

**Psychologische Determinanten individuellen Anlageverhaltens
und ihre Auswirkungen auf die Kundenzufriedenheit
im Finanzdienstleistungssektor**

Inauguraldissertation
zur
Erlangung der Doktorwürde
der
Philosophischen Fakultät
der
Rheinischen Friedrich-Wilhelms-Universität
zu Bonn

vorgelegt von

Franziska Kunz

aus

Bautzen

Bonn 2008

Gedruckt mit der Genehmigung der Philosophischen Fakultät
der Rheinischen Friedrich-Wilhelms-Universität Bonn

Zusammensetzung der Prüfungskommission:

Prof. Dr. Arndt Bröder
(Vorsitzender)

Prof. Dr. Georg Rudinger
(Betreuer und Gutachter)

Prof. Dr. Walter Neubauer
(Gutachter)

Prof. Dr. Thomas Kutsch
(weiteres prüfungsberechtigtes Mitglied)

Tag der mündlichen Prüfung:

26. Februar 2008

Diese Dissertation ist auf dem Hochschulschriftenserver der ULB Bonn
http://hss.ulb.uni-bonn.de/diss_online elektronisch publiziert.

Dank

Mein erster Dank gilt Herrn Reinhard Buch, dem Leiter der Bonner SEB-Filialen, der mich mit großer Freundlichkeit und viel Geduld bei der Datensammlung unterstützt hat und mit unermüdlichem Engagement bei den Kunden der SEB für die Teilnahme an dieser empirischen Untersuchung geworben hat. Ebenso geht mein besonderer Dank an die Kunden der SEB, die sich nicht nur bereit erklärten, Informationen zu dem sehr sensiblen Thema der persönlichen Vermögensanlage preiszugeben, sondern die sich überdies mit einer Vielzahl von Fragen zu diesem Thema auseinandergesetzt haben. Ohne ihren Einsatz und das mir entgegengebrachte Vertrauen wäre diese Arbeit nicht möglich gewesen.

Ein großer Dank geht gleichermaßen an Herrn Prof. Dr. Georg Rudinger, der mir als Doktorvater in allen Phasen der Erstellung dieser Arbeit mit wertvollem Rat zur Seite stand, mir aber auch immer freie Hand gelassen hat und mir so ermöglichte, eine wirklich eigenständige Forschungsarbeit zu entwickeln und vorzulegen.

Mein Dank geht ferner an Prof. Evert Gummesson, der mich in Stockholm an der University School of Business sehr herzlich willkommen hieß und mir eine Vielzahl von Möglichkeiten insbesondere zur Erarbeitung der Thematik zur Kundenzufriedenheitsforschung eröffnet hat und darüber hinaus stets ein wertvoller Diskussionspartner war. Dieser Dank geht gleichermaßen an Johanna Fernholm, Ola Feurst, Maria Frostling-Henningsson, Akiko Fujioka, Hakan Preiholt und Lisbeth Svengren-Holm, die halfen, Ideen zu sortieren und unterschiedliche Ansätze für die Arbeit zu entwickeln.

Rainer Sartoris danke ich als stetem Ansprechpartner für alle Belange der Finanzrechnung. Schließlich sei Yaroslav Parpaley und Alfred Schug gedankt, die mir bei diversen Computerproblemen hilfreich zur Seite standen.

Schließlich gilt mein sehr persönlicher Dank meiner Familie und Lukas, die mir immer wieder einen neuen Blickwinkel auf verschiedene Aspekte der Arbeit gegeben haben sowie die ab und an notwendige moralische Unterstützung.

Zusammenfassung	8
1 Einführung in die Thematik	11
2 Kognitive Einflussfaktoren des Anlageverhaltens	17
2.1 Finanzspezifisches Wissen privater Anleger	17
2.1.1 Begriffserklärung	18
2.1.2 Bisherige Befunde zu finanzspezifischem Wissen	19
2.1.3 Externe Faktoren der finanzspezifischen Wissensausbildung	22
2.1.4 Wissen im Kontext des Behavioral Finance	23
2.1.5 Kundenwissen aus Sicht der Bankhäuser	24
2.2 Overconfidence	25
2.2.1 Beeinflussung des Anlageverhaltens durch Overconfidence	26
2.2.2 Overconfidence und Geschlecht	27
2.2.3 Overconfidence und Investmenterfahrung	29
2.2.4 Overconfidence und Persönlichkeitsfaktoren	29
2.3 Involvement	30
3 Persönlichkeitsfaktoren als Determinanten des Anlageverhaltens	32
3.1 Delegationsbereitschaft	33
3.2 Leistungsorientierung	34
3.3 Risikobereitschaft	36
3.4 Kontrollüberzeugung	39
4 Soziodemographische und sozioökonomische Einflussfaktoren des Anlageverhaltens	41
5 Nutzung des sozialen Netzwerks: Einholen von Informationen durch professionelle Ratgeber und Laien	43

6	Kundenzufriedenheit	45
6.1	Definition Servicequalität	48
6.2	Modelle der Servicequalität	54
6.3	Servicequalität und Kundenzufriedenheit	59
6.4	Einflussgrößen der Kundenzufriedenheit	62
6.5	Nutzenaspekte von Kundenzufriedenheit	64
7	Wirtschaftliche Faktoren des Anlageverhaltens: Rendite, Risiko, Liquidität und Diversifikation	66
8	Zufriedenheit mit der Wertentwicklung	72
9	Zielsetzung der Arbeit und Hypothesen	74
9.1	Theoretischer Bezugsrahmen und globale Fragestellungen	74
9.2	Konkretisierung der Teilfragestellungen	79
10	Methodisches Vorgehen	100
10.1	Anlage und Ablauf der Untersuchung	100
10.2	Stichprobe	103
10.3	Konstruktion der Erhebungsinstrumente	104
10.3.1	Theorie und Methodik der Testentwicklung	105
10.3.2	Vorstudien	107
10.3.3	Fragebogen zu allgemeinen Angaben	108
10.3.4	Fragebogen zu finanzspezifischem Wissen und Overconfidence	109
10.3.5	Fragebogen zu Persönlichkeitsfaktoren	116
10.3.6	Erhebung der Kundenzufriedenheit	122
10.3.7	Erhebung von Rendite, Risiko, Liquidität und Diversifikation als wirtschaftliche Faktoren der Geldanlage	131

10.3.8	Erhebung der Zufriedenheit mit der Wertentwicklung	135
10.4	Statistische Datenauswertung	136
11	Darstellung der empirischen Ergebnisse	139
11.1	Anlageverhalten im Kontext des finanzspezifischen Wissens privater Anleger	139
11.1.1	Deskription von Vermögen, Vermögenszuwachs und Finanzwissen	140
11.1.2	Finanzspezifisches Wissen und Rendite einer Anlage	145
11.1.3	Finanzspezifisches Wissen und Risiko einer Anlage	163
11.1.4	Finanzspezifisches Wissen und Liquidität einer Anlage	167
11.1.5	Einflussfaktoren auf die Diversifikation des Anlagevermögens	171
11.2	Overconfidence im Kontext individuellen Anlageverhaltens	177
11.2.1	Overconfidence im Kontext von Finanzwissen und Anlageerfahrung	177
11.2.2	Overconfidence im Kontext des Anlageverhaltens privater Anleger	184
11.2.3	Overconfidence mit Bezug auf das Geschlecht privater Anleger	186
11.2.4	Overconfidence im Kontext von Persönlichkeitsfaktoren privater Anleger	188
11.3	Involvement und Anlageverhalten privater Investoren	190
11.4	Persönlichkeitsfaktoren als Einflussgrößen des Anlageverhaltens	204
11.4.1	Delegationsbereitschaft	204
11.4.2	Leistungsorientierung	211
11.4.3	Risikobereitschaft	216
11.4.4	Kontrollüberzeugung	224
11.5	Einflüsse des sozialen Netzwerks privater Anleger auf das Anlageverhalten	234
11.6	Einflüsse soziodemographischer Faktoren auf das Anlageverhalten	239
11.7	Einflussgrößen der Kundenzufriedenheit privater Anleger	247

11.8	Zufriedenheit privater Anleger mit der Wertentwicklung	263
12	Zusammenfassende Diskussion und Ausblick	272
12.1	Wie investieren private vermögende Anleger?	272
12.2	Finanzwissen als Bestimmungsgröße des Anlageverhaltens	276
12.3	Weitere kognitive Determinanten des Anlageverhaltens	286
12.4	Erklärungskraft von Persönlichkeit, Soziodemographie und sozialem Netzwerk für das Investitionsverhalten privater vermögender Anleger	294
12.5	Kundenzufriedenheit bei vermögenden privaten Anlegern	307
12.6	Renditeansprüche und Renditezufriedenheit	311
12.7	Fazit und Implikationen für Forschung und Anlageberatung	314
	Literaturverzeichnis	320
	Anhang	

Zusammenfassung

Individuelles Anlageverhalten wird durch verschiedene kognitive, persönlichkeitsimmanente und soziodemographische Einflussgrößen bestimmt, wie bisherige Forschungsbefunde zeigen. Dennoch wird in den Ergebnisberichten immer wieder auf die fehlende Evaluation von finanzspezifischem Wissen und dessen Einfluss auf das individuelle Anlageverhalten verwiesen, obwohl diesem eine hohe Erklärungskraft zugewiesen wird. Ziel der vorliegenden Arbeit ist es daher, einen Beitrag zur Schließung dieser Forschungslücke zu leisten. Gleichzeitig sind bisherige Befunde zu einzelnen Determinanten des Anlageverhaltens erneut zu überprüfen und in dieser erstmalig aggregierten Erhebung von potenziellen Bestimmungsgrößen zusammen mit dem kognitiven Faktor des Finanzwissens hinsichtlich ihrer jeweiligen Erklärungskraft für das Anlageverhalten zu bewerten und einzuordnen.

Verschiedene gesellschaftspolitische Entwicklungen, wie der stetige Vermögensaufbau privater Haushalte, ein in der demografischen Entwicklung begründetes Vorsorgesparen für das Alter sowie ein höheres Bildungsniveau genau dieser Bevölkerungsschichten machen es für Banken wesentlich, die Ansprüche und Bedürfnisse dieser privaten und vermögenderen Klientel zu kennen, um ihr Bestehen auf dem Markt zu sichern. Eine Vielzahl von Forschungsergebnissen verweist einheitlich auf die erhebliche wirtschaftliche Bedeutung der Kundenzufriedenheit und deren Auswirkungen auf die Kundenbindung. Untersuchungen zur Kundenzufriedenheit im Finanzdienstleistungssektor bergen jedoch zum einen spezifische Anforderungen an die Operationalisierbarkeit, da der Finanzbereich in besonderer Weise durch Glaubwürdigkeit und Vertrauen in der Anleger-Berater-Beziehung gekennzeichnet ist. Zum anderen sind die wenigen Ergebnisse auch zu einer bankspezifischen Kundenzufriedenheit nicht generalisierbar, da die Verschiedenheit der Kontexte und der Klientel im Finanzdienstleistungsgeschäft sehr ausgeprägt ist. Dies macht daher die Bestimmung von Kundenzufriedenheit und deren Einflussfaktoren spezifisch für das unter Ertrags- und Wachstumsgesichtspunkten hoch attraktive Kundensegment der vermögenden Privatkunden, aufgrund der zu stellenden Anlage- und Beratungsleistungen, notwendig.

