

MERVE DEMIR

# Behavioral Finance als Erfolgsfaktor in der privaten Vermögensbildung

Wie Privatanleger fatale Entscheidungen  
bei der Kapitalanlage vermeiden

Econobooks

**Merve Demir**

**Behavioral Finance als  
Erfolgsfaktor in der privaten  
Vermögensbildung**

**Wie Privatanleger fatale Entscheidungen  
bei der Kapitalanlage vermeiden**

**Bibliografische Information der Deutschen Nationalbibliothek:**

Die Deutsche Nationalbibliothek verzeichnet diese Publikation in der Deutschen Nationalbibliografie; detaillierte bibliografische Daten sind im Internet über <http://dnb.d-nb.de> abrufbar.

**Impressum:**

Copyright © EconoBooks 2021

Ein Imprint der GRIN Publishing GmbH, München

Druck und Bindung: Books on Demand GmbH, Norderstedt, Germany

Covergestaltung: GRIN Publishing GmbH

# Inhaltsverzeichnis

<b>Abbildungsverzeichnis .....</b>	<b>IV</b>
<b>Tabellenverzeichnis.....</b>	<b>V</b>
<b>1 Einleitung.....</b>	<b>1</b>
1.1 Problemstellung.....	1
1.2 Gang der Untersuchung.....	2
<b>2 Private Vermögensbildung als besondere Technik des Financial Planning.....</b>	<b>5</b>
2.1 Vermögensbildung und Vermögensstrukturierung der privaten Haushalte.....	5
2.2 Instrumente der Kapitalanlage für die private Vermögensbildung .....	11
2.3 Kapitalanlageziele und das financial behavior der Privatanleger .....	17
<b>3 Neoklassische Kapitalmarkttheorie als ein Erklärungsansatz der Anlegerverhalten .....</b>	<b>24</b>
3.1 Entstehung der neoklassischen Kapitalmarkttheorie und die Portfolio Selection.	24
3.2 Der rationale Investor und die Effizienzmarkthypothese in der Neoklassik.....	30
3.3 Neoklassische Kapitalmarktmodelle und vorherrschende Kritik an der Theorie..	36
<b>4 Behavioral Finance als Erklärungsansatz des irrationalen Anlegerverhaltens ..</b>	<b>43</b>
4.1 Entstehung und Zielsetzung der Behavioral Finance .....	43
4.2 Heuristiken der Behavioral Finance im Informationsprozess.....	49
4.3 Heuristiken der Behavioral Finance im Entscheidungsprozess .....	55
<b>5 Überprüfung des financial behavior und der Anlageverhalten der Privatanleger .....</b>	<b>62</b>
5.1 Methoden und Techniken der empirischen Erhebung .....	62
5.2 Überprüfung des financial behavior im Kontext zur privaten Vermögensbildung.	70
5.3 Überprüfung ausgewählter Heuristiken der Behavioral Finance .....	80
<b>6 Ergebnis.....</b>	<b>90</b>
<b>Quellenverzeichnisse .....</b>	<b>93</b>
<b>Anhang .....</b>	<b>100</b>

## Abbildungsverzeichnis

Abb. 1: Das magische Dreieck der Kapitalanlage .....	7
Abb. 2: Das magische Viereck der Kapitalanlage .....	17
Abb. 3: Risiko-Rendite-Diagramm mit Umhüllungseffekt.....	28
Abb. 4: Portfoliorisiko und Diversifikationseffekt.....	30
Abb. 5: Nutzenfunktion bei Risikoaversion in der neoklassischen Kapitalmarkttheorie ..	32
Abb. 6: Hierarchische Beziehung der drei Stufen der Informationseffizienz .....	35
Abb. 7: Kapitalmarktlinie und Wertpapierlinie im Vergleich .....	37
Abb. 8: Wertfunktion der Prospekt-Theorie.....	54
Abb. 9: Vermögensstreuung aller Befragten nach Anzahl der Anlageinstrumente.....	71
Abb. 10: Interesse und Selbsteinschätzung zum Finanzwissen aller Befragten .....	72
Abb. 11: Vermögensstreuung der Befragten mit und ohne Finanzwissen im Vergleich...	73
Abb. 12: Wichtigkeit der Liquidität von Kapitalanlagen für die Befragten.....	75
Abb. 13: Interesse und Selbsteinschätzung zum Finanzwissen weiblicher Teilnehmer ..	76
Abb. 14: Gesamtvermögen der Befragten mit ausreichendem Finanzwissen.....	79
Abb. 15: Gesamtvermögen der Befragten ohne ausreichendem Finanzwissen .....	79
Abb. 16: Nutzung unterschiedlicher Quellen zur Informationsbeschaffung .....	81
Abb. 17: Schätzung des Verkaufspreises für ein Erbstück.....	83

