Ländern ergeben sich deutliche Unterschiede. Das höchste Zufriedenheitsniveau mit 91% (gemessen an den Zufriedenen und sehr Zufriedenen) resultierte bei österreichischen Private-Banking-Kunden. In der Schweiz bezeichnen sich 73% und in Deutschland 64% als zufrieden oder sehr zufrieden. Der Grad der Begeisterung ist ebenfalls in Österreich am höchsten: 71% sind begeistert oder sehr begeistert. In Deutschland sind es nur 64% und in der Schweiz 59%. Berücksichtigt man nur diejenigen, welche sehr begeistert sind (in dieser Betrachtung die höchste Güteklasse), ist dieser Anteil mit 38% der Befragten in Österreich am höchsten, gegenüber 32% in Deutschland und nur 15% in der Schweiz. Die Bankkunden, die ihre Hauptbank am häufigsten weiterempfohlen haben, sind die Österreicher mit 80% Weiterempfehlungsanteil. Im Gegensatz dazu sind es in der Schweiz 68% und in Deutschland 62%.

Nach Bankengruppen betrachtet, fällt der überdurchschnittlich hohe Zufriedenheits- und Begeisterungsgrad von Privatbanken-Kunden auf (vgl. Abbildung 21). Auch die Weiterempfehlungshäufigkeit ist bei dieser Bankengruppe deutlich am höchsten.

Abbildung 21: Zufriedenheit, Begeisterung und Weiterempfehlung – nach Bankengruppe

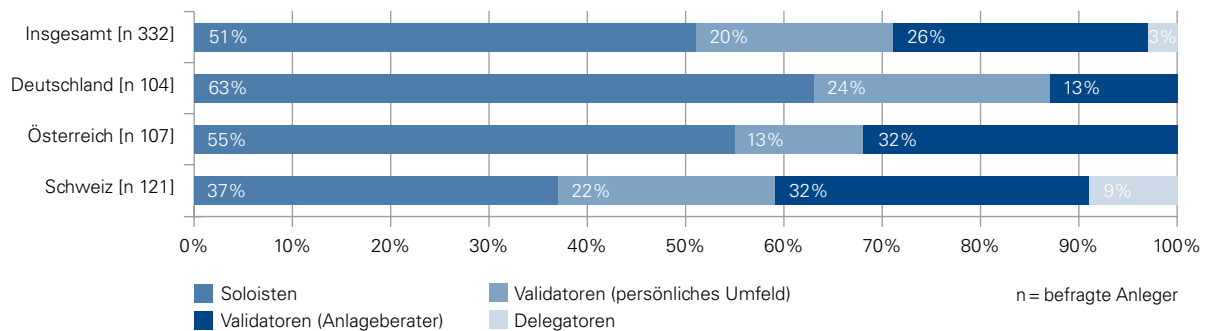


Im Lichte der grossen Verwerfungen an den Finanzmärkten im Zuge der Finanzkrise lassen sich die Zufriedenheitswerte durchaus als sehr positiv beurteilen. Insbesondere Privatbanken haben es verstanden, durch ihre Kundennähe und Betreuungsintensität die Zufriedenheit der Kunden zu wahren oder gar zu steigern. Etwas angeschlagener kommen in dieser Hinsicht die Grossbanken aus der Finanzkrise. Natürlich wird die eine oder andere direkt von der Krise betroffene Grossbank wesentlich zu diesem tiefen Zufriedenheitsniveau beigetragen haben. Vor dem Hintergrund, dass sich das Private Banking durch Exzellenz in allen Belangen auszeichnen möchte, wurde dem Konzept der Zufriedenheit das Konzept der Begeisterung gegenübergestellt: Nicht jeder zufriedener Kunde ist auch ein begeisterter Kunde. Begeisterung sollte allerdings der Anspruch des Private Bankings sein, stellt es doch die Luxus-Klasse im Privatkundengeschäft dar. Mund-zu-Mund-Propaganda und somit die Weiterempfehlung eines Kunden stellt im Private Banking das stärkste Marketing-Instrument zur Neukundengewinnung dar. Hier zeigt sich, dass Zufriedenheit alleine unter Umständen nicht genügt: Begeisterung scheint in der Tat eher in Verbindung zu stehen mit Weiterempfehlungen als die reine Zufriedenheit.

4.3 Anlageentscheidung

Die Hälfte der befragten Private-Banking-Kunden trifft in der Regel die Anlageentscheidungen ganz eigenständig (sogenannte Soloisten).²⁵ 46% trifft die Anlageentscheidungen zusammen mit anderen oder dem Anlageberater (Validatoren), und ein sehr kleiner Anteil von 3% überlässt die Anlageentscheidungen komplett dem Anlageberater (Delegatoren) (vgl. Abbildung 22). In Deutschland ist der Anteil der Soloisten mit 63% am höchsten, in der Schweiz mit 37% am geringsten. Umgekehrt verhält es sich mit dem Anteil der Delegatoren, dieser ist in der Schweiz am grössten – in Deutschland und Österreich wurde diese Antwort sogar nie gegeben.

Abbildung 22: Anlageentscheidung



Im Vergleich zu anderen Studien lässt sich festhalten, dass in der Schweiz die Soloisten im Private-Banking-Segment weniger häufig vorkommen als in der Gesamtbevölkerung beziehungsweise im Retail Banking.²⁶ Umgekehrt ist die Bedeutung des Anlageberaters im Private Banking erwartungsgemäss grösser als im Retail Banking.²⁷ Im Vergleich zu früheren Studien, welche die Verteilung der Soloisten, Validatoren und Delegatoren untersucht haben, scheint sich in den letzten zehn Jahren eine Verschiebung hin zu den Soloisten ergeben zu haben. Dabei sind die Validatoren ungefähr gleich geblieben, während die Delegatoren deutlich an Bedeutung verloren haben.²⁸

Es gilt anzumerken, dass die hier ausgewiesenen Resultate teilweise methodisch beeinflusst sein könnten. So dürfte die Frage der Entscheidungsfindung aufgrund der eher Internet-affinen Befragtengruppe tendenziell in Richtung einer eigenständigen Entscheidungsfindung beantwortet worden sein. Ferner ist der Umstand zu berücksichtigen, dass es sich vorwiegend um Onshore-Kunden handelt, welche sich im Unterschied zu Offshore-Kunden ebenfalls durch höhere Mitwirkung im Entscheidungsprozess charakterisieren lassen.

²⁵ Vgl. Koye, 2004, S. 142f.

²⁶ In der Schweiz ist der Anteil der Soloisten im Retail Banking bei ca. 50% (vgl. Cocca et al., 2008, S. 38).

²⁷ Im Retail Banking nehmen bei Anlageentscheidungen nur ca. 20–25% einen Anlageberater in Anspruch (vgl. Cocca et al., 2008, S. 38).

²⁸ In einer Studie aus dem Jahr 2001 wird folgende Verteilung festgestellt: 32% Soloisten, 25% Delegatoren, 43% Validatoren. Die Studie bezog sich allerdings nicht nur auf den deutschsprachigen Raum (vgl. Private Banker International, 2001, S. 1ff.).