Die empirische Untersuchung wurde mit 49 Kunden der SEB-Filialen in Bonn durchgeführt. Zur Bestimmung des Einflusses von finanzspezifischem Wissen auf das Anlageverhalten wurde ein speziell dafür entwickelter Fragebogen eingesetzt, welcher das Wissen privater

Anleger auf dem Niveau eines informierten Laien für sechs verschiedene Anlagebereiche erfasst. Gleichzeitig gaben die privaten Anleger in diesem Fragebogen ihre subjektive Sicherheit bezüglich der Richtigkeit der jeweiligen Antwort an, so dass auf diese Weise die Overconfidence abgebildet werden kann, die im unmittelbaren Abgleich zum Finanzwissen für private Anleger bislang noch nicht erfasst wurde. Bestehende Befunde zum Einfluss der Persönlichkeitsfaktoren Risikobereitschaft, Kontrollüberzeugung, Leistungsorientierung und Autonomie wurden anhand der entsprechenden isolierten Skalen aus der Kurzform des Hamburger Persönlichkeitsinventars (ANDRESEN, 2002), dem Fragebogen zu Kompetenz- und Kontrollüberzeugungen (KRAMPEN, 1991), dem Freiburger Persönlichkeitsinventar (FAHRENBERG, HAMPEL & SELG, 2001) und dem Trierer Persönlichkeitsfragebogen (BECKER, 1989) erhoben. Das Involvement, die Einbeziehung von Personen des sozialen Netzwerks sowie soziodemografische Daten waren den Angaben der Befragten zu entnehmen. Um letztlich das tatsächlich gezeigte Anlageverhalten der privaten Investoren erfassen zu können, sind die Depotdaten der Befragten zu zwei Zeitpunkten im Jahresabstand aufgenommen und den Fragebogenerhebungen gegenübergestellt worden. Auf diese Weise konnte herausgearbeitet werden, welche Variablen Unterschiede im Anlageerfolg, d. h. im Wertzuwachs hervorbringen, aber auch in der Risikohaltigkeit wie auch der Diversifikation im Portfolio sowie dem Liquiditätsgrad der Anlageformen. Die Kundenzufriedenheit wurde mittels eines modifizierten SERVQUAL-Bank bestimmt, der sich auf die Bedürfnisse einer privaten vermögenden Klientel konzentriert und damit die Zufriedenheit hinsichtlich grundlegender Dienstleistungen, vor allem aber auch die Qualität der Anlageberatung abbildet. Die Ergebnisse des SERVQUAL-Bank sind ebenfalls den Fragebogendaten gegenübergestellt worden, um Einflussfaktoren der Kundenzufriedenheit im Kontext des Anlageverhaltens identifizieren zu können.

Die Ergebnisse dieser Arbeit zeigen den erheblichen Einfluss des Wissens insbesondere auf das finanzielle Risikoverhalten der Anleger, aber auch auf die Liquiditätsorientierung bei Anlagen. Darüber hinaus erlauben die unterschiedlichen Wissensniveaus Differenzierungsmöglichkeiten anhand der erzielten Wertzuwächse. Insgesamt erweisen sich die kognitiven Faktoren Finanzwissen und Involvement als dominante Bestimmungsgrößen des Anlageverhaltens. Die Overconfidence privater Anleger ist deutlich nachweisbar. Der Einfluss von Persönlichkeitsfaktoren trägt hingegen bei privaten vermögenden Anlegern nur punktuell zur Erklärung von Anlageverhalten bei. Die Soziodemografie unterstreicht die Besonderheit der Klientel, denn das Geschlecht als soziodemografische Variable ist ohne

jede Aussagekraft für Investmententscheidungen und der Faktor Alter verweist in aller Deutlichkeit darauf, dass die „neuen Alten“ als Anleger ihren jüngeren Mitstreitern gegenüber in keiner Weise zurückstehen. Durch eine differenzierte Betrachtung von Bildung ist die Vorhersage von Anlageerfolg, aber ganz besonders die Entscheidung für hoch risikobehaftete Investments möglich. Der Prädiktor ist dabei nicht ein grundsätzlich höheres Bildungsniveau, sondern eine Ausbildung respektive Berufsausübung mit ökonomischem Schwerpunkt. Die Kundenzufriedenheit wird maßgeblich durch die unmittelbare Zufriedenheit mit erreichten Wertzuwächsen beeinflusst. Anleger mit hohen Bildungsabschlüssen, insbesondere einem Hochschulabschluss, sind die kritischsten Kunden. Eine höhere Kundenzufriedenheit resultiert nicht zwangsläufig in höherer Delegationsbereitschaft, zumal Alleinentscheider in einigen Anlagebereichen die signifikanten höheren Wertzuwächse erzielen im Vergleich zu den von Profis betreuten Anlagen. Der Prosuming-Ansatz, wonach höhere Eigenständigkeit begleitet von einem höheren Finanzwissensniveau eine höhere Kundenzufriedenheit bedingt, trifft in diesem unmittelbaren Zusammenhang nicht zu, wohl aber sind overconfidente Alleinentscheider die zufriedeneren Kunden

Die systematische Erhebung des finanzspezifischen Wissens privater Anleger und dessen nachgewiesene Bedeutung für das tatsächlich gezeigte Anlageverhalten ist in bisherigen Arbeiten nicht hinreichend berücksichtigt. Ebenso existiert zwar eine Anzahl von einzelnen Bestimmungsgrößen individuellen Anlageverhaltens, dennoch fehlen daran anschließende Forschungsarbeiten, welche die Komplexität von Anlageverhalten durch die Vielzahl der Determinanten aufgreifen und die diese Komplexität in künftigen Arbeiten in Modellen zum individuellen Anlageverhalten abbilden können. Der gezeigte Einfluss der kognitiven Faktoren Finanzwissen und Involvement auf das Anlageverhalten bieten einen ersten Ansatz hierzu. Schließlich machen die Ergebnisse zur Kundenzufriedenheit deutlich, dass eine spezifische Erhebung für den Finanzdienstleistungssektor notwendig ist. Weitere Befunde, wie die sehr viel höhere Risikoorientierung und die stärkere Diversifikation im Anlageverhalten, aber auch der fehlende Einfluss von Geschlechtsspezifität beim Anlageverhalten, eine offenbar sehr progressive Entwicklung von Finanzverhalten bei den „neuen Alten“ und die Dominanz des Bildungseinflusses sprechen für die Spezifität dieser Anlegergruppe der privaten vermögenden Anleger, die gleichermaßen zu einer zielgruppenorientierteren Kundenzufriedenheitsforschung auch für weitere Kundensegmente führen sollte und die nachhaltig Eingang in die Praxis findet.

1 Einführung in die Thematik

In den vergangenen Jahren hat sich die Forschung im Bereich der Finanzpsychologie nicht nur im angelsächsischen und skandinavischen Raum, sondern auch in Deutschland zunehmend intensiviert. Die Finanzpsychologie hat im deutschsprachigen Raum ihre Ursprünge mit den Forschungsarbeiten vor allem zur Sparmotivation von KATONA (1960) und SCHMÖLDERS (1969; 1975), wobei SCHMÖLDERS die Finanzpsychologie gänzlich auf den Gegenstandsbereich der Finanzwissenschaften eingrenzen wollte. Die aktuellen Abgrenzungskriterien gegenüber anderen Bereichen der Wirtschaftspsychologie sind nach FISCHER (2002) das Medium Geld mit einem besonders hohen Grad an Abstraktheit und die Finanzdienstleistung mit ihrer schwierigen Operationalisierbarkeit. Zur Finanzpsychologie selbst zählen Themenbereiche wie die Geldsozialisation (u. a. KUTSCH, 1999; LEA, TARPY & WEBLEY, 1987; WÄRNERID, 1999), die Sparmotivation (v. a. KATONA, 1960) und die Steuerpsychologie (z. B. FREY, HEINE & JONAS, 1999). Gegenwärtig besonderes Augenmerk wird auf die Psychologie der Finanzmärkte, verbunden mit dem Begriff des Behavioral Finance (zur Übersicht KIEHLING, 2001) gerichtet und komplementär dazu auf die Psychologie des individuellen Anlageverhaltens. Die Gründe für ein stark anwachsendes Interesse insbesondere an letztgenanntem Themenbereich sind vielfältig. So ist auch für die vergangenen Jahre ein stetig steigender Wohlstand zu verzeichnen. Das private Geldvermögen betrug Ende des Jahres 2004 in Deutschland insgesamt 4.07 Milliarden Euro und hat sich somit seit Anfang der neunziger Jahre in etwa verdoppelt (DEUTSCHER INVESTMENT TRUST [dit], 2005). Auch der Bundesbankpräsident Weber sieht im Zuwachs des privaten Finanzvermögens einen nennenswerten Vermögensaufbau privater Haushalte (BUNDESBANK, 2006). Die Geldvermögensbildung und die Sparquote stehen dabei in einem engem Zusammenhang. Für das Jahr 2005 betrug die Sparquote in Deutschland 10.7 % und ist damit nach dem historischen Tiefstand der Sparquote von 9.2 % im Jahr 2000 wieder angestiegen (BUNDESBANK, 2006). Dieser Anstieg der Sparquote steht vor allem für die demografischen und versicherungstechnischen Notwendigkeiten eines Vorsorgesparens für die Altersvorsorge (BUNDESBANK, 2006), womit ein wesentlicher gesellschaftlicher Faktor, der Einfluss auf das individuelle Anlageverhalten nimmt, benannt ist (vgl. auch FISCHER, 2002).

Ein weiterer gesellschaftspolitischer Aspekt neben der Vermögensbildung zeigt sich im höheren Bildungsniveau genau jener relevanten Bevölkerungsschichten (DAMIANI, 1991; FISCHER, 2002), so dass eine intensivere Auseinandersetzung privater Anleger mit der eigenen finanziellen Situation gegeben ist, die selbstbewusste und kritische Bankkunden mit wachsenden Ansprüchen an die Anlageberatung hervorbringt (FISCHER, 2002; OEHLER, 1990b). Im Fokus sind hierbei ganz besonders jene Privatkunden mit mittlerem bis gehobenem Einkommen und Vermögen zu sehen, die unter Ertrags- und Wachstumsgesichtspunkten ein besonders attraktives Kundensegment für die Bankhäuser darstellen (vgl. DAMIANI, 1991; OEHLER, 1990b). Die anstehenden Aufgaben von Strukturierung und Vermehrung des privaten Vermögens erfordern Anlageleistungen und die damit verbundene Beratung, die im Zentrum des Provisionsgeschäfts der Bankhäuser stehen (OEHLER, 1990b).

Allerdings sind bei der gegebenen Komplexität von Finanzgeschäften die Fragen nach der Zufriedenheit mit Dienstleistungen im Finanzsektor und der Vertrauensbasis der Anleger-Berater-Beziehung zu stellen. Gerade das Thema der Geldanlage ist mit großer Sensibilität behaftet und verlangt daher in hohem Maße Glaubwürdigkeit, vor allem die des Anlageberaters (BEARDEN & ETZEL, 1982; FISCHER, 2002; SCHNEIDER, 1991). Mehrfach ist in diesem Kontext die Loyalitätsproblematik aufgeworfen worden (FISCHER, 2002; KUNZ 2002), wonach dem Bankkunden sehr wohl bewusst ist, dass Finanzprodukte nicht unbedingt nach seinen Wünschen, sondern nach den Maßgaben des Bankmanagements verkauft werden und er den Vorschlägen seines Anlageberaters folgt in dem Wissen um dessen Abhängigkeit von der eigenen Bank. Nach den Annahmen der Agency-Theorie (ROSS, 1973) besteht für den privaten Anleger ein Kontrollproblem, wie nachhaltig der Berater tatsächlich die Interessen des Kunden verfolgt und inwieweit der Kunde dem Berater vertrauen kann. Ebenso wurde verschiedentlich die Kompetenz von Anlageberatern kritisiert, denn so hat RUDA (1988) sich explizit gegen die Förderung von Aktienengagements aus Sicht der Geldinstitute aufgrund mangelnder Kenntnis der Anlageberater ausgesprochen und MITTERNACHT und RUESCH (1995) weisen private Anleger zumindest darauf hin, sich der fachlichen Kompetenz ihres Beraters zu versichern. Nur wenn es den Bankhäusern gelingt, dieser grundlegenden aufgetretenen Vertrauensproblematik ganz besonders ihrer ertragsseitig sehr bedeutenden und immer breiter werdenden „vermögenderen Mittelschicht“ wieder gerecht zu werden, können sie langfristig auf dem Markt bestehen. Durch Deregulation, neue technologische Möglichkeiten

und die daraus resultierende immer stärkere Wettbewerbsorientierung (vgl. BECKETT, HEWER & HOWCROFT, 2000) werden für diese intelligenten Kunden immer mehr Wege für die Inanspruchnahme von Finanzprodukten und –dienstleistungen offen stehen und angesichts einer erhöhten Wechselbereitschaft dieser selbstbewussten und informierten Bankkunden von diesen auch genutzt werden. Ziel muss es daher sein, die veränderten Ansprüche und Bedürfnisse gerade dieser Klientel zu eruieren und zu definieren, um Kundenzufriedenheit und Kundenbindung zukünftig gewährleisten zu können.