## Tabellenverzeichnis

Tab. 1: Phasen des Lebensphasenkonzeptes.....	8
Tab. 2: Die zwei Formen der Kapitalanlage.....	11
Tab. 3: Kategorien der Kapitalanlageinstrumente für die private Vermögensbildung.....	12
Tab. 4: Anlageinstrumente gestaffelt nach Liquiditätsstufen .....	20
Tab. 5: Heuristiken in den Informations- und Entscheidungsphasen .....	48
Tab. 6: Übersicht der Ergebnisse zur Überprüfung der 7. Hypothese.....	89



# 1 Einleitung

## 1.1 Problemstellung

Das weltweite Brutto-Geldvermögen der privaten Haushalte erreichte im Jahr 2017 mit circa 170 Billionen Euro einen neuen Rekord.<sup>1</sup> Das Geldvermögen in Deutschland erreichte am Ende des Jahres 2018 einen Höchststand und ist im Vergleich zum Vorjahr um 2,27 % auf 6.016 Milliarden Euro gestiegen.<sup>2</sup> Zwar scheinen diese Zahlen zuerst einmal erheblich hoch, allerdings stellt sich die Frage, ob die privaten Haushalte mit diesem Reichtum verantwortungsvoll umgehen. Der verantwortungsvolle Umgang mit dem Vermögen ist abhängig von den bestehenden zahlreichen Herausforderungen, wie z.B. der digitalen Transformation oder dem demografischen Wandel der Bevölkerung.<sup>3</sup> Die Komplexität der Frage, welche Kapitalanlagen sich für die private Vermögensbildung am besten eignen, ist deutlich gestiegen.<sup>4</sup> Besonders private Haushalte in Europa und folglich auch in Deutschland sind bei der privaten Vermögensbildung von gewaltigen Herausforderungen, insbesondere durch die anhaltende Niedrigzinsphase, betroffen. Dadurch ergibt sich bei der privaten Vermögensbildung die Problematik, dass die Verzinsung des eingebrachten Kapitals sinkt und für den Vermögensaufbau dementsprechend höhere Leistungen erforderlich sind.<sup>5</sup> Hierbei ist ein gesellschaftlicher Aspekt, dass die Bevölkerung in Deutschland bei der privaten Vermögensbildung ungern risikoreichere Kapitalanlageinstrumente, wie z.B. Aktien, nutzen. Demnach belassen sie ihr Kapital durch ihr konservatives Anlageverhalten auf wenig bis zu gar nicht verzinsten Sparkonten. Für die Mehrheit der Privatanleger in Deutschland ist der Aspekt unbekannt, dass die Kapitalanlage in Wertpapieren, wie beispielsweise in Aktien, sich besonders für die langfristig erfolgreiche private Vermögensbildung eignen. Zahlreiche Studien zeigen, dass ein wesentlicher Grund für diese Erkenntnis das mangelnde Wissen der Privatanleger zum Thema Finanzen ist.<sup>6</sup> Die Qualität der Entscheidungen über Kapitalanlageinstrumente für die private Vermögensbildung

---

<sup>1</sup> Vgl. Allianz (Hrsg.) (2019), <https://www.allianz.com> (Stand: 22.04.2019).

<sup>2</sup> Vgl. Deutsche Bundesbank (Hrsg.) (2019a), <https://www.bundesbank.de> (Stand: 29.04.2019).

<sup>3</sup> Vgl. ebenda, <https://www.allianz.com> (Stand: 22.04.2019).

<sup>4</sup> Vgl. Fischer, M./Wagner, D. (2017), S. 1.