Die Beobachtung, dass die Anzahl der Selbstentscheider (Soloisten) tendenziell zunimmt, könnte ursächlich mit der Finanzkrise zusammenhängen – aber nicht nur. Sicherlich wurde der eine oder andere Private-Banking-Kunde in der Finanzkrise von der vermeintlich sicheren Anlagestrategie, welche ihm empfohlen wurde, enttäuscht. Diese enttäuschende Erfahrung treibt immer wieder viele Investoren in die Einsamkeit der Selbstentscheidung oder zumindest zu einer Abkehr vom eigenen Berater. Dem ist allerdings gegenüberzustellen, dass generell bei beratungsintensiven Kundenbeziehungen (z.B. bei Kunden von Privatbanken) die Zufriedenheit weiterhin sehr hoch ist. Möglicherweise deutet dies darauf hin, dass vor allem Kunden ohne intensive Betreuung entschieden haben, nun gänzlich auf eine Mitentscheidung durch den Berater verzichten zu wollen. Nicht zu vernachlässigen sind dabei allerdings weitere Aspekte, wie die neuen Möglichkeiten in der Informationsbeschaffung durch das Internet. Die deutlich gestiegene Medienberichterstattung trägt sicherlich ebenfalls dazu bei, dass der Weg der selbstständigen Anlageentscheidung verfolgt wird. Inwiefern die schlechten Erfahrungen der Finanzkrise mittelfristig sogar zu einer Neubesinnung der Investoren führen werden, welche eine Erhöhung der Nachfrage nach professioneller Beratung mit sich bringt, wird sich noch zeigen müssen. Ferner ist zu berücksichtigen, dass die zunehmende Komplexität der Finanzmärkte und die enorme Datenflut eher für eine verstärkte Nachfrage nach Anbietern, welche sich als Navigationshilfen verstehen, sprechen. Der blitz-schnelle, leichte und unerschöpflich scheinende Zugang zu Informationen verleitet wohl manchen Anleger zur illusorischen Annahme, nicht nur über Informationen, sondern auch über Wissen zu verfügen. Dass dem persönlichen Umfeld bei der Entscheidungsfindung praktisch die gleiche Bedeutung zukommt wie dem Anlageberater, ist erstaunlich und zeigt, welche wichtige soziale Dimension dem Anlageverhalten innewohnt (eine bisher nur wenig erforschte Dimension).

5 Finanzmarktkrise

Wichtigste Ergebnisse

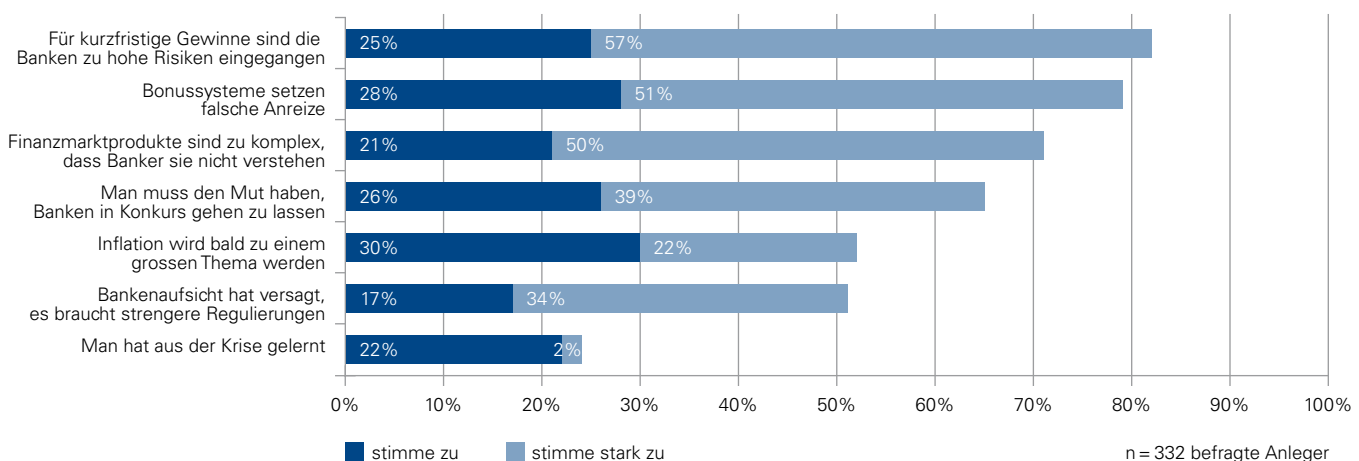
- ▶ Die Haupteckenerkenntnis aus der Finanzkrise liegt darin, komplexe und schwer verständliche Anlageprodukte in Zukunft zu meiden.
- ▶ Generell ist ein breiter Verlust an Vertrauen in die Stabilität des Finanzsystems auszumachen. Besonders stark hat das Finanzsystem in der Schweiz an Vertrauen verloren.
- ▶ Lediglich von circa der Hälfte der Befragten wurde die Anlagestrategie überdacht beziehungsweise wird überdacht werden.
- ▶ Weniger als 25% glauben, dass man aus der Krise gelernt hat.
- ▶ Inflationsängste werden von mehr als der Hälfte der Befragten geäußert (vor Inflation haben eher die Deutschen Angst).

In letzter Zeit dominiert das Thema Finanzkrise in hohem Masse die mediale Diskussion und damit auch die Meinungsbildung unter den Private-Banking-Kunden. Um die Meinungen der Private-Banking-Kunden zu diesem Thema abzufragen, mussten die Befragten ihre Zustimmung zu vorgegebenen Aussagen zum Ausdruck bringen.

5.1 Einschätzungen zur Finanzmarktkrise

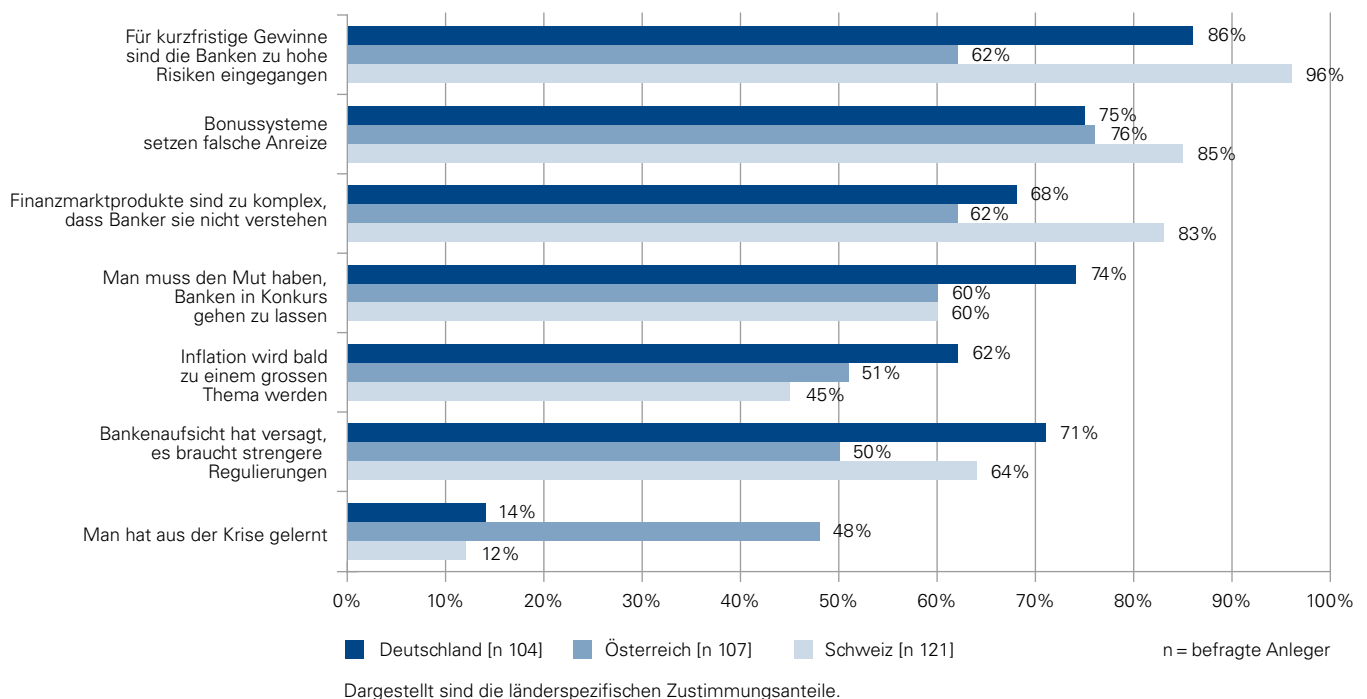
Bezogen auf allgemeine Einschätzungen zur Finanzkrise finden Aussagen zur kurzfristigen Gewinnorientierung von Banken, zu Bonussystemen, welche falsche Anreize setzen sowie zur Komplexität von Finanzmarktprodukten die höchste Zustimmung (vgl. Abbildung 23). Inflationsängste werden von 50% der Befragten geäußert. Weniger als 30% glauben hingegen, dass man aus der Krise gelernt hat.