Blickt man parallel auf die Forschungsentwicklungen der letzten Jahre zum individuellen Anlageverhalten, lässt sich auch hier auf einige bemerkenswerte Veränderungen und Ergebnisse verweisen. Noch 1992 wird von FISCHER und MÜLLER im Rahmen des 38. Kongresses der Deutschen Gesellschaft für Psychologie konstatiert: „Eine Analyse individuellen Anlegerverhaltens erfolgte andererseits primär deskriptiv und kaum theoriegeleitet, vorwiegend im Rahmen der Marktforschung der Kreditinstitute und oft anhand von ad hoc-Typologien.“ (S. 709). Die Gemeinsamkeit dieser Ansätze sehen die Autoren darin, „...daß außerökonomische Aspekte nur sehr selektiv berücksichtigt werden.“ (S. 709) und fordern in der Folge „eine stärker psychologisch fundierte Betrachtungsweise.“ (S. 709).

Sehr frühe Arbeiten, wie die von LEWELLEN, LEASE und SCHLARBAUM (1977; 1979) haben sich auf den individuellen Anleger konzentriert mit Blick auf die hervorgebrachten Renditen, in denen sich Anlageverhalten manifestiert. Die Autoren selbst stellen zur Diskussion, dass zwar Renditeunterschiede in unterschiedlichen Investorensgruppen gut sichtbar werden, die systematischen Beziehungen zwischen verschiedenen Determinanten und dem gezeigten Anlageverhalten jedoch weniger offensichtlich sind (1979).

Seit etwas mehr als einem Jahrzehnt folgen vielseitige Untersuchungen im deutschen Raum. Der Einfluss verschiedener soziodemographischer Variablen auf das Anlageverhalten ist mehrfach nachgewiesen worden. Vor dem Hintergrund der demografischen Veränderungen in Deutschland haben sich ADELT und FELDMANN (1999) ganz besonders mit dem spezifischen Anlegerverhalten älterer Menschen auseinandergesetzt. Der Einfluss des Geschlechts ist vielfach im Zusammenhang mit Untersuchungen zur Overconfidence berücksichtigt worden (u. a. BARBER & ODEAN, 2002; DEAVES, LÜDERS & LUO, 2003), die auch in Deutschland Anlass zu weiterführender Forschung gegeben haben (DITTRICH, GÜTH & MACIEJOVSKY, 2001; KIRCHLER & MACIEJOVSKY, 2002;

PIERDZIOCH & STADTMANN, 2003). Aber auch das Bildungsniveau ist eine nicht zu unterschätzende Determinante des Anlageverhaltens (ADELT, MÜLLER & WISWEDE, 1993; 1994; BITZ & OEHLER, 1993).

Bei den Untersuchungen zum Einfluss von Persönlichkeitsfaktoren wurde vor allem der Risikobereitschaft und der Kontrollüberzeugung Aufmerksamkeit geschenkt (DITTRICH et al., 2001; FANK, 1992; GRESSER, KRAUSE & KIELL, 2003; MÜLLER-PETERS, 1999). Ebenso wurde die Leistungsmotivation in den Arbeiten von MÜLLER-PETERS (1999) und WISWEDE (1995) einbezogen, insbesondere, um einen Beitrag zur Erklärung für die Auswahl von risiko- und renditeträchtigen Anlageformen leisten zu können. Ferner ist die Frage nach der Delegationsbereitschaft von Anlegern aufgeworfen worden (ADELT et al., 1994).

Neben der Overconfidence ist im Bereich kognitiver Faktoren vorrangig das Involvement als Einflussgröße des privaten Anlegerverhaltens identifiziert und evaluiert worden, vor allem in den Arbeiten von ADELT et al. (1993; 1994) sowie von ERNSTE (1998). Die Thematik des Informationsverhaltens wurde aber ebenso von BITZ und OEHLER (1993) aufgegriffen.

Die Wichtigkeit professioneller Gesprächspartner für den privaten Anleger bei seinen Finanzentscheidungen und die damit verbundene Problematik wurde bereits angerissen. Das private soziale Netzwerk des Anlegers ist für seine Entscheidungsfindungen mindestens ebenso bedeutsam und wurde, zumeist im Zusammenhang mit dem Einfluss des professionellen Umfeldes, in Untersuchungen mehrfach bearbeitet (BELSCHAK & WESSELING, 1999; ERNSTE, 1998; FISCHER, 2002; SCHNEIDER, 1991; WISWEDE, 1995).

Dennoch bilanziert WÄRNERYD noch 2001 auch aus der internationalen Perspektive heraus, dass eine Vielzahl an Büchern und Artikeln zur privaten Geldanlage und über den erfolgreichen individuellen Investor geschrieben wurden, die Forschung der individuellen Investorpsychologie jedoch noch immer ein nur sehr unvollständiges Bild ergibt: „Little has been written about the behavior of individual investors and segments of investors. There exist only a few investigations of individual factors influencing portfolio choice.“ (S. 1). Ganz grundsätzlich betont WÄRNERYD (2001) die Wichtigkeit der individuellen Anlagepsychologie als einem essentiellen Bestandteil der ökonomischen Psychologie.

Diese Aussage verdeutlicht die Notwendigkeit fortführender Arbeiten zur Psychologie individuellen Anlageverhaltens, in welchen die Summe bisheriger Befunde berücksichtigt wird und überdies bisher nicht oder kaum beachtete Einflussgrößen evaluiert werden. Schließlich kann mit der weiterführenden Forschung zu Determinanten, welche das Anlageverhalten potenziell beeinflussen und die gleichzeitig Auswahlkriterien im Privatkundengeschäft der Banken darstellen können, den Bankhäusern der Weg für effektivere Marketingstrategien aufgezeigt werden ebenso wie zusätzliche Möglichkeiten der Kundenbindung (vgl. dazu DEVLIN, 2002). Unterschiedlichste Kriterien für die Auswahl von Banken durch den privaten Kunden wurden belegt, wie beispielsweise der Einfluss soziodemographischer Faktoren (z. B. BOYD, LEONARD & WHITE, 1994), die räumliche Nähe eines Bankhauses oder der elterlicher Einfluss (MARTENSON, 1985). Der entscheidende Faktor aber ist die vom Dienstleister erbrachte Servicequalität, die einen signifikanten Einfluss auf die Zufriedenheit des Kunden hat (CRONIN & TAYLOR, 1992; ZEITHAML, BERRY & PARASURAMAN, 1996). Die Kundenzufriedenheit wiederum hat unmittelbare Auswirkungen auf die Kundenloyalität und damit die Kundenbindung (u. a. BIONG, 1993; BITNER, 1990; FORNELL, JOHNSON, ANDERSON, CHA & BRYANT, 1996; GERPOTT & RAMS, 2000), was sich im wirtschaftlichen Erfolg des Unternehmens niederschlägt (z. B. ANDERSON, FORNELL & RUST, 1997; ANDERSON & MITTAL, 2000; BERNHARDT, DONTU & KENNETT, 2000; HESKETT, SASSER & SCHLESINGER, 1997). Neben einem erhöhten Wiederkauf- und Weiterempfehlungsverhalten zufriedener Kunden (u. a. ANDERSON & SULLIVAN, 1993; CRONIN & TAYLOR, 1992; GARBARINO & JOHNSON, 1999) konnte nachgewiesen werden, dass explizit die Pflege und der Erhalt des bestehenden Kundenstammes für das Unternehmen mit besonderer Profitabilität verbunden ist (REICHELDELD & SASSER, 1990).

Diese Erkenntnisse betonen die Wichtigkeit weiterer Forschung zu Determinanten von Kundenzufriedenheit und Kundenbindung für das Privatkundengeschäft der Bankhäuser und ihre strategische Bedeutung im Wettbewerb (vgl. dazu DEVLIN, 2002). Besonderes Augenmerk wurde dabei in ersten Arbeiten von HARRISON (1994) und DEVLIN (2002) auf den Einfluss von Expertise und Kundenwissen, spezifisch Finanzwissen, und dessen Anteil sowohl am Entscheidungsverhalten bei Kapitalanlagen als auch am Auswahlprozess von Banken und deren offerierten Serviceleistungen gerichtet. Auch WÄRNERYD (2001) wirft die Frage auf, wie wichtig der Anteil der Fähigkeit ist, um Erfolg bei der Kapitalanlage erklären zu können. Im Kontext der Forschungsarbeiten zum Anlageverhalten privater

Investoren macht er geltend: „The role of skill in investing stocks has not been investigated in any systematic way, [...]” (S. 281). Eine für den Privatanleger angemessene systematische und fundierte Analyse des Finanzwissens fehlt bislang in Forschungsarbeiten zum Anlegerverhalten. Unbedingt notwendig ist es bei der Evaluierung des Finanzwissens parallel die Selbstbeurteilung des eigenen Wissens der Anleger zu erheben, da vielfach der erhebliche Einfluss der Overconfidence nicht nur im Kontext des Behavioral Finance, sondern auch für das individuelle Anlageverhalten im Bereich der Geldanlage nachgewiesen werden konnte (BARBER & ODEAN, 2002; DITTRICH et al., 2001; KIRCHLER & MACIEJOVSKY, 2002). Vor diesem Hintergrund ist die Zielstellung dieser Arbeit einzuordnen.

2 Kognitive Einflussfaktoren des Anlageverhaltens

Zu den kognitiven Rahmenbedingungen des Anlageverhaltens zählen nach ADELTE et al. (1993; 1994) wie auch HARRISON (1994) das Interesse an Finanzen und die damit verbundene Informationssuche zu Kapitalanlagemöglichkeiten wie auch die objektive und die subjektiv wahrgenommene Kompetenz im Bereich der Geldanlage. Das Interesse an Finanzangelegenheiten und die aktive gedankliche Auseinandersetzung damit sind im sogenannten Involvement-Konzept abgebildet. Das Involvement unterscheidet sich jedoch deutlich vom tatsächlichen Informations- und Wissensstatus der privaten Anleger. Vielfach wurde das finanzspezifische Wissen als wichtige kognitive Einflussgröße des Anlageverhaltens herausgestellt. Bislang jedoch wurde das Finanzwissen in nur wenigen Forschungsarbeiten zum privaten Investorverhalten einbezogen, allerdings nicht in wissenschaftlich fundierter und systematischer Weise. Die tatsächliche Kompetenz zum Finanzwissen darf jedoch keinesfalls als isolierte kognitive Determinante von Anlageverhalten betrachtet werden, da sowohl professionelle als auch nicht-professionelle Investoren zu einer deutlichen Überschätzung ihrer eigenen Kompetenz neigen. Der erhebliche Einfluss dieser Überschätzung eigener Fähigkeiten auf das Anlageverhalten, welche als Overconfidencephänomen große Beachtung gefunden hat und vielfach nachgewiesen werden konnte, ist daher zwingend im Kontext von Bestimmung und Einfluss fachspezifischen Wissens auf das Verhalten privater Investoren einzubeziehen. In den anschließenden Abschnitten erfolgt die detaillierte Auseinandersetzung mit diesen drei kognitiven Determinanten.