<sup>5</sup> Vgl. Bundesministerium der Finanzen (Hrsg.) (2017), S. 5.

<sup>6</sup> Vgl. Rezmer, A. (2019), <https://www.handelsblatt.com> (Stand: 22.04.2019).

steht in einem engen Verhältnis mit dem Finanzwissen der Privatanleger.<sup>7</sup> Folglich führt eine gute finanzielle Allgemeinbildung zu besseren Entscheidungen und zu einem rationalen Anlegerverhalten bei der Kapitalanlage.<sup>8</sup> Die Merkmale der rational handelnden Anleger sind diejenigen, die das Menschenbild des Homo Oeconomicus besitzt. Allerdings verhalten sich Privatanleger bei der Kapitalanlage in der Realität, insbesondere auf Finanzmärkten, aufgrund mangelndem Finanzwissen, Emotionen, psychologischer Faktoren und eingeschränkten Kognitionen vielmehr begrenzt rational. Diese Irrationalität führt zu Fehlentscheidungen im Anlegerverhalten, zu Kurs- beziehungsweise Preisverzerrungen auf den Märkten und folglich zu dramatischen Misserfolgen bei der Kapitalanlage für die private Vermögensbildung.<sup>9</sup>

Daher beschäftigt sich die Verfasserin in der vorliegenden Bachelorarbeit mit der Thematik der privaten Vermögensbildung unter besonderer Berücksichtigung des financial behavior der Anleger. Ziel dieser Bachelorarbeit ist es, systematisch fundierte Erkenntnisse über die wesentlichen Bausteine der privaten Vermögensbildung, über das Wissen der Privatanleger zum Thema Finanzen und über deren Anlegerverhalten bei Kapitalanlageentscheidungen zu erhalten. Die zentrale Forschungsfrage dieser Bachelorarbeit lautet, ob Anleger mit finanzspezifischem Wissen rationale Entscheidungen bei der privaten Vermögensbildung treffen und somit bessere Anlageerfolge als Anleger ohne finanzspezifisches Wissen erzielen können. Die Verfasserin untersucht diese Forschungsfrage mit Hilfe einer quantitativen Forschung.

## 1.2 Gang der Untersuchung

Zur Erreichung der Zielsetzung wird im zweiten Kapitel die private Vermögensbildung als besondere Technik des Financial Planning vorgestellt. Dabei nimmt die Verfasserin in Kapitel 2.1 die Einordnung der privaten Vermögensbildung in die Theorie der privaten Finanzplanung vor und zeigt wesentliche Bausteine und Möglichkeiten zur Vermögenstrukturierung auf. In Kapitel 2.2 wird die Differenzierung von Geldwert- und Sachwertanlagen vorgenommen und daraufhin ausgewählte Kapitalanlageinstrumente dargestellt, die ein Privatanleger zur Vermögensbildung nutzen kann. Eine umfängliche Beschreibung aller Anlageinstrumente und deren

---

<sup>7</sup> Vgl. Grohmann, A./Menkhoff, L. (2015), S. 655.

<sup>8</sup> Vgl. Morrien, R. (o.J.), <https://www.gevestor.de> (Stand: 22.04.2019).

<sup>9</sup> Vgl. Kurz, C. (2018), <https://www.private-banking-magazin.de> (Stand: 22.04.2019).

Produkte würde den Umfang dieser Arbeit überschreiten. Daher geht die Verfasserin ausschließlich auf die wichtigsten Merkmale der ausgewählten Instrumente ein. Das Kapitel 2.3 stellt die Kapitalanlageziele dar. Zudem wird in diesem Kapitel das financial behavior, welches den Einfluss des Finanzwissens auf das Anlegerverhalten aufzeigt, näher dargestellt.