Abbildung 23: allgemeine Einschätzungen zur Finanzmarktkrise



Deutliche Unterschiede ergeben sich im Ländervergleich (vgl. Abbildung 24). Die Aussage zur kurzfristigen Gewinnorientierung von Banken findet unter Österreichern weit unterdurchschnittliche Zustimmung. Hingegen glaubt ein überdurchschnittlicher Teil der österreichischen Befragten, dass man aus der Krise doch gelernt hat. Vor Inflation haben eher die Deutschen Angst. Genauso stimmen sie weit überdurchschnittlich der Aussage zu, man solle Banken auch Konkurs gehen lassen. Die Thematik der Bonuszahlungen sowie die Komplexität der Produkte werden hingegen besonders von den schweizerischen Befragten moniert.

Abbildung 24: allgemeine Einschätzungen zur Finanzmarktkrise – Unterschiede nach Ländern



Zustimmungsquoten zu Aussagen, welche die Auswirkungen der Finanzkrise auf das eigene Verhalten und auf eigene Einstellungen beschreiben, sind in Abbildung 25 dargestellt. Die Haupteckenerkenntnis liegt darin, komplexe und schwer verständliche Anlageprodukte in Zukunft zu meiden. Generell ist auch ein breiter Vertrauensverlust in die Stabilität des Finanzsystems auszumachen. Die Anlagestrategie wird lediglich von circa der Hälfte der Befragten überdacht. Ein Drittel der Befragten äussert Ängste um das eigene Vermögen im Zusammenhang mit den Ereignissen der Finanzkrise gehabt zu haben.

Wiederum resultieren wesentliche Unterschiede in der Länderbetrachtung (vgl. Abbildung 26). Der Verzicht auf komplexe Anlageprodukte findet vor allem bei Schweizern und deutlich weniger bei Deutschen Anklang. Besonders stark ist der Vertrauensverlust in das Finanzsystem in der Schweiz. Die Bereitschaft, die eigene Anlagestrategie zu überdenken, ist bei den Deutschen unterdurchschnittlich oft vertreten. Die österreichischen Private-Banking-Kunden zeigen ein stark erhöhtes Interesse für Finanzfragen und gestehen häufiger als die anderen Befragten, Angst um ihr Vermögen gehabt zu haben.

Abbildung 25: persönliche Auswirkungen der Finanzmarktkrise

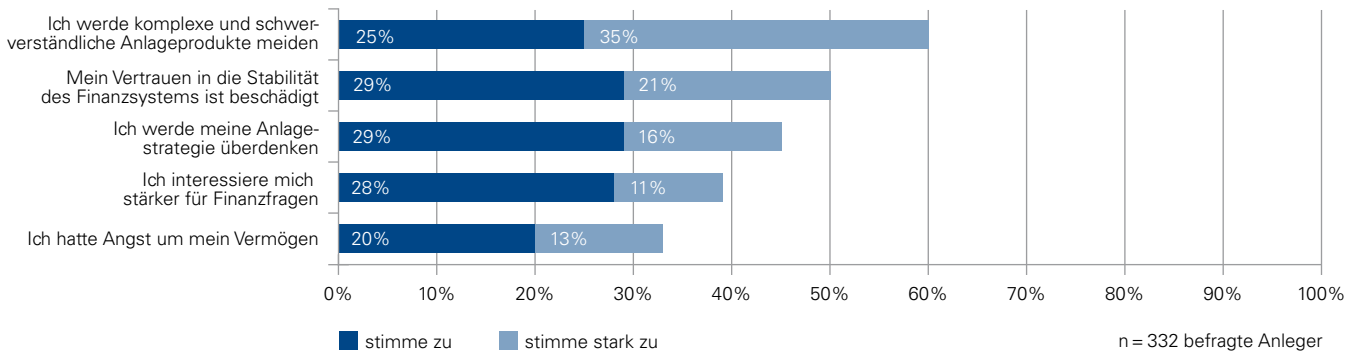
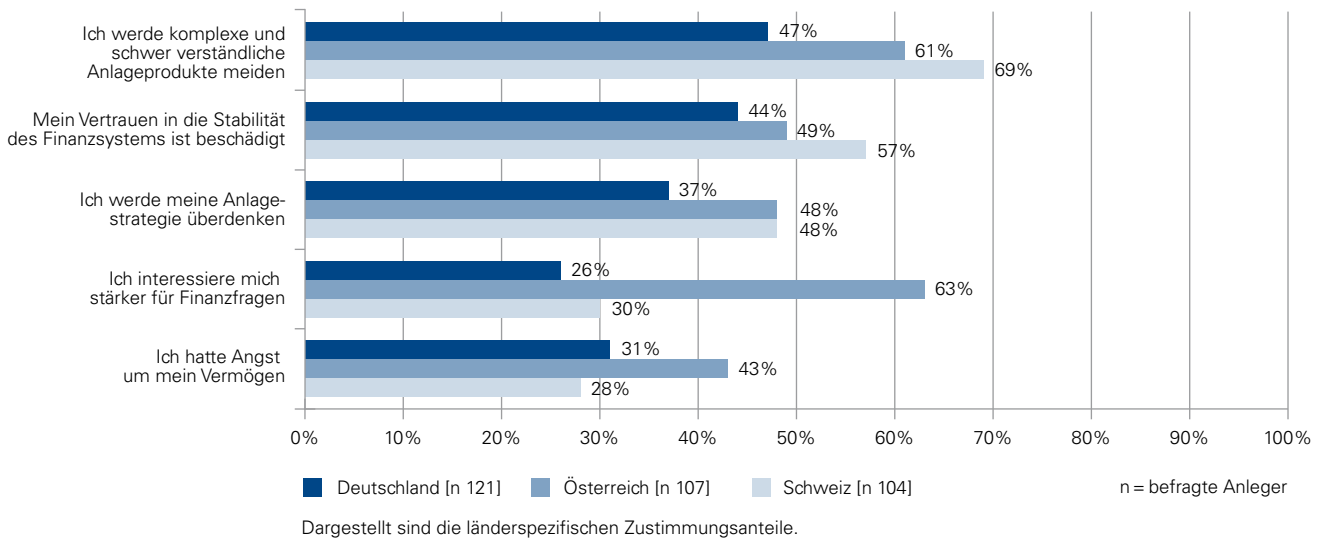


Abbildung 26: persönliche Auswirkungen der Finanzmarktkrise – Unterschiede nach Ländern



Anhaltspunkte für eine Rückgewinnung des Vertrauens der Private-Banking-Kunden in das Banken- und Finanzsystem ergeben sich aus der enttäuschenden und weit verbreiteten Erkenntnis der Befragten, dass aus der Krise nicht gelernt wurde. Vertrauen wäre demnach dadurch zurückzuerobert, dass glaubwürdige Massnahmen umgesetzt würden, welche die richtigen Konsequenzen und Lehren aus der Krise signalisieren. In ähnlicher Weise gilt es als Kunde selbstkritisch zu sein und auf individueller Ebene aus der Krise lernen zu wollen. Der geringe Anteil der Private-Banking-Kunden, die allerdings bereit sind, ihre Anlagestrategie im Nachgang der Finanzkrise zu überdenken, stimmt in dieser Hinsicht wenig optimistisch. Somit lässt sich zukunftsgerichtet der Wunsch äussern, dass sowohl das Bankensystem wie auch die einzelnen Institute und Kunden die richtigen Lehren aus der Krise ziehen werden – das wäre die Grundlage für eine nachhaltige Wiederherstellung des Vertrauens.