2.1 Finanzspezifisches Wissen privater Anleger

Zahlreiche Studien befassen sich seit einigen Jahren mit dem Investmentverhalten von Bankkunden und privaten Anlegern (u. a. ADELTE et al., 1993; 1994; MÜLLER-PETERS, 1999; VON NITZSCH, FRIEDRICH & ROTHER, 2000; RUDA, 1988; STEPHAN, 1999; SZALLIES, 1999). Dabei werden die unterschiedlichsten Faktoren berücksichtigt, wobei das generelle Bildungsniveau wie auch in jüngerer Zeit das finanzspezifische Wissen des privaten Anlegers aufgegriffen werden (ADELTE et al., 1993; 1994; DEVLIN, 2002; HARRISON, 1994; VON NITZSCH et al., 2000). Die Untersuchungen zum Wissensniveau der privaten Anleger basieren jedoch lediglich auf deren selbstberichteten Einschätzungen ihres Finanzwissens bzw. in der Untersuchung von VON NITZSCH et al. (2000) auf

Ergebnissen aus Multiple-Choice-Fragen ohne Anspruch auf wissenschaftliche Fundierung. WÄRNERYD (2001) bemerkt in seinen Ausführungen zur fehlenden systematischen Erforschung von Fähigkeiten im Kontext von Investitionsverhalten: "Knowledge and skill appear to matter and long-term dependence on intuition and luck may lead to ill consequences." (S. 281). Ziel muss es also sein, das finanzspezifische Wissen von privaten Anlegern in systematischer Weise zu erheben und in einem weiteren Schritt den Einfluss dieses Wissens auf das Anlageverhalten zu bestimmen. Die exakte Bestimmung von Anlageverhalten und dessen wirtschaftliche Kriterien werden in Kapitel 1 wiedergegeben.

Im Folgenden wird eine kurze Beschreibung des in der vorliegenden Arbeit erhobenen Finanzwissens gegeben, gefolgt von einer kurzen Darstellung bisheriger Untersuchungen zu finanzspezifischem Wissen. Weiterhin werden externe Gründe für eine mögliche zunehmende Aneignung von finanzspezifischem Wissen und eine intensivere Beschäftigung mit dieser Problematik genannt. Der Faktor Wissen wird ferner im Kontext des Behavioral Finance betrachtet. Schließlich ist das Kundenwissen in seiner Relevanz für Bankhäuser aufzugreifen.

2.1.1 Begriffserklärung

Für die vorliegende Arbeit wird nicht eine Definition des Begriffs „Wissen“ zugrunde gelegt. Zudem wird das finanzspezifische Wissen nicht an dem Wissen gemessen, über welches hoch entwickelte Finanzspezialisten verfügen. Der private Anleger verfügt weder über Ausbildung noch jahrelange Expertise des professionellen Finanzberaters, noch verfügt er in aller Regel über den gleichen Umfang an Informationsquellen. Daher kann das Expertenwissen bzw. das professionelle Wissen nicht als Maßstab herangezogen werden. Für die Autorin ist maßgeblich, welches Basiswissen der Anleger zu den einzelnen Anlageformen besitzt, in die er letztlich auch investiert. Ferner ist nach Ansicht der Autorin jenes Wissen für den Anleger relevant, um bei Geldanlagen mögliche „Fallen“ erkennen zu können, bei denen die Möglichkeit besteht, dass der private Anleger unnötiger Weise Geld verliert bzw. zu viel bezahlt, beispielsweise bei Gebührenregelungen. Damit schließt sich die Autorin der Begriffsbestimmung des „informierten Laien“ nach HITZLER (1994) an, wonach für den Laien wesentlich ist, dass dieser sich an konkret geltenden Fakten orientiert und einem praktischen Interesse folgt. Die Obergrenze des Wissensniveaus soll daher durch den gut informierten und in Finanzanlagen interessierten Anleger bestimmt werden, der die Anlageformen, in die er investiert, auf einem souveränen Basisniveau kennt. Zur genauen

Herangehensweise und Erarbeitung des „finanzspezifischen Laienwissens“ wird auf das Kapitel 10.3.4 „Fragebogen zum finanzspezifischen Wissen und Overconfidence“ zur Methodik der Arbeit verwiesen.

2.1.2 Bisherige Befunde zu finanzspezifischem Wissen

In den Untersuchungen von ADELTE et al. (1993; 1994) konnte gezeigt werden, dass sowohl die Rendite- als auch die Risikoorientierung bei der Wahl der Anlage mit gehobener Bildung, hohem Vermögen und höherem Nettoeinkommen korrespondieren. Die Autoren belegen gleichzeitig den Zusammenhang zwischen einer deutlich stärkeren Renditeorientierung und einem höheren fachlichen Wissen in Finanzfragen bei den privaten Anlegern. In gleicher Weise, wenn auch in etwas geringerer Ausprägung, ist ein Zusammenhang zwischen fachlichem Wissen und der Neigung zu risikoreicheren Anlagen erkennbar (ADELTE et al., 1994). Das finanzspezifische Wissen wurde in dieser Erhebung von den Anlegern selbst eingeschätzt. Auch VON NITZSCH et al. (2000) untersuchten das Anlageverhalten von Privatanlegern und interessierten sich dabei für deren Kompetenzprofil. Dieses wurde mit einfachen Multiple-Choice-Fragen erhoben, die keineswegs Anspruch auf Vollständigkeit oder wissenschaftliche Fundierung oder Orientierung an Expertenwissen erheben (VON NITZSCH et al., 2000).

Die Untersuchungsergebnisse von ADELTE et al. (1993; 1994) weisen bereits darauf hin, dass sich zumindest bei Teilen der Anleger die Auseinandersetzung mit Finanzfragen intensiviert hat. Beispielsweise befassen sich der Kreis der sogenannten „neuen Alten“ oder auch ökonomisch gebildete Anleger deutlich stärker mit individuellen Anlagestrategien und wollen auf dieser Grundlage steigenden finanzspezifischen Wissens auch eigene Entscheidungen treffen. Die Autoren sehen in ihren Untersuchungen den deutlichsten momentanen Trend in den insgesamt höheren Ansprüchen der Kunden, was unter anderem auf einer höheren Bildung als auch größer werdenden Erfahrungen im Anlagebereich beruht. Diese Entwicklung wird somit eine zunehmend einflussreiche Größe für die Beratung. Die Ergebnisse von LEWELLEN et al. sprechen noch 1979 dafür, dass eher Anleger mit etwas geringerem Ausbildungsniveau die bessere Portfolioperformance erreichen und auch eine größere Investmenterfahrung keine Verbesserung der Fähigkeiten bei der Geldanlage mit sich bringt.

Eine Studie von DEVLIN (2002) zur Auswahl von Finanzserviceleistungen zeigt, dass Kunden mit einem gehobenen Finanzwissen bei der Auswahl der Produkte sehr viel

differenzierter und informierter vorgehen. Diese Kundengruppe ist gegenüber den relevanten Daten zur Anlageform sehr viel aufmerksamer als Kunden mit geringerem Wissen (DEVLIN, 2002). Letztere achten bei ihren Entscheidungen eher auf Informationen aus der Werbung oder bekannte Namen (DEVLIN, 2002). Das Finanzwissen der Anleger ist demnach ein wichtiges Differenzierungskriterium für das Anbieten von Finanzdienstleistungen (vgl. DEVLIN, 2002).

HARRISON (1994) stellt in ihrer Untersuchung im Bereich des Privatkundengeschäfts das finanzspezifische Wissen des Kunden als wichtiges Unterscheidungskriterium für eine adäquate und zielgerichtete Kundenbetreuung heraus. In ihrer qualitativen Untersuchung bildet sie das selbst eingeschätzte finanzspezifische Wissen der Anleger, einschließlich des selbst wahrgenommenen Interesses in Finanzangelegenheiten im Kontext der genutzten Anlageformen ab. Die Stichprobe wird als heterogen beschrieben (HARRISON, 1994). Die Einteilung der Anlageformen erfolgt in Anlehnung an KAMAKURA, RAMASWAMI und SRIVASTAVA (1991), die in ihrer Studie belegen konnten, dass die Geldanlage und die Inanspruchnahme von Finanzprodukten in einer hierarchischen Reihenfolge von sehr liquiden und risikoarmen Produkten zu Produkten mit größerem Risiko und geringer Liquidität erfolgt. Diese hierarchische Verschiebung wird von den Autoren als „Finanzfristigkeit“ bezeichnet (KAMAKURA et al., 1991). HARRISON (1994) verwendet diese Hierarchie gleichzeitig mit der Begründung, dass sie die finanziellen Bedürfnisse von Anlegern über den Zeitverlauf widerspiegelt. Zudem sei diese Rangordnung von Finanzanlagen vergleichbar mit der Rangordnung der Bedürfnisse, wie sie MASLOW (1970) entwickelt hat (HARRISON, 1994). Eine niedrige Finanzfristigkeit bedeutet demnach eine vorrangige Geldanlage in Girokonten und Sparanlagen, während eine hohe Finanzfristigkeit bei Anlegern mit größerer Risikofreudigkeit anzutreffen ist, die in eher steuersensible und renditestarke Anlagen investieren (HARRISON, 1994). HARRISON (1994) identifiziert vier Typen von Kunden: finanziell Ziellose, desinteressierte Minimalisten, vorsichtige Investoren und Kapitalvermehrter. Der finanziell Ziellose zeichnet sich durch einen niedrigen Level wahrgenommenen finanzspezifischen Wissens und desinteressiert in Finanzdingen aus, wobei er vor allem keine Notwendigkeit sieht, die eigenen finanziellen Angelegenheiten, auch zukunftsorientiert, zu regeln und lediglich in Anlagen mit sehr niedrigem Niveau der Finanzfristigkeit investiert (HARRISON, 1994). Der desinteressierte Minimalist verfügt ebenfalls nur über einen relativ geringen selbst eingeschätzten Wissensstand, allerdings ist das Investmentniveau in verschiedene Anlagen,

auch mit größerer Fristigkeit deutlich höher (HARRISON, 1994). Das Interesse an finanziellen Dingen ist ebenfalls sehr gering ausgeprägt, aber diese Gruppe von Anlegern delegiert die Verantwortung und Entscheidungen zu Geldanlagen an das Finanzinstitut (HARRISON, 1994). Vorsichtige Investoren investieren mehrheitlich in risikoarme Geldanlagen mit geringerer Fristigkeit, trotz eines guten Finanzwissens (HARRISON, 1994). HARRISON (1994) sieht den Grund hierfür in einer Ablehnung von spekulativen und risikoreichen Investitionen. Diese Anleger sind sich der Wichtigkeit, für ihre Zukunft in finanzieller Hinsicht vorzusorgen, bewusst, wobei sie in größeren Zeitabständen ihre finanzielle Situation immer wieder neu bewerten (HARRISON, 1994). Kapitalvermehrer schreiben sich selbst ein sehr hohes Wissensniveau zu Finanzthemen zu und investieren entsprechend in risikoreiche, renditestarke Papiere (HARRISON, 1994). Die Anleger zeichnen sich durch eine höhere Risikofreudigkeit in der Geldanlage aus, wobei überwiegend das Interesse an Finanzen von Bedeutung ist und nicht vornehmlich ein hoher Ertrag aus den Investments (HARRISON, 1994). Im Ergebnis ist das selbst eingeschätzte Wissen der Anleger für HARRISON (1994) eine Variable mit deutlichem Erklärungswert für die Anlegersegmentierung in Kombination mit weiteren Variablen. Überdies vertritt HARRISON (1994) die Hypothese, dass sich mit Hilfe des finanzspezifischen Wissensniveaus gleichsam die Profitabilität der Kunden einschätzen lässt, wonach vor allem Kunden mit einem eher mittleren Wissensniveau Beratung und Hilfe von Bankhäusern annehmen. Dagegen ist die Profitabilität für Banken bei Kunden mit niedrigem Wissensniveau eher gering, da gleichermaßen das Interesse für Finanzangelegenheiten zu gering ist und für den privaten Finanzbereich eine entsprechende Zukunftsorientierung fehlt (HARRISON, 1994). Umgekehrt sind Personen mit sehr hohem finanzspezifischem Wissen Experten für ihre private Finanzvorsorge und wissen selbst am besten um ihre persönlichen Bedürfnisse und wählen demgemäß ihre Produkte aus, ohne andere Quellen dabei in Anspruch zu nehmen (HARRISON, 1994).