Die Verfasserin skizziert unter Kapitel 3 die wesentlichen Bausteine der neoklassischen Kapitalmarkttheorie als ein Erklärungsansatz der Anlegerverhalten. In Kapitel 3.1 wird die Entstehung der Neoklassik und die Anwendung der Portfolio Selection näher vorgestellt. Die zentralen Annahmen der neoklassischen Kapitalmarkttheorie, der rationale Investor und die Markteffizienz, werden in Kapitel 3.2 erläutert. Daraufhin werden im nächsten Unterkapitel ausgewählte Kapitalmarktmodelle vorgestellt und die vorherrschende Kritik zu dieser Theorie aufgezeigt. Auf eine umfängliche Diskussion der Entwicklung des Homo Oeconomicus wird verzichtet, da diese den Rahmen dieser Arbeit überschreiten würde. Die Verfasserin geht daher nur auf die wichtigsten Fundierungen und Merkmale ein.

Die moderne psychologische Finanzmarktforschung Behavioral Finance, welches im vierten Kapitel aufgezeigt wird, stellt durch zahlreiche wissenschaftliche Forschungsarbeiten die neoklassischen Kapitalmarktmodelle und deren Annahmen in Frage. Daher wird in Kapitel 4.1 die Entstehung und Zielsetzung dieser Theorie erläutert. In diesem Unterkapitel geht die Verfasserin kurz zur Abgrenzung auf die Marktanomalien ein. Die Vorstellung ausgewählter Verhaltensmodelle der Behavioral Finance erfolgt in den Kapiteln 4.2 und 4.3. Die Verfasserin stellt in Kapitel 4.2 die Heuristiken im Informationswahrnehmungs- und im Informationsverarbeitungsprozess vor. In Kapitel 4.3 werden die Heuristiken im Entscheidungsprozess vorgestellt. Auf die Darstellung weiterer Heuristiken hat die Verfasserin bewusst verzichtet, da diese den Umfang dieser Arbeit übersteigen würden.

Nachdem die Verfasserin in den vorherigen Kapiteln den theoretischen Bezug und den aktuellen Forschungsstand der Themen dargestellt hat, erfolgt in Kapitel 5 die empirische Untersuchung in Form einer Befragung. Mit Hilfe dieser sollen die unter 5.1 aufgestellten Hypothesen zu den Themen private Vermögensbildung, financial behavior und Heuristiken der Behavioral Finance überprüft und die bereits vorgestellte Forschungsfrage beantwortet werden. Das Kapitel 5.1 stellt die Methoden und Techniken der empirischen Untersuchung vor. In Kapitel 5.2 erfolgt die Auswertung der Umfrage zu den Hypothesen über die private Vermögensbildung und das financial behavior. Die Auswertung der Umfrage zu der Hypothese über die Heuristiken der Behavioral Finance erfolgt in Kapitel 5.3.

Anschließend folgt im sechsten Kapitel eine kurze Zusammenfassung der Ergebnisse in Bezug auf die Zielsetzung, auf die Hypothesen und auf die Forschungsfrage dieser Arbeit. Zudem spricht die Verfasserin abschließend konkrete Handlungsempfehlungen für Finanz- und Bankberater sowie Privatanleger aus.

Die Theorien financial behavior und Behavioral Finance stellen zwei unterschiedliche Thematiken dar, allerdings sind diese eng miteinander verbunden. Daher ist insbesondere auf die mögliche Verwirrung der Bezeichnungen in dieser Bachelorarbeit hinzuweisen.

Abhängig von der Fristigkeit wird der Finanzmarkt in Geld- und Kapitalmarkt differenziert. Im Rahmen dieser Bachelorarbeit liegt der Fokus auf der Kapitalanlage für die private Vermögensbildung und demnach sind Privatanleger die Zielgruppe dieser Arbeit. Daher sind in dieser Arbeit die Begriffe Finanz- und Kapitalmarkt gleichbedeutend.

## 2 Private Vermögensbildung als besondere Technik des Financial Planning

### 2.1 Vermögensbildung und Vermögensstrukturierung der privaten Haushalte

Die private Vermögensbildung wird in der Literatur als Bestandteil unterschiedlicher Theorien behandelt. In der Volkswirtschaftslehre ist die private Vermögensbildung ein Bestandteil der Mikroökonomik. Im volkswirtschaftlich erweiterten Wirtschaftskreislauf, der bereits im 18. Jahrhundert entwickelt wurde, entsteht die private Vermögensbildung durch die Ersparnisse der privaten Haushalte. Die privaten Haushalte verzichten auf den Konsum und sparen einen bestimmten Anteil ihres Einkommens zur gegenwärtigen privaten Vermögensbildung an. Das Kapital wird in unterschiedliche Anlageinstrumente investiert und dient zu einem späteren Zeitpunkt für ein Vermögenseinkommen.<sup>10</sup>