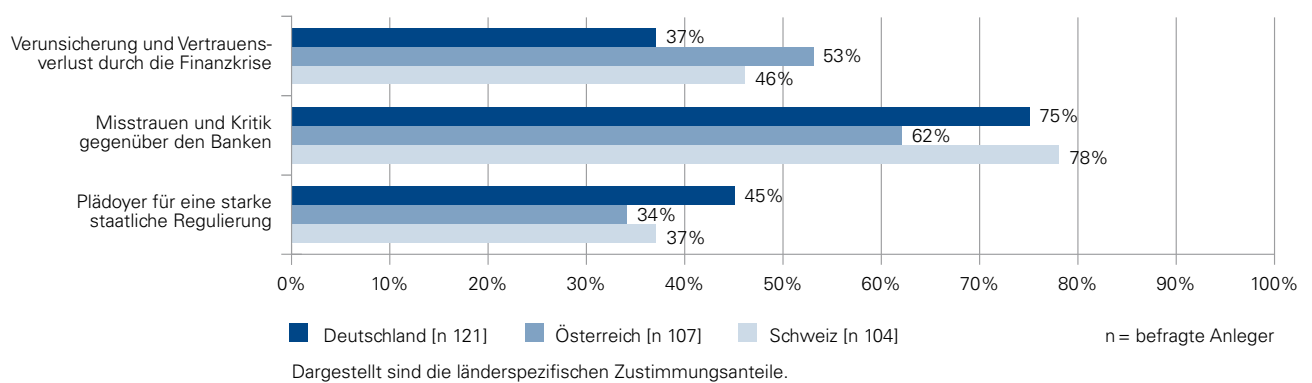
Der hohe Anteil der Private-Banking-Kunden, welcher Inflationsängste äussert, ist ebenfalls bemerkenswert. Dies zeugt von einer grossen Skepsis gegenüber Marktbeobachtern, Institutionen und Politik, welche alle keine Anzeichen von Inflation ausmachen wollen oder können. Die Sorge der Private-Banking-Kunden richtet sich aber offensichtlich auf eine längere Perspektive und auf eine der historisch grössten Gefahren für den Vermögenserhalt.

5.2 Einstellungen

Aus den Fragen der beiden vorangehenden Abschnitte lassen sich gewisse Rückschlüsse auf Einstellungen und Werthaltungen der befragten Private-Banking-Kunden ziehen. Beispielsweise lässt sich aus der Beantwortung der Fragen zur Finanzkrise herauslesen, ob jemand eher eine ausgeprägt bankkritische Haltung einnimmt oder ob er im Zuge der Krise einen besonders hohen Vertrauensverlust erlitten hat. Durch die Gruppierung verschiedener Antworten auf obige Weise lassen sich die in Abbildung 27 dargestellten Vergleiche zwischen Ländern herstellen.

Eine generelle Verunsicherung und ein Vertrauensverlust lässt sich vor allem in Österreich ausmachen. In der Schweiz und in Deutschland hingegen ist eine besonders bankenkritische Haltung in der Folge der Finanzkrise auszumachen. Mit einer starken (oder stärkeren) staatlichen Regulierung können sich vor allem Private-Banking-Kunden in Deutschland identifizieren.

Abbildung 27: Einstellungen – nach Ländern



Die kritische Haltung gegenüber dem Finanzmarkt und der Bankenwelt allgemein kontrastiert mit dem relativ hohen Zufriedenheitsniveau mit der eigenen Bank. Dieses Spannungsverhältnis versinnbildlicht das Dilemma der Private-Banking-Kunden sehr gut: Sie suchen vertrauensvolle Partner, um in einem sehr unsicheren Umfeld Halt zu finden. Insgesamt scheinen die Finanzinstitute im Private-Banking trotz der teilweise unerfreulichen Renditeentwicklung ein gutes Zeugnis von ihren Kunden zu erhalten: Dies wird nach einer der gravierendsten Wirtschaftskrisen der letzten Jahrzehnte von der Branche mit Genugtuung wahrgenommen werden.

6 Zusammenhänge

Wichtigste Ergebnisse

- ▶ Zwischen Risikobereitschaft und Wissensniveau resultiert ein positiver Zusammenhang, das heisst, eine hohe Risikobereitschaft geht einher mit einem hohen Wissensniveau.
- ▶ Zwischen Wissensniveau und rationalem Verhalten kann ein moderater negativer Zusammenhang festgestellt werden, das heisst, ein hohes Wissensniveau geht oft einher mit einer geringen Rationalität.
- ▶ Eine höhere Risikobereitschaft ist bei Schweizern, Befragten mittleren Alters und mit mittlerem Vermögen bei Männern und Unternehmern zu beobachten.
- ▶ Die im Rahmen der Finanzkrise erfahrene Verunsicherung und der Vertrauensverlust führen zu einer niedrigen Risikobereitschaft. In gleicher Weise wirken auch das Misstrauen und die Kritik gegenüber Banken, je deutlicher diese sind, desto niedriger ist die Risikobereitschaft.

Es resultieren folgende Verhaltenstypen:

- ▶ Realistische Skeptiker (42% der Befragten): Durchschnittliche Selbsteinschätzung bezüglich Wissen, keine überdurchschnittliche Tendenz zu irrationalem Verhalten, unterdurchschnittliche Risikoneigung.
- ▶ Kompetent Abwägende (23%): Durchschnittliche Selbsteinschätzung bezüglich Wissen, aber überdurchschnittlich gutes Abschneiden bei den Behavioral-Finance-Fragen, durchschnittliche Risikoneigung.
- ▶ Sich überschätzende Risikofreudige (35%): Überdurchschnittliche Selbsteinschätzung bezüglich Wissen, Tendenz zu irrationalem Verhalten, überdurchschnittliche Risikoneigung.

Dieses Kapitel widmet sich der variablenübergreifenden Analyse. Dabei werden die verschiedenen Themenbereiche dieser Studie gemeinsam betrachtet und Abhängigkeiten beziehungsweise Zusammenhänge analysiert.

Abschnitt 6.1 geht auf die Korrelation zwischen Risiko, Wissen und Rationalität ein. Abschnitt 6.2 untersucht diejenigen Variablen, welche einen starken Zusammenhang zur Risikobereitschaft aufweisen. In Abschnitt 6.3 werden Verhaltenstypen entlang der Dimensionen Risikobereitschaft, Wissenseinstufung und Rationalität identifiziert.