In der Untersuchung von HARRISON (1994) wird die Wichtigkeit des finanzspezifischen Wissens bei privaten Anlegern aus zweierlei Gründen deutlich: Einerseits erklärt diese Determinante zumindest in Teilen die Inanspruchnahme verschiedener Finanzdienstleistungen und –produkte, andererseits trägt sie dazu bei, die Profitabilität von Bankkunden einzuschätzen, um in der Kundenbetreuung zielgerichteter und differenzierter vorgehen zu können (DEVLIN, 2002; HARRISON, 1994). HARRISON (1994) selbst betont, dass es sich bei ihrer Arbeit eher um eine qualitative Vorarbeit handelt, die weitere,

quantitative Forschungsarbeit notwendig macht, um den Einfluss der Variablen auf das Investmentverhalten genauer darlegen zu können. Auch SPEED und SMITH (1992) heben die Notwendigkeit weiterer Forschungsarbeit hervor, um Finanzdienstleistungen und –produkte dem Kunden in Abhängigkeit von seinem Wissen und seiner Erfahrung anbieten zu können. Unbestreitbar ist nach den Ergebnissen dieser Arbeit jedoch, dass finanzspezifisches Wissen und Interesse Determinanten des Anlageverhaltens sind (ADELT et al., 1993; 1994; DEVLIN, 2002; HARRISON, 1994).

2.1.3 Externe Faktoren der finanzspezifischen Wissensausbildung

Nicht nur der finanzspezifische Wissensstand und das Bildungsniveau privater Anleger sind Kriterien für eine zunehmende Auseinandersetzung mit den eigenen finanziellen Belangen. Verschiedene Entwicklungstendenzen, wie wachsendes Einkommen und Vermögen immer breiterer Schichten und zusätzlich wachsende Eigenverantwortung hinsichtlich der persönlichen Altersvorsorge (vgl. FISCHER, 2002) sprechen dafür, sich verstärkt mit der eigenen finanziellen Absicherung und der Strukturierung des privaten Vermögens auseinander zu setzen. Beispielsweise erwarten auch MERRILL LYNCH/CAP GEMINI ERNST & YOUNG (2001) ein anhaltend überdurchschnittliches Wachstum in den Geldvermögenswerten, begründet durch eine kontinuierliche Umschichtung von Vermögenswerten in Aktien und eigenkapitalähnlichen Anlagen oder auch dem Verkauf von Familienunternehmen. Da dieser Geldvermögenszuwachs in Deutschland nicht zu einer Konzentration, sondern zu einer breiteren Verteilung des Geldvermögens in der Bevölkerung geführt hat (BUNDESBANK, 2006; MERRILL LYNCH/CAP GEMINI ERNST & YOUNG, 2001), müssen sich folglich auch immer mehr Anleger mit ihrem privaten Vermögen befassen.

Zunehmend wird dem Anleger ferner die Abhängigkeit des Anlageberaters von der eigenen Bank bewusst, denn der Kunde kann nicht kontrollieren, inwieweit der Berater tatsächlich im Interesse des beauftragenden Anlegers handelt. Dabei ist der Kunde in dem Wissen, dass Finanzprodukte nicht nach seinen Wünschen, sondern nach den Maßgaben des Bankmanagements verkauft werden (KUNZ, 2002). Diese Loyalitätsprobleme spielen im Finanzwesen eine außerordentlich zentrale Rolle (FISCHER, 2002). Neben der genannten Loyalitätsproblematik zeigt sich zusätzlich ein Kompetenzdefizit bei Anlageberatern. Beispielsweise sprechen sich Autoren explizit gegen die Förderung von Aktienengagements aus Sicht der Geldinstitute aufgrund mangelnder Kenntnis der Anlageberater aus (RUDA,

1988) oder weisen den Kunden zumindest darauf hin, sich der fachlichen Kompetenz ihres Beraters zu versichern (MITTERNACHT & RUESCH, 1995). Fraglich ist, wie der private Anleger mit diesem Bewusstsein, dass seinen persönlichen Bedürfnissen bei der Geldanlage offensichtlich nicht in ausreichendem Maße Rechnung getragen werden will oder kann, umgeht. Möglicherweise erheben aufgrund des gehobenen Kenntnisstandes zu Finanzanlagen die privaten Anleger deutlich höhere Ansprüche an Finanzdienstleistungen und sie werden gleichzeitig in die Lage versetzt, sich sehr viel kritischer und fundierter mit ihren Anlageberatern auseinander zu setzen. Wie sich dieses Wissen bei den privaten Anlegern darstellt, wird Bestandteil dieser Arbeit sein.

2.1.4 Wissen im Kontext des Behavioral Finance

Auch wenn finanzspezifisches Wissen privater Anleger mit den Ergebnissen dieser Untersuchung zu einer exakteren Beschreibung beitragen kann, ist zu beachten, dass dieses Wissen nicht von anderen Einflussfaktoren isoliert betrachtet werden kann. Forschungsberichte zu Aspekten des Behavioral Finance verweisen immer wieder auf die Abweichung von der idealen rationalen ökonomischen Entscheidung (FISCHER 2000). Bei der Analyse des Umgangs mit Geld spielen Wahrnehmungs- und Informationsverarbeitungsprozesse, wie z. B. die Verwendung von Urteilsheuristiken eine erhebliche Rolle (FISCHER, 2002; STEPHAN, 1999). Diese Prozesse dienen vornehmlich der Informationsvereinfachung und der Dissonanzreduktion. Auswirkungen und Konsequenzen dieser psychologischen Relativierungen auf der Gesamtmarktebene werden unter dem Begriff des Behavioral Finance zusammengefasst (z.B. KIEHLING, 2001). Zugleich belegen erste Untersuchungen aber auch, dass diese Abweichung vom Ideal private Investoren als Laien und professionelle Fondsmanager im Finanzgeschäft gleichermaßen betrifft (STEPHAN, 1999). Letztlich ist dies keine überraschende Erkenntnis, denn bereits die Anfänge der Wirtschaftspsychologie haben beweisen können, dass der Mensch nicht nach den Prinzipien des homo oeconomicus entscheidet, sondern unüberwindlich mit der Vielzahl der Informationen überfordert ist, denn er hat weder alle relevanten Daten bei einer Entscheidungsfindung zur Verfügung, noch kann er jemals alle Aspekte der Realität aufnehmen (z. B. KATONA, 1960). Forschungsbefunde haben vielfach gezeigt, dass bei Entscheidungen unter Unsicherheit zumeist Urteilsheuristiken zu Hilfe genommen werden, um komplexe Probleme mit begrenztem kognitiven Aufwand innerhalb kurzer Zeiträume lösen zu können (zur Übersicht KAHNEMAN, SLOVIC & TVERSKY, 1982). Im Kontext von Erhebungen zu spezifischem Wissen und Anlageverhalten ist vor allem das Phänomen

der Selbstüberschätzung des Wissens, das „Overconfidencephänomen“ relevant (BARBER ODEAN, 2002; PIERDZIOCH & STADTMANN, 2003), welches in Kapitel 2.2 dargestellt wird. Nicht geklärt dagegen ist die Frage, wenn nun Laien und professionelle Händler den gleichen psychologischen Mechanismen in ihrem Finanzverhalten unterliegen, welches Bild sich bezüglich des Wissenstandes bei privaten Anlegern abzeichnet. Erst recht sollte diese Frage aufgeworfen werden, wenn nach den oben genannten Ergebnissen von ADELTE et al. (1993; 1994) begründet vermutet werden kann, dass sich das finanzspezifische Wissen der privaten Anleger deutlich erhöht hat.

2.1.5 Kundenwissen aus Sicht der Bankhäuser

Der Faktor Wissen ist ebenso aus der Perspektive der Bankunternehmen beachtenswert. Wissen ist eine elementare Quelle des Wettbewerbsvorteils und damit des wirtschaftlichen Wachstums (VARGO & LUSCH, 2004a). VARGO und LUSCH (2004a) argumentieren, dass die Nutzung dieses Wissens die Wertschöpfung erheblich ausbauen kann. Vor allem Service ist die Bereitstellung von Informationen bzw. Wissen für den Kunden oder die Benutzung von Wissen und Informationen zugunsten des Kunden (VARGO & LUSCH, 2004a). Die Wertschöpfungskette enthält alle Informationen, die innerhalb des Unternehmens fließen, zwischen dem Unternehmen und ihren Anbietern und zwischen ihren bestehenden oder potenziellen Kunden (EVANS & WURSTER, 1997). EVANS und WURSTER (1997) gehen so weit zu sagen, dass jedes Geschäft ein „Informationsgeschäft“ ist und der Wettbewerbsvorteil und die Wertschöpfung genau dann entstehen, wenn das Wissen aller Mitglieder der Servicekette genutzt wird. Der Kunde gilt als Co-Produzent in einem wertschöpfendem Netzwerk und wird als solcher in die Servicekette einbezogen (NORMANN, 2001; VARGO & LUSCH, 2004a). Diese Sichtweise auf den Kunden hat sich erst in jüngster Vergangenheit entwickelt (BERGMAN & KLEFSJÖ, 2003). In der Serviceforschung wird realisiert, dass die Interaktion zwischen Kunde und Anbieter zunehmend wichtiger wird (GUMMESSON, 2004). Nach GUMMESSON (2004) werden der Service und die Wertschöpfung durch einen unabhängigen Beitrag des Anbieters, einen unabhängigen Beitrag des Konsumenten und einem gemeinsamen Beitrag durch die Interaktion beider produziert.

GUMMESSON (2004) hebt die Möglichkeiten der eigenen Wissensaktualisierung, beispielsweise durch Informationsquellen wie das Internet hervor. Beide Parteien werden folglich Partner mit einer gegenseitigen Nutzung des Wissens, wobei der

„Dienstleistungsnehmer“ einen höheren Wissenstand haben kann, bedingt dadurch, dass nur er Spezialist der eigenen individuellen Situation ist. Diese Situation kann sich auch für den in Finanzfragen versierten privaten Anleger darstellen, denn Art und Weise seiner persönlichen Investmentstrategie sowie die Gründe dafür sind dem Anlageberater in der Regel nicht bekannt. Zudem kann sich der private Anleger, zugeschnitten auf seine Geldanlage, spezifisches Wissen aneignen. Die Bereitstellung von Serviceleistungen wird damit zu einem Prozess des wechselseitigen Austausches (VARGO & LUSCH, 2004a).

2.2 Overconfidence

Individuen tendieren dazu, die Genauigkeit ihres eigenen Wissens zu überschätzen. (u. a. ALPERT & RAIFFA, 1982; FISCHHOFF, SLOVIC & LICHTENSTEIN, 1977; LICHTENSTEIN, FISCHHOFF & PHILLIPS, 1982). Diese Überschätzung des eigenen Wissens, auch als Overconfidence bezeichnet, wurde in verschiedenen Berufsfeldern nachgewiesen, z. B. bei Klinischen Psychologen (OSKAMP, 1965), Investment Bankern (STAEHL VON HOLSTEIN, 1972), Rechtsanwälten (WAGENAAR & KEREN, 1986) oder Managern (RUSSO & SCHOEMAKER, 1992).

Overconfidence ist bei schwierigen Aufgaben und bei geringer Vorhersagbarkeit am deutlichsten ausgeprägt (GRIFFIN & TVERSKY, 1992; LICHTENSTEIN et al., 1982). Nach BARBER und ODEAN (2002) sind vor allem Entscheidungen an der Börse bzw. die Auswahl bestimmter Investmentanlagen am Markt schwierige Aufgaben mit zusätzlich geringer Vorhersagbarkeit. Demnach ist die Auswahl von Investmentpapieren die Art von Aufgaben, bei denen Personen die größte Overconfidence zeigen (BARBER & ODEAN, 2002).

