

Geleitwort

Die Arbeit von Martina Steul widmet sich der theoretischen Erklärung und empirischen Prüfung einer Facette des Kapitalanlegerverhaltens, dem Risikoverhalten. Sie ist damit nicht nur ein Beitrag zur Kapitalmarktforschung, sondern auch ein Beitrag zur Erforschung des Marketings von Finanzdienstleistungen.

Die Erklärung und Prognose des Risikoverhaltens privater Kapitalanleger ist eine wichtige Voraussetzung für das Verstehen des Kapitalmarktes. Während die meisten Arbeiten dazu, allen voran die Portfoliotheorie, rationales Verhalten der Anleger unterstellen und eher normativ ausgerichtet sind, ist die Arbeit von Frau Steul eine deskriptive Analyse des Anlegerverhaltens. Sie ist der Behavioral Finance-Theorie zuzurechnen, einem Forschungsgebiet, in dem gefragt wird, wie sich die Anleger im wirklichen Leben verhalten.

Die Antwort auf diese Frage ist auch für das Marketing von Finanzdienstleistungen von großer Bedeutung. Sie hilft Akteuren wie Banken, Kapitalanlagegesellschaften und Finanzvertrieben bei der Verfolgung ihrer Marketingziele. Beispielsweise muss eine Bank, die ihre Kunden bei der Kapitalanlage beraten möchte, eine Vorstellung davon haben, wie diese Kunden das Risiko eines Investments wahrnehmen, welche Einstellung sie dazu haben und wie sie darauf in ihrem Verhalten reagieren. Das gleiche gilt für eine Investmentgesellschaft, die einen neuen Fonds auflegen möchte, oder für einen Finanzvertrieb, der Lebensversicherungen, Investmentfonds und andere Finanzprodukte über Außendienstmitarbeiter verkaufen möchte.

Frau Steul untersucht in ihrer Arbeit im Wesentlichen zwei Probleme, das dynamische Risikoverhalten und das Risikoverhalten bei gebündelten Kapitalanlagen. Das zuerst genannte betrifft die Frage, ob und wie sich Gewinne oder Verluste aus zurückliegenden Anlageentscheidungen auf das Risikoverhalten eines Anlegers in einer anstehenden Entscheidung auswirken. Beim zweiten Problem geht es darum, ob die Anleger das Risiko aus einer Menge von Einzelanlagen (z. B. in Aktien und Renten) anders wahrnehmen und bewerten als eine Anlage in denselben Papieren, die ihnen als Bündel angeboten wird (z. B. als Investmentfonds).

Ihre Hypothesen gewinnt Frau Steul aus der Literatur zur Behavioral Finance-Theorie und zur deskriptiven Entscheidungstheorie. Sie stützt sich vor allem auf die Prospect Theorie und die Ambiguitätstheorie sowie auf deren „Derivate“ wie das Mental Accounting. Getestet werden die

Hypothesen durch Experimente, in denen die Probanden simulierte Kapitalanlageentscheidungen treffen müssen. Insofern ist die Arbeit von Frau Steul auch ein schönes Anwendungsbeispiel für die Methoden der Experimental Economics.

Die Ergebnisse von Frau Steul geben Antworten auf Fragen wie diese: Inwieweit weichen die Anleger bei ihren Entscheidungen unter Risiko von den Empfehlungen der Portfolio-Theorie ab? Wenn ja, worauf sind solche Anomalien zurückzuführen? Oder, mit Blick auf das Marketing der Finanzindustrie: Wie können oder sollen Finanzdienstleister auf Anomalien des Kundenverhaltens reagieren? Wie können sie das Risikoverhalten ihrer Kunden beeinflussen?

Mit der skizzierten inhaltlichen und methodischen Ausrichtung passt die Arbeit von Frau Steul sehr gut in die Reihe Konsum und Verhalten. Es geht zwar nicht um Konsumentenverhalten im engeren Sinne. Finanzentscheidungen sind aber über vielfältige Wechselwirkungen mit diesem verquickt. Vielleicht kann die Arbeit, in dieser Reihe publiziert, den ein oder anderen Konsumentenforscher dazu verleiten, sich näher mit den Theorien und Methoden der Behavioral Finance-Theorie zu befassen und sich Anregungen für seine eigene Arbeiten in der Konsumentenforschung zu holen.

Klaus Peter Kaas