6.1 Korrelation zwischen Risiko, Wissen und Rationalität

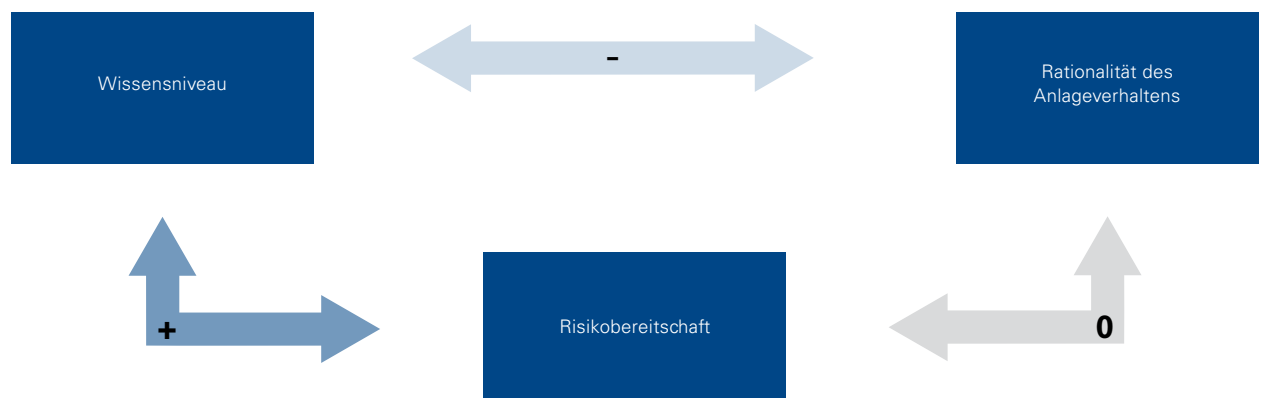
Verhaltensorientierte Analysen der Anlagemuster von Investoren werden in Wissenschaft und Praxis immer wichtiger (Forschungsfeld der sogenannten Behavioral Finance). Aus diesem Grund widmet sich auch diese Untersuchung der speziellen Erkennung solcher Verhaltensmerkmale. Mittels eines umfangreichen Sets an Fragen, welches bereits in vielen wissenschaftlichen Studien verwendet wurde, untersucht diese Studie solche Verhaltensmerkmale erstmals bei Private-Banking-Kunden aus verschiedenen Ländern. Mittels dieser Fragen kann gezeigt werden, wie rational sich der Befragte verhält oder wie stark psychologische Einflüsse in seinen Einschätzungen eine Rolle spielen. Die Antworten auf diese Fragen wurden zu einem aggregierten Behavioral-Finance-Score addiert. Ein hoher Score-Wert zeigt dabei ein typisches irrationales Verhalten an, ein tiefer Score-Wert ein untypisches rationales Verhalten.

Dem Aspekt der Rationalität werden nun die WissensEinstufung²⁹ und die Risikobereitschaft³⁰ gegenübergestellt. Dabei wird untersucht, welche Korrelationen bestehen.

Abbildung 28 fasst die Resultate zusammen. Es lässt sich Folgendes feststellen:

- ▶ Zwischen Risikobereitschaft und Wissensniveau resultiert ein positiver Zusammenhang, das heisst eine hohe Risikobereitschaft geht einher mit einem hohen Wissensniveau (Selbst-Einschätzung).³¹
- ▶ Zwischen Wissensniveau (Selbst-Einschätzung) und Rationalität kann ein moderater negativer Zusammenhang festgestellt werden, das heisst ein hohes Wissensniveau geht oft einher mit einer geringen Rationalität.³²
- ▶ Kein Zusammenhang erkennbar ist zwischen Risikobereitschaft und Rationalität, das heisst eine hohe oder geringe Risikobereitschaft ist unabhängig vom Grad der Rationalität, die ein Anleger bei seinen Entscheidungen walten lässt.

Abbildung 28: Zusammenhang zwischen Wissen, Risiko und Rationalität



Das Resultat, dass mehr Wissen vor Irrationalität nicht schützt, dürfte ernüchternd sein. Damit ist eine ganz offensichtliche Lücke im Wissen der Investoren zum Vorschein gekommen. Während der Kenntnisstand über technische Fragen durchaus gut sein kann, fehlt es an Know-how im Umgang mit der Psychologie der eigenen Handlungen und derjenigen des Marktes. Diese Fehleinschätzung ist umso gefährlicher, weil Wissen offensichtlich zu einer höheren Risikobereitschaft führt. Vermeintliches Wissen bestärkt also den Handelnden in seinen Entscheidungen und verleitet ihn dazu, riskanter zu agieren. Eine gefährliche Mischung, wenn man bedenkt, dass es sich hier um die Bestätigung einer irrational empfundenen Sicherheit handelt. Wissen schützt somit zweifach nicht: vor Irrationalität nicht und vor Verlusten auch nicht.

²⁹ WissensEinstufung: Beurteilung der eigenen Kenntnisse über Anlagethemen & Selbsteinordnung im Vergleich zu anderen Anlegern. (Vgl. Kapitel 3.2)

³⁰ Risikobereitschaft: Selbsteinstufung als risikofreudig/neutral/abgeneigt & konkrete Verlusttoleranz bei Vermögensanlagen siehe. (Vgl. Kapitel 3.1)

³¹ Korrelationskoeffizient nach Pearson: 0,447 (auf dem Niveau von 0,01 (2-seitig) signifikant).

³² Korrelationskoeffizient nach Pearson: -0,161 (auf dem Niveau von 0,01 (2-seitig) signifikant).

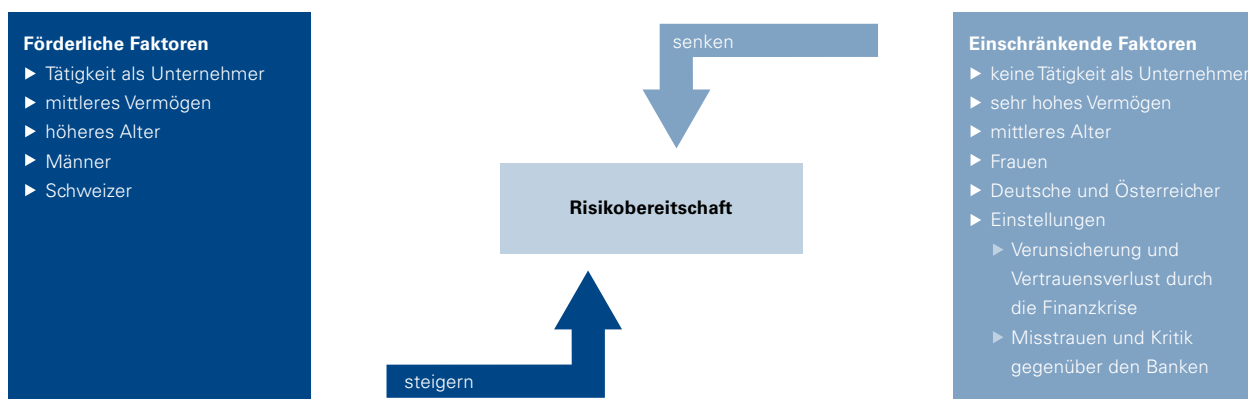
6.2 Was beeinflusst die Risikobereitschaft?

Mit welchen soziodemografischen Faktoren (Geschlecht, Alter etc.) und Einstellungen (Vertrauensverlust, Bankenkritik) steht Risikobereitschaft in einem engen Zusammenhang? Dieser Frage widmet sich dieser Abschnitt.

Hierfür wird in einem Multifaktor-Modell untersucht, welche Beziehung zwischen der abhängigen Variable Risiko und den unabhängigen Variablen resultiert. Risiko wird hierbei (wie im obigen Abschnitt) über die Risikoeinstufung der Befragten modelliert.³³

In dieser Analyse tritt zu Tage (vgl. Abbildung 29), dass eine höhere Risikobereitschaft bei Schweizern, Befragten mittleren Alters und mit mittlerem Vermögen bei Männern und Unternehmern zu beobachten ist. Umgekehrt ist eine tiefere Risikobereitschaft bei Deutschen, Österreichern, Frauen, Nicht-Unternehmern und Befragten mit sehr hohem Vermögen zu beobachten. Zudem haben die im Rahmen der Finanzkrise erfahrene Verunsicherung und der Vertrauensverlust eine Senkung der Risikobereitschaft zur Folge. In gleicher Weise wirken auch das Misstrauen und die Kritik gegenüber Banken: Je höher diese ist, desto tiefer ist die Risikobereitschaft.