Investmententscheidungen sind Verhaltensweisen, die von hoher Unsicherheit begleitet sind. Die Unsicherheit oder Nichtvorhersagbarkeit kann zu einer verzerrten Wahrnehmung der Erfolgswahrscheinlichkeit führen (LASCHKE & WEBER, 1999). Das Phänomen der Overconfidence wird in der angelsächsischen Literatur zumeist auf individuelle Erwartungen und individuelles Entscheidungsverhalten bezogen (LASCHKE & WEBER, 1999). Mit der Etablierung des Forschungsgebietes „Behavioral Finance“ in jüngerer Zeit wird der „Overconfidence Bias“ zunehmend zur Erklärung finanztheoretischer Marktanomalien genutzt (LASCHKE & WEBER, 1999). Das Konzept eignet sich unter anderem zur Erklärung des hohen Handelsvolumens an Finanzmärkten (CABALLÉ & SÀKOVICS,

1998; ODEAN, 1998). Es bietet ebenso Erklärungsansätze für Über- oder Unterreaktionen auf Unternehmensnachrichten (DANIEL, HIRSHLEIFER & SUBRAHMANYAM, 1998a) oder die hohe Preisvolatilität in Aktien- und Terminmärkten (GERVAIS & ODEAN, 1998; ODEAN, 1998). Diese Erklärungen von Anomalien beziehen sich jedoch auf das Entscheidungsverhalten an den Finanzmärkten. Der Fokus der vorliegenden Arbeit bezieht sich auf das Investmentverhalten von Individuen, so dass Forschungsergebnisse hierzu im Vordergrund stehen. DITTRICH et al. (2001) betonen, dass sich das Overconfidencephänomen im Marktkontext sehr verschieden zum individuellen Verhaltenskontext darstellen kann und die Forschung dazu in beiden Bereichen vorangetrieben werden muss.

2.2.1 Beeinflussung des Anlageverhaltens durch Overconfidence

Ausgangspunkt der Overconfidenceforschung bei individuellen Anlegern ist vielfach das Handelsvolumen. So konnte ODEAN (1998) in seinem Model zur Overconfidence zeigen, dass rationale Investoren ihre Portfolios periodisch überarbeiten, einige Anlagen herausnehmen, das Portfolio in regelmäßigen Abständen neu ausbalancieren und Investments in der Absicht handeln, ihre Steuern zu minimieren. Das Handelsvolumen an den Märkten ist jedoch deutlich höher als es vom Verhalten der rationalen Investoren her zu erwarten wäre. BARBER und ODEAN (2002) vermuten daher, dass der Overconfidence Bias eine simple, aber schlagkräftige Erklärung für die hohen Umschlagsvolumina an den Finanzmärkten ist und damit einen Erklärungsansatz für Investmentverhalten darstellt. Das Overconfidencephänomen bietet aber sehr viel weitreichendere Erklärungsansätze für Anlageverhalten. Anhand seines Modells zeigt ODEAN (1998), dass overconfidente Investoren die Genauigkeit ihres Wissens zur Einschätzung von finanziellen Risiken überschätzen. Overconfidente Investoren halten demnach auch risikoreichere Portfolios als rationale Investoren mit dem gleichen Ausmaß an Risikoaversion (ODEAN, 1998). Weiterhin gehen BARBER und ODEAN (2002) davon aus, dass ein overconfidenter Investor die Präzision seiner Informationen überschätzt und damit den zu erwartenden Gewinn (BARBER & ODEAN, 2002). Tatsächlich konnten Untersuchungen zeigen, dass overconfidente Investoren mehr handeln und gleichzeitig ihre Gewinne durch übermäßiges Handeln verkleinern (BARBER & ODEAN, 2002; DEAVES et al., 2003; PIERDZIOCH & STADTMANN, 2003). Dabei sind die geringeren Nettogewinne bei overconfidenten Investoren nicht durch Investments in risikoreichere Anlagen und eventuelle entsprechende Verluste zu erklären. BARBER und ODEAN (2002) wiesen nach, dass weniger

overconfidente Investoren die größeren Nettoerträgen verdienen. Die Untersuchung von KIRCHLER und MACIEJOVSKY (2002) bestätigt das Ergebnis, wonach overconfidente Investoren geringere Gewinne erzielen, allerdings haben sie nicht gleichzeitig das größere Handelsvolumen. Auch GLASER und WEBER (2003) fanden in ihrer Untersuchung den Zusammenhang zwischen Handelsvolumen und Overconfidence nicht bestätigt. Die Autoren sehen im „better than average effect“ (vgl. u. a. TAYLOR & BROWN, 1988) die bessere Erklärung für ein Investmentverhalten. Der „better than average effect“ bezeichnet ein Verhalten, wonach Individuen sich selbst besser als den Durchschnitt einschätzen und eine unrealistische Einschätzung ihrer eigenen Person vornehmen (TAYLOR & BROWN, 1988). GLASER und WEBER (2003) selbst räumen allerdings ein, dass die Overconfidence-Effekte in ihrer Untersuchung nicht deutlich sichtbar werden, da private Online-Broker generell overconfidente und aktive Händler sind (vgl. auch BARBER & ODEAN, 2002). Weitere Differenzierungen durch zusätzliche Variablen innerhalb der „Gruppe der Overconfidenten“ sind daher denkbar. DEAVES et al. (2003) heben hervor, dass andere Determinanten, wie das Finanzwissen und bisherige Erfahrungen einen Einfluss auf das Anlageverhalten zu haben scheinen. Bisher ist nicht bekannt, wie ausgeprägt das finanzielle Wissen der Investoren ist und vielleicht kann gerade diese, bisher nicht beachtete Determinante, Overconfidence bei Investmentverhalten besser erklären (DEAVES et al., 2003).

2.2.2 Overconfidence und Geschlecht

In jüngster Zeit wird in der psychologischen Forschung dem geschlechtsspezifischen Overconfidencephänomen beim Anlageverhalten besondere Aufmerksamkeit geschenkt (BARBER & ODEAN, 2002; DITTRICH et al., 2001; PIERDZIOCH & STADTMANN, 2003). Zwar unterliegen beide Geschlechter der Selbstüberschätzung, bei Männern ist dieses Verhaltensmuster jedoch stärker ausgeprägt (LUNDEBERG, FOX & PUCCOHAR, 1994). Geschlechtsunterschiede in Bezug auf den Grad der Selbstüberschätzung hängen gemäß LUNDEBERG et al. (1994) insbesondere davon ab, ob die zu lösende Aufgabe tendenziell einem maskulinen Wissensgebiet, wie beispielsweise Mathematik, oder einem traditionell eher femininen Wissensgebiet, zum Beispiel Linguistik, zuzuordnen ist. Der Unterschied zwischen Männern und Frauen ist am deutlichsten ausgeprägt, wenn die Aufgabe aus einem männlichen Wissensgebiet entstammt (BEYER & BOWDEN, 1997; DEAUX & EMSWILLER, 1974).

Eine Studie von PRINCE (1993) zeigt, dass sich Männer häufig kompetenter fühlen, die tendenziell dem maskulinen Bereich zugeordneten finanziellen Aufgabenfelder zu bewältigen. Daher vermutet der Autor, dass der Grad der Selbstüberschätzung bei Finanzentscheidungen bei männlichen Investoren stärker ausgeprägt ist als bei weiblichen. LEWELLEN et al. (1977) berichten in ihrer Untersuchung zum Anlageverhalten privater Investoren, dass Männer mehr Zeit mit Risikoanalysen verbringen, weniger ihren Beratern vertrauen und sie sagen höhere Gewinne für sich voraus als Frauen und halten Gewinne auch eher für vorhersagbar als Frauen. Männer zeigen als Investoren folglich mehr Overconfidence als Frauen (LEWELLEN et al., 1977).

Den Geschlechtsunterschied beim Overconfidence Bias in Bezug auf das Anlageverhalten sehen BARBER und ODEAN (2002) noch deutlicher durch den Vergleich zwischen Verheirateten und Singles hervortreten. Männer sind overconfidentischer als Frauen, dieser Unterschied ist jedoch zwischen Singlefrauen und Singlemännern am größten (BARBER & ODEAN, 2002). Andere Variablen, wie Alter, Familienstand, Kinder und Einkommen wurden kontrolliert, ebenso das Ausmaß an Risikoaversion (BARBER & ODEAN, 2002).

Gleichwohl erbringen Befunde anderer Untersuchungen von DEAVES et al. (2003) und DITTRICH et al. (2001) keinen Zusammenhang zwischen Overconfidence und Geschlecht bzw. zeigen sogar eine geringere Overconfidence bei Männern. Die Stichproben der Studien bestehen in beiden Fällen aus Wirtschaftsstudenten. Wie bereits im vorangegangenen Kapitel beschrieben, vermuten DEAVES et al. (2003), dass der Wissensstand zu Finanzdingen Overconfidence besser erklären kann, als der Faktor Geschlecht. Forschungsergebnisse hierzu fehlen jedoch. Ferner konnte in verschiedenen Studien offensichtlich ein geschlechtsspezifisches Anlageverhalten belegt werden, so dass dieses gleichermaßen im Sinne einer Beschreibung und Erklärung individuellen Anlageverhaltens in der vorliegenden Untersuchung zu berücksichtigen ist. Insbesondere wurde in den genannten Studien aber auch eine geschlechtsspezifische Selbstüberschätzung in Bezug auf das Wissensgebiet Finanzen aufgezeigt. Daher wird anhand der Wissensfragen der Grad der Overconfidence bestimmt. In dieser Untersuchung soll daher ferner überprüft werden, inwieweit Männer tatsächlich stärker zu einer Selbstüberschätzung in diesem Wissensbereich neigen.

2.2.3 Overconfidence und Investmenterfahrung

BARBER und ODEAN (2002) erfragen in ihrer Untersuchung eine Selbsteinschätzung der Investmenterfahrung. Generell geben deutlich weniger Frauen an, über gute oder intensive Erfahrungen im Anlagebericht zu verfügen (BARBER & ODEAN, 2002). KIRCHLER und MACIEJOVSKY (2002) zeigen in ihrer Forschungsarbeit, dass mit steigender Erfahrung desgleichen die Overconfidence ansteigt. Mit zunehmender Erfahrung mit Entscheidungen am Finanzmarkt geben die privaten Anleger ihren eigenen Informationen mehr Gewicht, was dazu führt, dass sie entsprechend stärker zu Selbstüberschätzung neigen (KIRCHLER & MACIEJOVSKY, 2002). Gleichzeitig bedeutet dies, dass private Anleger mit sehr geringer Erfahrung, das heißt in Situationen mit vollständiger Unsicherheit, deutlich weniger overconfident sind (KIRCHLER & MACIEJOVSKY, 2002). In diesen wie auch in anderen Untersuchungen, wie beispielsweise von ADELTE et al. (1994) wird zwar der Faktor Erfahrung und damit ein gewisser Wissensstand bei Investmententscheidungen einbezogen, jedoch existiert kein objektives Maß, es wird lediglich nach der Selbsteinschätzung der Anleger gefragt. Dennoch zeugt die Einbeziehung der Erfahrung als einflussnehmende Größe auf Overconfidence und Investmentverhalten von deren Wesentlichkeit. Ferner zeigen Studien mit Wirtschaftsstudenten (DEAVES et al., 2003) weniger differenzierte Ergebnisse zur Overconfidence bzw. Unterschiede in der Nationalität, was zumindest vermuten lässt, dass eventuell Unterschiede im Wissensstand relevant sein könnten (DEAVES et al., 2003). Die Quantifizierung von Erfahrung bzw. finanzspezifischem Wissen scheint auch aus dieser Perspektive erforderlich.