Außerdem ist die Vermögensbildung ein Bestandteil der privaten Finanzplanung. Die private Finanzplanung ist ein Planungsmodell, welches in der USA unter dem Begriff *Financial Planning* entwickelt wurde. Das Modell dient zu Analyse, Planung und Erreichung der finanziellen Ziele und Wünsche der Anleger. Sie wird in der Praxis als eine Finanzdienstleistung in Form eines kontinuierlichen Beratungsprozesses angewandt. Das Modell besteht neben der Vermögensbildung aus der Liquiditätsplanung, Existenzsicherung, Vermögensstrukturierung und der Soll-Ist-Kontrolle.<sup>11</sup> Hierbei werden die Bedürfnisse der Anleger, wie z.B. Vermögen bilden, Vermögen sichern oder Finanzierung, mit passenden Leistungen des Finanzdienstleistungsanbieters gekoppelt. Diese stellt die Funktionskoppelung im Finanzdienstleistungsmarkt dar und vernetzt die Angebote mit der Nachfrage.<sup>12</sup> Die private Finanzplanung umfasst die Informationsbeschaffung, -verarbeitung und -weiterleitung an den Anleger. Die Entscheidungen über die Vermögensstrukturierung und über die Kapitalanlagen sind von dem privaten Anleger zu treffen. Der Finanz- oder Bankberater kann dabei Unterstützung leisten. Die persönliche Finanzplanung wird in der Praxis neben dem Begriff Financial Planning oft auch als Vermögensmanagement, Wealth Management oder Vermögensanalyse bezeichnet. Die private

---

<sup>10</sup> Vgl. Woeckener, B. (2014), S. 57; Vgl. hierzu auch Zorn, V. (2016), S. 25-29.

<sup>11</sup> Vgl. Böckhoff, M./Stracke, G. (2004), S. 21-34.

<sup>12</sup> Vgl. Bättscher, R./Piller, M. (2003), S. 4 f.

Finanzplanung richtet sich nach dem menschlichen Lebenszyklus. Hierbei werden die finanziellen Ziele der privaten Anleger festgelegt, die sich am Lebensalter des Anlegers orientieren. Zudem werden alternative Lösungen zur Erreichung der festgelegten Ziele ausgearbeitet, umgesetzt, später überwacht und auf die aktuellen Lebensumstände angepasst.<sup>13</sup>

Bei der Auswahl der Kapitalanlage zur privaten Vermögensbildung sind bestimmte persönliche und anlagebezogene Kriterien zu berücksichtigen. Die persönlichen Kriterien der Privatanleger umfassen die Ist-Situation, die Ziele und Präferenzen des Anlegers, wie beispielsweise die persönliche Situation, die bereits vorhandene Vermögensstruktur, die Einstellung gegenüber Kapitalanlagen bezogen auf die Risikobereitschaft und die erwartete Wertentwicklung. Die anlagebezogenen Kriterien umfassen die Anlagedauer, den Anlagebetrag, die Sicherheit, Liquidierbarkeit, Rentabilität und die steuerliche Behandlung der Kapitalanlage.<sup>14</sup>

Die Vermögensstrukturierung kann durch eine Asset Allocation innerhalb eines Portfolios dargestellt werden. Durch eine Asset Allocation wird die Diversifikation von Vermögenswerten in unterschiedliche Kapitalanlageinstrumente vorgenommen und der Prozess für die Vermögensstrukturierung dargestellt. Die Vermögensstreuung unterstützt die Basisanlageziele des magischen Dreiecks der Kapitalanlage.<sup>15</sup> Das magische Dreieck der Kapitalanlage ist in der folgenden Abbildung dargestellt:

---

<sup>13</sup> Vgl. Schmidt, G. (2016), S. 3-22.

<sup>14</sup> Vgl. Lindmayer, P./Dietz, H. (2019), S. 18.

<sup>15</sup> Vgl. Böckhoff, M./Stracke, G. (2004), S. 94 f.