Abbildung 29: Treiber-Modell für die Risikobereitschaft



Wie in anderen Studien bestätigen sich auch hier die Geschlechterunterschiede. Dass Unternehmertum durch eine höhere Risikoneigung gekennzeichnet ist, ergibt sich aus der Bestätigung der eigenen vergangenen Handlungen (eingegangenes Risiko hat sich gelohnt) beziehungsweise kann durch Selbstselektion erklärt werden: Je risikofreudiger jemand ist, desto eher wird er unternehmerisch aktiv. Während sehr Reiche primär auf Werterhalt setzen, sind Private-Banking-Kunden mit mittlerem Vermögen risikofreudiger: Sie streben offensichtlich nach (noch) mehr und gewichten das Verlustrisiko weniger stark.

³³ Risikobereitschaft: Selbsteinstufung als risikofreudig/neutral/abgeneigt & konkrete Verlusttoleranz bei Vermögensanlagensiehe. (Vgl. Kapitel 3.1)

Die Finanzkrise hinterlässt unmissverständlich ihre Spuren in der Risikobereitschaft der Private-Banking-Kunden. Eine tiefe Verunsicherung und ein Vertrauensverlust sind die klaren Resultate dieser Krise, dies lässt sich in diesem Modell auch statistisch signifikant nachweisen. Solch prägende Erfahrungen haben häufig über längere Zeiten eine nachhaltige Wirkung auf die Wertvorstellungen und Einstellungen der Investoren.

6.3 Verhaltenstypen

Dieser Behavioral-Finance-Score zusammen mit den in Abschnitt 3.2 verwendeten Scores für Risikoneigung und Wissenseinstufung wurden für eine Clusteranalyse verwendet. Daraus resultieren folgende Verhaltenstypen:

- ▶ Realistische Skeptiker (42% der Befragten): Durchschnittliche Selbsteinschätzung bezüglich Wissen, keine überdurchschnittliche Tendenz zu irrationalem Verhalten, unterdurchschnittliche Risikoneigung: Verlusttoleranz ca. 5%.
- ▶ Kompetent Abwägende (23%): Durchschnittliche Selbsteinschätzung bezüglich Wissen, aber überdurchschnittlich gutes Abschneiden bei den Behavioral-Finance-Fragen, durchschnittliche Risikoneigung: Verlusttoleranz ca. 15%.
- ▶ Sich überschätzende Risikofreudige (35%): Überdurchschnittliche Selbsteinschätzung bezüglich Wissen, Tendenz zu irrationalem Verhalten wie das unterdurchschnittliche Behavioral-Finance-Testergebnis zeigt, überdurchschnittliche Risikoneigung: Verlusttoleranz über 25%.

Abbildung 30: Verhaltenstypen nach Geschlecht

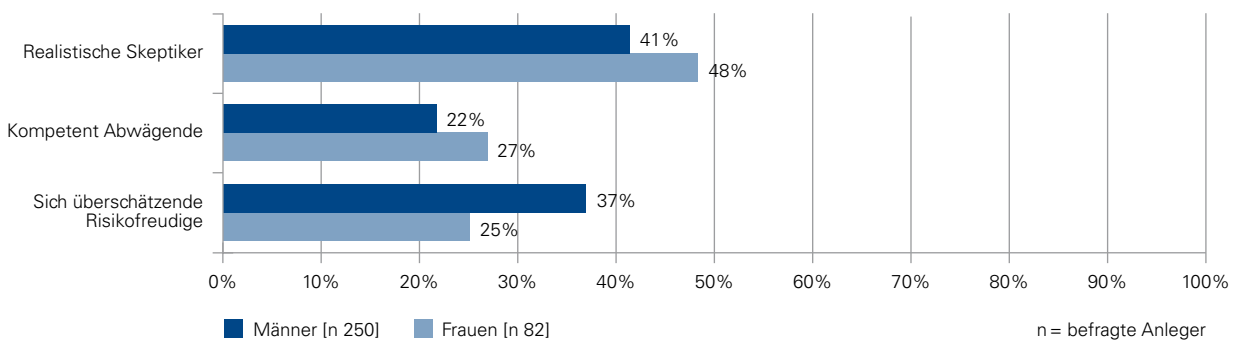


Abbildung 30 hebt die geschlechterspezifischen Unterschiede nochmals hervor, während Abbildung 31 nach Hauptbankbeziehung unterscheidet. Bei Frauen überwiegt eindeutig der Verhaltenstyp des realistischen Skeptikers. Bei Männern hingegen ist der sich überschätzende Risikofreudige deutlich übervertreten (vgl. Aussagen oben). Bei der Hauptbankbeziehung fällt der starke Ausreisser bei der Gruppe der Privatbanken auf: Der realistische Skeptiker ist hier die absolut dominante Kundengruppe. Im Gegensatz dazu machen die sich überschätzenden Risikofreudigen bei den anderen Bankengruppen einen relativ grossen Anteil aus.

Abbildung 32 schliesslich zeigt die Unterschiede nach Ländern. Dabei kommt der realistische Skeptiker vor allem in Deutschland und Österreich vor, während in der Schweiz der sich überschätzende Risikofreudige überdurchschnittlich oft zu finden ist.

Abbildung 31: Verhaltenstypen nach Hauptbankverbindung

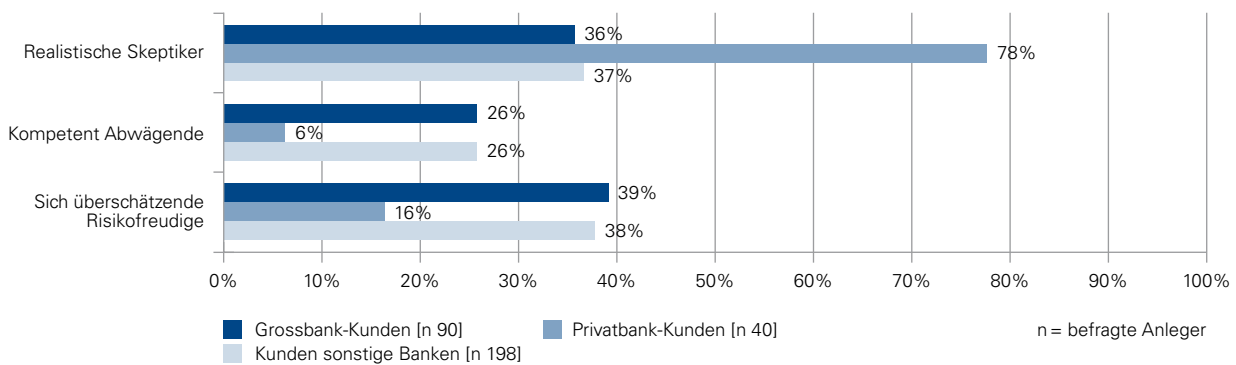
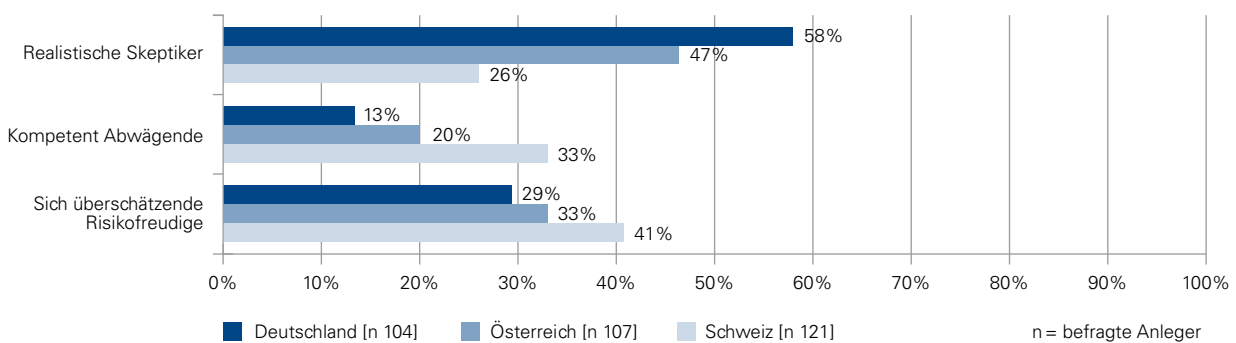