2.2.4 Overconfidence und Persönlichkeitsfaktoren

DITTRICH et al. (2001) fanden einen statistisch signifikanten Zusammenhang zwischen Kontrollüberzeugung (KRAMPEN, 1991) und Overconfidence. Personen, die überwiegend davon überzeugt sind, dass ihr Leben von externen Faktoren kontrolliert wird, werden sehr viel seltener als overconfident klassifiziert (DITTRICH et al., 2001). GLASER und WEBER (2003) erhoben in ihrer Arbeit die Kontrollillusion der Online-Investoren und konstatieren gleichwohl interindividuelle Unterschiede, jedoch ohne signifikante Ergebnisse. Ferner können die Autoren keine plausible Erklärungen für die gefundenen Ergebnisse geben, denn Personen mit hoher Kontrollüberzeugung erwarteten danach eine niedrigere Portfolioperformance als im vorangegangenen Jahr. Fortführende Untersuchungen zu Kontrollüberzeugung und Anlageverhalten, auch im Zusammenhang mit Overconfidence

wären daher von Interesse. DITTRICH et al. (2001) betonen zudem den generellen Forschungsbedarf für Zusammenhänge zwischen Persönlichkeitsfaktoren und Overconfidence im Kontext des individuellen Anlegerverhaltens.

2.3 Involvement

Das Konzept des Involvements findet maßgeblich in der Marketingforschung Beachtung und gilt als eine potenzielle Einflussgröße auf das Konsumentenverhalten (MAYER & ILLMANN, 2000). Bislang ist eine einheitliche Begriffsbestimmung nicht gelungen (KROEBER-RIEL & WEINBERG, 1999; MAYER & ILLMANN, 2000), allerdings wird Involvement häufig mit verwandten Konstrukten, wie persönliche Relevanz, Wichtigkeit oder besonderes Interesse gleichgesetzt (MAYER & ILLMANN, 2000). Eine mögliche Definition liefert ROTHSCHILD (1984). Danach ist Involvement ein „...Zustand der Motivation, Erregung oder Interesse. Es wird angetrieben durch externe Variablen (Situation, Produkt) und vergangene interne Variablen (Beständigkeit, Ich). Seine Konsequenzen stellen verschiedene Arten der Suche, der Verarbeitung und der Entscheidungsfindung dar.“ (ROTHSCHILD, 1984, S. 217). Andere Definitionen konzentrieren sich auf die personimmanenten Variablen. So heben beispielsweise KROEBER-RIEL & WEINBERG (1999) hervor: „Das Individuum ist bereit, sich zu engagieren, also sich kognitiv und emotional mit der Entscheidung auseinander zu setzen.“ (S. 360). ADELTE et al. (1994) definieren Involvement im Kontext des Anlageverhaltens: „Involvement bedeutet Interesse und Engagement im Sinne einer aktiven Beschäftigung und gedanklichen Auseinandersetzung mit dem Thema Geld.“ (S. 267). Durch das Fehlen einer allgemeingültigen Theorie werden Voraussetzungen und Konsequenzen des Involvements schwer greifbar (MAYER & ILLMANN, 2000). Im Folgenden sollen daher Forschungsergebnisse von ADELTE et al. (1994), ERNSTE (1998) wie auch HARRISON (1994) abgebildet werden, die einen Erklärungsbeitrag zu den Determinanten des Involvements sowie dessen Konsequenzen für das Anlageverhalten leisten können.

Das Involvement ist als Interesse und aktive gedankliche Auseinandersetzung mit Finanzangelegenheiten von dem tatsächlichen Informationsstand zu unterscheiden. So belegen die Ergebnisse von ADELTE et al. (1994) bei einem Teil der Befragten eine deutlich geringere Ausprägung des tatsächlichen Informationsstandes der Anleger und damit ihrer objektiven Kompetenz gegenüber einem höheren Involvement. Auch HARRISON (1994) differenziert deutlich in ihrer Untersuchung zur Kundensegmentierung bei

Finanzdienstleistungen zwischen dem wahrgenommenen Wissen des Kunden und dem Grad des Interesses für Finanzangelegenheiten. Nach ihren Ergebnissen kann das Involvement Hinweis für eine hohe Informiertheit und hohes Finanzwissen sein, dennoch ist diese Korrelation nicht zwingend. Für ERNSTE (1998) ist Involvement jedoch „die entscheidende Determinante für Informationssuche“ (S. 465). Er untersuchte das Anlageverhalten von privaten Investoren, welches bei gewohnheitsmäßigen Anlagevorhaben maßgeblich durch ein geringes Involvement, gleichzeitig ein geringes finanzspezifisches Wissen sowie eine hohe Sicherheitsorientierung bestimmt ist. Ein hohes Involvement, einhergehend mit umfassendem Wissen, zeigt sich vor allem bei neuartigen Investitionsabsichten (ERNSTE, 1998). Kennzeichnend für dieses Verhalten der Anleger ist weiterhin eine ausgeprägte Renditeorientierung (ERNSTE, 1998). Übereinstimmend finden ADELTE et al. (1994) wie auch HARRISON (1994) in ihren jeweiligen Untersuchungen gleichermaßen einen klaren Zusammenhang zwischen einem hohen Involvement und einer stärkeren Renditeorientierung sowie größerer Risikoneigung. Ferner steht das Involvement in sehr enger Beziehung zur Kontrollüberzeugung (ADELTE et al., 1994). Personen, die sich stark für Finanzangelegenheiten interessieren, gelangen offensichtlich eher zu der Überzeugung, die eigenen Finanzen „im Griff zu haben“ (ADELTE et al., 1994). Keine Erklärungskraft für das Involvement eines privaten Anlegers hat das Vermögen oder die Höhe des Anlagebetrages (ERNSTE, 1998). Für das Involvement-Konzept ist in dieser Arbeit zu klären, ob und gegebenenfalls wie deutlich der Zusammenhang zu dem finanzspezifischen Wissen eines privaten Anlegers ausgeprägt ist und inwieweit sich daraus Vorhersagen für das Anlegerverhalten ableiten lassen, insbesondere mit Blick auf die Renditemaximierung und Risikoorientierung.

Eine weitere Fragestellung zum Involvement ergibt sich aus der Tiefe der Informationsverarbeitung und einer möglicherweise daraus resultierenden Inanspruchnahme des Anlageberaters. Dieser Zusammenhang wird im Folgenden erläutert. Grundsätzlich kann Involvement kognitiv oder emotional sein (ERNSTE, 1998; MAYER & ILLMANN, 2000), mit Blick auf den Untersuchungsgegenstand des finanzspezifischen Wissens soll daher vorrangig auf den kognitiven Aspekt eingegangen werden. Das Involvement kann eine sehr unterschiedliche Wirkung auf die Informationsaufnahme und -verarbeitung zur Folge haben (MEFFERT, 1992). TROMMSDORFF (1989) beschreibt das Involvement als einen „Aktivierungsgrad bzw. die Motivationsstärke zur objektgerichteten Informationssuche, -aufnahme und -verarbeitung“ (S. 41). Der Zustand dieser Aktivierung bestimmt schließlich

den Grad der kognitiven Auseinandersetzung mit dem Handlungsgegenstand (ERNSTE, 1998). Je nach Ausmaß des Involvements gibt es verschiedene Wege der Informationsverarbeitung, die sich im Elaboration Likelihood Model (ELM) von PETTY und CACIOPPO (1986) abbilden lassen (MAYER & ILLMANN, 2000). Bei einer hohen Bereitschaft zur intensiven Auseinandersetzung und einer ausgeprägten persönlichen Relevanz des Handlungsgegenstandes sprechen PETTY und CACIOPPO (1986) von einer hohen Elaborationswahrscheinlichkeit. Die Informationsverarbeitung findet über die sogenannte zentrale Route statt. Erfolgt nur eine geringe Auseinandersetzung mit vorhandenen Informationen und der Sachverhalt ist von eher geringer persönlicher Bedeutsamkeit, resultiert daraus eine Informationsverarbeitung über die periphere Route mit Hilfe einfacher Schemata oder Heuristiken (PETTY & CACIOPPO, 1986). Wichtig für die Verarbeitung einer Botschaft werden nicht die eigentlichen Inhalte, sondern unterschiedliche Hinweisreize, wie zum Beispiel die Attraktivität oder Glaubwürdigkeit des Gesprächspartners (PETTY & CACIOPPO, 1986). Für den Bereich der Geldanlage hat die Thematik der Glaubwürdigkeit, vor allem des Anlageberaters, besonderes Gewicht (vgl. Kapitel 5 zum sozialen Netzwerk, BEARDEN & ETZEL, 1982; FISCHER, 2002; SCHNEIDER, 1991). Nach ERNSTE (1998) sind es gerade die Anleger mit geringem Involvement, die die Delegation von Finanzentscheidungen an ihren Berater als „verlockende Vereinfachung“ (ERNSTE, 1998, S. 459) nutzen, um den zusätzlichen Aufwand, weitere Informationen und Informationsquellen zu erschließen, umgehen zu können. Dies steht jedoch im Widerspruch zum sogenannten Dopplungseffekt (BELSCHAK & WESSELING, 1999; WISWEDE, 1995, vgl. Kapitel 5), wonach mehrere voneinander unabhängige Quellen in Anspruch genommen werden, um diese auf ihre jeweilige Glaubwürdigkeit hin zu überprüfen. Ein anderer Untersuchungsaspekt zum Involvementkonzept ist daher, ob sich private Anleger mit unterschiedlichem Ausmaß an Involvement zusätzlich in ihrem Ausmaß an Vertrauen ihrem Anlageberater gegenüber bzw. in ihrem Ausmaß an Eigenständigkeit bei Investitionsentscheidungen unterscheiden.

3 Persönlichkeitsfaktoren als Determinanten des Anlageverhaltens

Unter einer Persönlichkeitseigenschaft ist eine stabile, dauerhafte und allgemeine Disposition zu verstehen, die situationsübergreifend ist und sich nicht auf ein bestimmtes externes Ziel oder Objekt bezieht (AJZEN, 1988). Diese Persönlichkeitsmerkmale drücken nach AJZEN (1988) eine Tendenz zu bestimmten Reaktionen aus. Persönlichkeitsmerkmale

tragen desgleichen zur Erklärung von Anlageverhalten bei. Bereits WISWEDE (1995) betont die Relevanz kontrolltheoretischer Variablen wie auch das Konzept der Leistungsmotivation im Zusammenhang mit dem Agieren am Finanzmarkt. Auch MÜLLER (1995) bestätigt, dass das Engagement privater Anleger zu einem erheblichen Teil in seiner Mentalität begründet liegt und weniger rational-ökonomisch oder allein durch die Vermögens- und Lebenssituation zu erklären ist. DITTRICH et al. (2001) konnten signifikante Zusammenhänge zwischen der Kontrollüberzeugung privater Anleger und der Overconfidence nachweisen und legen fortführende Forschungsarbeiten zu Persönlichkeitsfaktoren im Kontext des Anlageverhaltens nahe. In den folgenden vier Abschnitten werden die Delegationsbereitschaft, die Leistungsmotivation, die Risikobereitschaft und die Kontrollüberzeugung eingehender dargestellt, da sie als Persönlichkeitsfaktoren bereits in Untersuchungen zu Anlageverhalten und Finanzentscheidungen Eingang gefunden haben.

3.1 Delegationsbereitschaft

Die Delegationsbereitschaft wird im Kontext der Finanzpsychologie als die Bereitschaft eines privaten Anlegers verstanden, den Anlageempfehlungen seines Geldinstitutes zu folgen oder bei Formen des Depotmanagements die Anlageentscheidung sogar vollständig dem Institut zu übertragen (ADELT et al., 1994). Überlegungen, wonach die Delegationsbereitschaft um so größer ist, je geringer das Involvement und die Kontrollüberzeugung eines Anlegers sind, ließen sich nicht bestätigen (ADELT et al., 1994). Vielmehr sehen ADELTE et al. (1994) in der Delegationsbereitschaft ein eigenständiges und unabhängiges Merkmal und betrachten diese als ein generelles „Bestreben, alles selber zu machen“ (ADELT et al., 1994, S. 268). Aufgrund dieser Überlegung wie auch der nicht bestätigten, obwohl doch scheinbar offensichtlichen Zusammenhänge zum Involvement oder auch der Kontrollüberzeugung, ergibt sich die Frage, inwieweit die Delegationsbereitschaft tatsächlich als Persönlichkeitsdisposition zu verstehen ist, die zur Erklärung individuellen Anlageverhaltens beiträgt.