Abbildung 32: Verhaltenstypen nach Ländern



Nachdenklich stimmt der hohe Anteil der sich überschätzender Risikofreudiger mit einer Tendenz zu irrationalem Verhalten (ein Drittel der Befragten ist dieser Gruppe zuzuordnen). Dies deutet auf einen grossen Aufklärungsbedarf hin, der gleichermassen von Banken, Beratern, Medien und Bildungsstätten anzusprechen ist. Bemerkenswert sind die geschlechterspezifischen Unterschiede bei diesen Aspekten: Während Frauen überwiegend zu den realistisch Vorsichtigen zu zählen sind, ist ein Grossteil der Männer der Gruppe der sich überschätzenden Risikofreudigen zuzuordnen. Erstaunlich ist ebenfalls die stärkere Präsenz dieses Anlagetyp in der Schweiz. Hier zeigt sich ein grosser Handlungsbedarf im gesamten Beratungsprozess. Geht man von einem sich überschätzenden Kunden aus, kommt dem Anlageberater eine wichtige moderierende Aufklärungsfunktion zu. Kurzfristig stellt ein solcher Anlegertyp unter Umständen ein attraktives Kundensegment für den Absatz innovativer hoch-risikotragender Produkte dar. Allerdings könnte es in vielen Fällen ratsamer sein, diese kurzfristige Sichtweise nicht auszunutzen und stattdessen zum langfristigen Wohle des Kunden einen konservativeren Weg vorzuschlagen. Bedenkt man zudem, dass sich dieser hohe Anteil an sich überschätzenden Risikofreudigen nach den schwierigen Erfahrungen der Finanzkrise zeigt, muss die Selbstüberschätzung nicht nur weit verbreitet, sondern auch unerschütterlich tief verwurzelt sein.

7 Fazit

Im Vergleich zu Studien, welche das Anlageverhalten einer vorwiegend am Retail Banking orientierten Kundschaft untersuchen, zeigen sich deutliche Unterschiede und ein paar Gemeinsamkeiten. Private-Banking-Kunden sind beispielsweise bei grossen Kursstürzen handlungsfreudiger als Retail-Banking-Kunden. Dabei ist sowohl der Anteil, der antizyklisch agiert (nachkaufen), wie auch derjenige, der prozyklisch agiert (verkaufen), höher als im Retail Banking. Zudem zeichnen sich Private-Banking-Kunden durch ein deutlich höheres Wissensniveau in Finanzfragen aus. Erwartungsgemäss besitzen vermögende Kunden häufiger Anlageklassen wie Aktien, Derivate oder Alternative Anlagen und investieren auch einen grösseren Anteil ihres Vermögens in diese Anlageklassen. Besonders ausgeprägt ist dies zurzeit bei der Anlageklasse Rohstoffe, Edelmetalle und Gold zu erkennen, welche bei den Private-Banking-Kunden besonders nachgefragt wird. Wobei hier weniger Renditeüberlegungen als vielmehr ein Schutz vor Worst-Case-Szenarien im Fokus zu sein scheinen. Überraschenderweise ist die Heimmarkt-Orientierung im Private-Banking-Kundensegment praktisch gleich ausgeprägt wie im Retail-Banking. Dies überrascht insofern, als man hätte annehmen können, dass vermögendere Kunden internationaler orientiert sind und ihre Anlagen folgerichtig auch internationaler streuen.

Ferner sind die Länderunterschiede sehr ausgeprägt, obwohl es sich bei den drei Ländern Schweiz, Deutschland und Österreich um relativ «ähnliche» Länder handelt. Dies zeigt, dass Banking generell von sehr vielen lokalen Gegebenheiten geprägt ist und somit Private Banking in den drei Ländern ganz unterschiedliche Wertvorstellungen und Präferenzen berücksichtigen muss. Dies ist bei der Formulierung von Onshore Private-Banking-Strategien, welche als die zukünftige Hauptstossrichtung vieler Banken gesehen wird, ein sorgfältig zu beachtender Aspekt.

Stark geprägt sind die Resultate dieser Untersuchung von den Erfahrungen der Private-Banking-Kunden rund um die Finanzkrise. Ein tiefsitzender Vertrauensverlust und generelles Misstrauen gegenüber Banken sind weit verbreitet. Positiv stimmt, dass wenigstens gegenüber der eigenen Bank das Vertrauen weiterhin besteht. Die Lösung dieses gespaltenen Verhältnisses zwischen der Bankenwelt und ihren Kunden stellt eine der grössten Herausforderungen der unmittelbaren Zukunft für das Private Banking dar.

Zum ersten Mal wurde in einer Studie die Tendenz von Private-Banking-Kunden zu irrationalem Verhalten untersucht. Die Resultate zeigen einen Handlungsbedarf auf, der allerdings nicht nur negativ zu werten ist. Er stellt auch eine Chance dar, den Investor durch die Sensibilisierung für psychologisch bedingte Verhaltens- und Entscheidungsschwächen einen wichtigen Schritt weiterzubringen. Dies könnte auch ein wichtiger Beitrag zur Wiederherstellung des verlorengegangenen Vertrauens sein.

Literatur

Barber, B. M. & Odean, T. (2004). Individual Investors In: Advances in Behavioral Finance, Vol. II, ed. by Thaler, R. H. S. 543-569;

Barber, B. M. & Odean, T. (2001). Boys will be boys: Gender, overconfidence, and common stock investment. In: Quarterly Journal of Economics, 116(1), S.261-292.

Cocca T., Volkart, R., vom Siebenthal, P., Aktienbesitz in der Schweiz 2008, Universität Zürich, 2008, Zürich.

Deutsches Aktieninstitut, Zahl der Aktionäre und Aktienfondsanleger: Stabilisierung im Jahr 2009, Kurzstudie 1/2010, Frankfurt am Main.

Heath, C./Tversky, A. 1991: Preferences and Beliefs: Ambiguity and Competence in Choice under Uncertainty, in: Journal of Risk and Uncertainty, Vol. 4, S. 5-28

Koye, B., Private Banking im Informationszeitalter, Bank- und finanzwirtschaftliche Forschung, Band 361, Bern, Stuttgart, Wien, 2004.

Private Banker International, The wealth of the web, in: Private Banker International 148, Online-Archiv.

Yates, J./Lee, J./ Shinotsuka, H. 1996: Beliefs about Overconfidence: Including its Cross-National Variation, in: Organizational Behavior and Human Decision Processes, Vol. 65, S. 138-147

Wiener Börse, Der österreichische Kapitalmarkt, 2009, Wien.

Anhang

Tabelle 1: Vermögensportfolio nach Vermögensklassen

	Total [332]	bis 1 Mio Euro [222]	1 Mio bis 4 Mio Euro [83]	4 Mio Euro und mehr [27]
Aktien	75%	71%	95%	53%
Immobilien	75%	74%	85%	57%
Anlagefonds	67%	71%	67%	31%
Lebensversicherung	59%	63%	55%	48%
Anleihen	43%	41%	48%	42%
Sachanlagen (Kunstobjekte, Schmuck etc.)	39%	40%	40%	34%
Rohstoffe, Gold, Edelmetalle	34%	27%	42%	67%
Unternehmensbeteiligungen	27%	24%	36%	23%
Derivate	24%	17%	43%	24%
Alternative Anlagen	17%	10%	29%	29%

[n] = Anzahl der Befragten

Tabelle 2: Vermögensportfolio nach Geschlecht

	Total [332]	Männer [250]	Frauen [82]
Aktien	75%	76%	74%
Immobilien	75%	75%	76%
Anlagefonds	67%	70%	52%
Lebensversicherung	59%	60%	56%
Anleihen	43%	42%	49%
Sachanlagen (Kunstobjekte, Schmuck etc.)	39%	39%	41%
Rohstoffe, Gold, Edelmetalle	34%	35%	30%
Unternehmensbeteiligungen	27%	28%	24%
Derivate	24%	24%	25%
Alternative Anlagen	17%	17%	13%

[n] = Anzahl der Befragten

Tabelle 3: Vermögensportfolio nach Hauptbank

	Total [332]	Grossbank [90]	Privatbank [44]	sonstige Bank [198]
Aktien	75%	87%	57%	74%
Immobilien	75%	82%	85%	69%
Anlagefonds	67%	76%	59%	64%
Lebensversicherung	59%	57%	64%	59%
Anleihen	43%	50%	36%	41%
Sachanlagen (Kunstobjekte, Schmuck etc.)	39%	37%	65%	34%
Rohstoffe, Gold, Edelmetalle	34%	39%	43%	29%
Unternehmensbeteiligungen	27%	29%	22%	27%
Derivate	24%	30%	16%	23%
Alternative Anlagen	17%	21%	11%	15%

[n] = Anzahl der Befragten

Tabelle 4: Wissen-Selbsteinschätzung

Total [326]	schlechter [28]	durchschnittlich [141]	besser [157]	4 Mio. Euro und mehr [27]
Aktien	75%	50%	69%	83%
Immobilien	75%	49%	75%	79%
Anlagefonds	67%	21%	63%	75%
Lebensversicherung	59%	12%	53%	73%
Anleihen	43%	12%	39%	51%
Sachanlagen (Kunstobjekte, Schmuck etc.)	39%	32%	40%	42%
Rohstoffe, Gold, Edelmetalle	34%	71%	35%	31%
Unternehmensbeteiligungen	27%	11%	25%	32%
Derivate	24%	11%	14%	34%
Alternative Anlagen	17%	0%	9%	25%

[n] = Anzahl der Befragten

Tabelle 5: Vermögensportfolio nach Risiko-Selbsteinschätzung

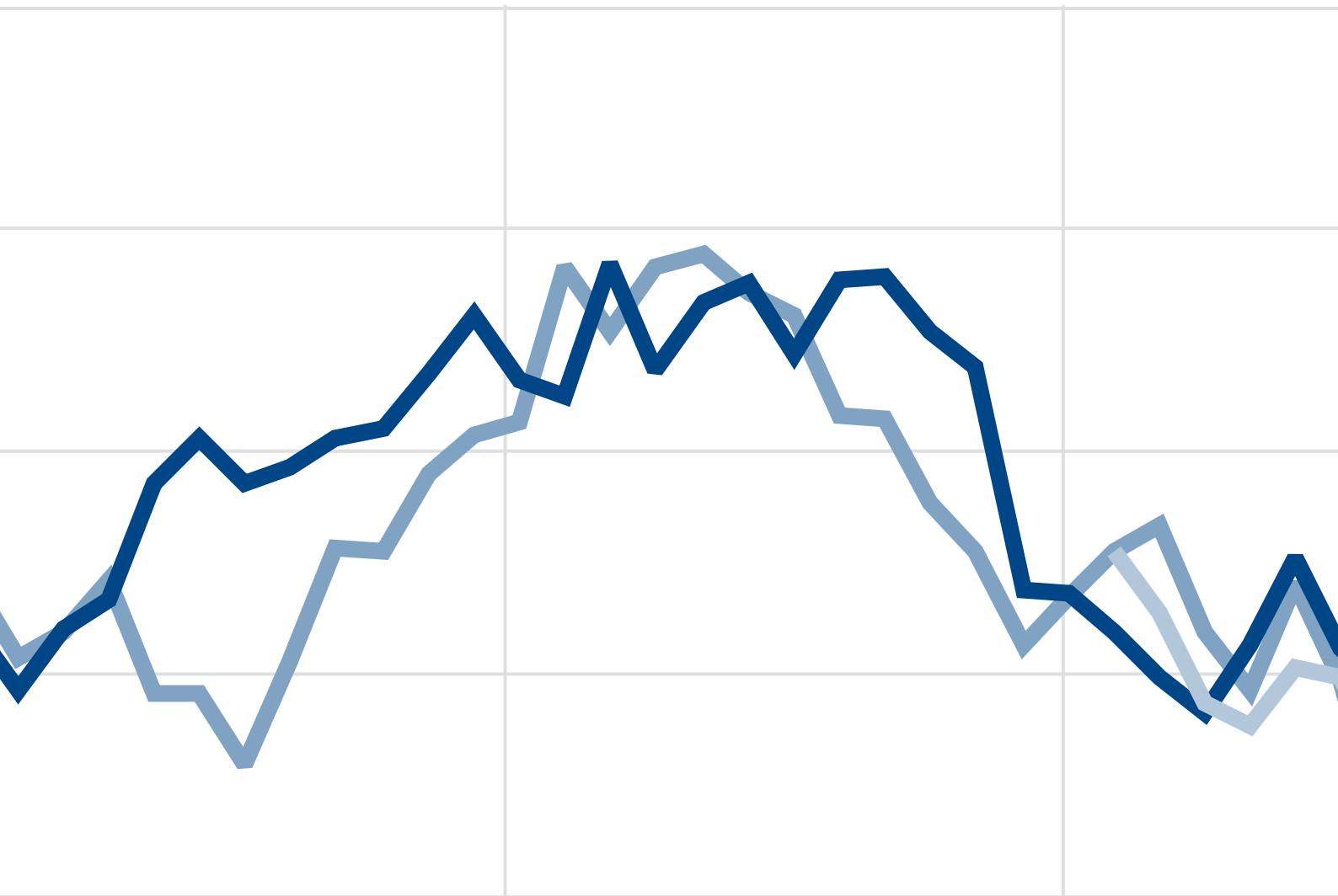
	Total [300]	risikoabgeneigt [59]	risikoneutral [184]	risikofreudig [57]
Aktien	75%	60%	74%	96%
Immobilien	75%	60%	75%	88%
Anlagefonds	67%	27%	76%	77%
Lebensversicherung	59%	40%	69%	61%
Anleihen	43%	33%	42%	63%
Sachanlagen (Kunstobjekte, Schmuck etc.)	39%	36%	36%	52%
Rohstoffe, Gold, Edelmetalle	34%	46%	30%	39%
Unternehmensbeteiligungen	27%	17%	25%	45%
Derivate	24%	6%	21%	46%
Alternative Anlagen	17%	4%	13%	37%

[n] = Anzahl der Befragten

Tabelle 6: Vermögensportfolio nach Anlageentscheidung

	Total [316]	eigenständig [231]	mit prof. Unterstützung [74]	Vermögensverwalter [11]
Aktien	75%	75%	76%	91%
Immobilien	75%	69%	92%	100%
Anlagefonds	67%	60%	84%	82%
Lebensversicherung	59%	60%	67%	46%
Anleihen	43%	37%	66%	46%
Sachanlagen (Kunstobjekte, Schmuck etc.)	39%	36%	50%	64%
Rohstoffe, Gold, Edelmetalle	34%	37%	29%	27%
Unternehmensbeteiligungen	27%	28%	30%	18%
Derivate	24%	26%	21%	18%
Alternative Anlagen	17%	14%	26%	18%

[n] = Anzahl der Befragten



Im Auftrag von

JKU
JOHANNES KEPLER
UNIVERSITÄT LINZ



**Wealth & Asset
Management**