Allerdings verweisen sowohl die Untersuchungsergebnisse von ADELTE et al. (1994) als auch die von HARRISON (1994) darauf, dass eine hohe Delegationsbereitschaft als Folge mangelnder Kompetenz des privaten Anlegers in Finanzangelegenheiten betrachtet werden kann. Die Verantwortung und letztendlich die Entscheidungen zu Geldanlagen werden dann an das Finanzinstitut übertragen (HARRISON, 1994). Um so mehr ist für die vorliegende

Untersuchung von Interesse, inwieweit sich finanzspezifisches Wissen und die Delegationsbereitschaft privater Anleger bedingen. Zusätzlich ist zu untersuchen, inwieweit sich ein Zusammenhang zwischen der Delegationsbereitschaft und verschiedenen Qualitätskriterien der Kundenzufriedenheit zeigt, wenn das Misstrauen gegenüber dem Anlageberater fehlende Delegationsbereitschaft nach sich zieht (ADELT et al, 1994) und der Anleger sich gezwungen sieht, Finanzentscheidungen eigenständig zu treffen. Ferner steigt nach Forschungsergebnissen die Delegationsbereitschaft mit zunehmendem Alter deutlich an, hingegen ergaben sich keine Zusammenhänge zu Delegationsbereitschaft und Geschlecht (ADELT et al., 1994). Letztere Befunde legen grundlegende Bestimmungsfaktoren der Delegationsbereitschaft nahe, wie das finanzspezifische Wissen oder Aspekte der Kundenzufriedenheit, und widerlegen den dispositionellen Ansatz, so dass beide Annahmen zu überprüfen sind.

3.2 Leistungsorientierung

Die Leistungsorientierung und das ihr unterstellte Leistungsmotiv nehmen nach ersten Forschungsergebnissen Einfluss auf das Finanzverhalten privater Anleger und weisen deutliche Beziehungen zu weiteren Einflussfaktoren des Anlageverhaltens auf, wie beispielsweise zur Risikobereitschaft (siehe Kapitel 3.3)

MURRAY (1938) postulierte als Erster ein Bedürfnis, etwas zu leisten, welches bei verschiedenen Menschen unterschiedlich stark ausfällt und deren Neigung, nach Erfolg zu streben und die eigenen Leistungen zu bewerten, beeinflusst. McCLELLAND, ATKINSON, CLARK und LOWELL (1953) bauten auf Murray's Arbeiten auf und definierten Leistungsmotivation als „das Streben nach einem Gütemaßstab“ (S. 110). Das Leistungsmotiv ist nicht universell, das heißt, es ist höchst unwahrscheinlich, dass eine Person in allen Situationen nach Wettbewerb und hoher Leistung strebt (WISWEDE, 1995). Dennoch zeigen die Forschungsergebnisse von McCLELLAND et al. (1953), dass die Leistungsmotivation die zwei Komponenten „Hoffnung auf Erfolg“ und „Furcht vor Misserfolg“ besitzt und diese beiden Motive relativ überdauernde Personencharakteristika sind (vgl. HECKHAUSEN, 1989). Eine zusammenfassende Arbeitsdefinition liefert beispielsweise SCHMALT (1990), wonach das Leistungsmotiv üblicherweise als eine Persönlichkeitsdisposition bestimmt wird, „die in Tätigkeitsbereichen zum Tragen kommt, in denen Gütemaßstäbe vorliegen“ (S. 218).

Bezogen auf die Motive der Leistungsmotivation „Hoffnung auf Erfolg“ und „Furcht vor Misserfolg“ ist besonderes Augenmerk auf einen interindividuellen Unterschied im Verhalten und Erleben von Personen zu legen. Dieser Unterschied besteht in der Bevorzugung unterschiedlicher Risiken im Leistungsverhalten. So wählen Erfolgsmotivierte eher Aufgaben mit einem mittleren Schwierigkeitsgrad und damit einem mittelhohen, ausgewogenen Risiko, dagegen bevorzugen Misserfolgsorientierte Aufgaben, deren Erfolgswahrscheinlichkeit entweder sehr hoch oder aber sehr tief ist, so dass sie sich eher unter- oder überfordern und somit ein extremes Risiko wählen (u. a. ATKINSON, 1957; HECKHAUSEN, 1989; SCHMALT, 1990; WISWEDE, 1995).

Im Kontext des Finanzverhaltens geht WISWEDE (1995) davon aus, dass die Erfolgsmotivierten erfolgsträchtigere Sparformen wählen. Eine erste empirische Untersuchung von MÜLLER-PETERS (1999) belegt, dass leistungsmotivierte Anleger eher in volatilen Anlageformen investieren. Die erfolgsmotivierten Personen zeigen sich danach deutlich risikobereiter, was sich auch in der gezeigten Portfoliozusammensetzung spiegelte, wenngleich in stark abgeschwächter Form (MÜLLER-PETERS, 1999). Je weniger leistungsmotiviert Personen sind, desto risikoscheuer sind diese in der Wahl ihrer Anlageformen (MÜLLER-PETERS, 1999). MÜLLER-PETERS (1999) nimmt daher für die Geldanlage vereinfachend an, dass eine höhere Erfolgsmotivation mit einer höheren Risikobereitschaft einhergeht bzw. sich der Anleger bei stärkerer Misserfolgsmeidung risikoscheuer verhält. MÜLLER-PETERS (1999) betrachtet hierzu voraussetzend die Erzielung positiver Renditen bei der Geldanlage als Erfolg. Die Motive Erfolgssuche und Misserfolgsmeidung sind letztlich Konsequenzen für den Selbstwert und beziehen sich nur mittelbar auf die eigentlichen finanziellen Konsequenzen, die im Rahmen der Leistungsmotivation nur Indikatorfunktion für Erfolg oder Misserfolg haben (MÜLLER-PETERS, 1999).

Allerdings verbleibt MÜLLER-PETERS (1999) dabei, die höhere Risikobereitschaft im Kontext des Leistungsmotivs nach ATKINSON (1957) oder auch McCLELLAND et al. (1953) mit einer größeren Erfolgsmotivation bzw. höheren Leistungsorientierung gleichzusetzen. Eine generelle Wiedergabe der Leistungsmotivation von Anlegern, insbesondere hinsichtlich der von MÜLLER-PETERS (1999) eingebrachten persönlichkeitsbezogenen Unterschiede in der Motivation und Risikoneigung, bleibt offen. Folglich ist der Einfluss der Leistungsorientierung als Persönlichkeitsfaktor auf die Wahl der Anlageformen in Bezug auf die Risikobereitschaft und die Portfoliozusammensetzung zu

untersuchen. Ebenso ist der Frage nachzugehen, wenn das Erfolgsmotiv durch die gewünschte Erzielung höherer Renditen begründet ist, wie stark sich die Renditeorientierung allein, ohne Einbezug tatsächlich erzielter Renditen, auf das Anlageverhalten auswirkt.

3.3 Risikobereitschaft

Deutliche Zusammenhänge zwischen der Leistungsmotivation und der Risikobereitschaft wurden bereits im vorangegangenen Kapitel dargestellt, nun soll vertiefend auf die Relevanz von Risikobereitschaft selbst bei Anlageentscheidungen eingegangen werden.

Risikoverhalten im Kontext von Anlageentscheidungen ist keineswegs ausreichend unter einer einseitigen Risiko-Rendite-Dichotomie erklärbar (MÜLLER-PETERS, 1999), da diese Modelle mit ihrer Rationalitätsannahme nur eine sehr geringe empirische Vorhersagekraft besitzen (WEBER & CAMERER, 1992). Risikoverhalten ist von der Person und der Situation abhängig, das Risiko selbst ist ein subjektives Konstrukt, welches aus der Interaktion beider Komponenten entsteht (YATES & STONE, 1992). Das Risiko setzt sich aus drei Bestandteilen zusammen (YATES & STONE, 1992). Zum einen setzt Risiko die Möglichkeit von Verlusten voraus, d. h. in einer Situation können überhaupt negative Konsequenzen auftreten. Zweitens besteht die Unsicherheit der Verluste, wonach für den Risikoträger die Veränderungen der Umweltzustände, in welche eine Entscheidung eingebettet ist, nicht vorhersehbar sind. Zum dritten ist die Bedeutung der Verluste relevant, die beispielsweise von der Höhe der Verluste, aber auch von der persönlichen Betroffenheit abhängen kann (YATES & STONE, 1992). Für YATES und STONE (1992) ist in Entscheidungssituationen das Risiko lediglich ein Entscheidungskriterium zwischen verfügbaren Alternativen.

Dennoch spielt bei der Anlageentscheidung das Renditestreben als situative Komponente eine nicht unerheblich Rolle. Die Motivation des Anlegers wird vor allem durch den Anreiz der möglichen Rendite bestimmt (MÜLLER-PETERS, 1999). Die theoretische Grundlage hierfür ist das sogenannte Bernoulli-Prinzip (vgl. ALBRECHT, 1982). Nach diesem maximieren Menschen bei wirtschaftlichen Entscheidungen den erwarteten Nutzen. Würden Anleger nach diesem Rationalprinzip verfahren, stiege mit jedem Zugewinn an Geld der Nutzen kontinuierlich an, der zusätzliche Nutzen jeder einzelnen Geldeinheit wird dabei jedoch immer geringer. Die Hauptkritik dieses Ansatzes wendet sich gegen das Rationalprinzip (u. a. KIEHLING, 2001). Einen sehr viel besseren und viel beachteten

Erklärungsansatz von Entscheidungsrealitäten bieten KAHNEMAN und TVERSKY (1979) mit der Prospect-Theorie. Danach lässt sowohl bei Gewinnen als auch bei Verlusten der subjektiv zugemessene Nutzen einer zusätzlichen Geldeinheit mit zunehmender Höhe der Beträge nach. Bei gleicher Höhe werden Verluste allerdings höher gewichtet als Gewinne, so dass die Nutzenkurve im Verlustbereich konkav und steiler (MÜLLER-PETERS, 1999) verläuft. Zusätzlich hängt die Risikosuche bzw. -vermeidung vom Referenzpunkt ab. Im Gewinnbereich herrscht Risikoaversion vor, im Verlustbereich Risikosuche (MÜLLER-PETERS, 1999). Der typischste Referenzpunkt für private Anleger ist der eingesetzte Betrag, wobei Opportunitätskosten im Sinne verpasster Renditechancen und Inflation nicht vom Anleger berücksichtigt werden (MÜLLER-PETERS, 1999). Eine Verschiebung des Referenzpunktes in Richtung einer höheren Rendite resultiert in einer entsprechend höheren Risikoneigung, welche sich vorrangig bei erfahrenen und hoch involvierten Anlegern zeigt (MÜLLER-PETERS, 1999). Vertiefend zur Prospect-Theorie, auch im Kontext der Geldanlage, sei auf KAHNEMAN und TVERSKY (1979), TVERSKY und KAHNEMAN (1992) wie auch auf KIEHLING (2001) und MÜLLER-PETERS (1999) verwiesen. Tatsächlich finden sich empirische Belege, wonach die Bereitschaft, Risiken bei der Geldanlage einzugehen mit der Entscheidung für renditeorientiertere Anlagen einhergeht (MÜLLER-PETERS, 1999). Ebenso empfinden risikobereite Anleger eine deutliche höhere Kompetenz in Finanzfragen (MÜLLER-PETERS, 1999). Dennoch zeigen sich private Anleger mehrheitlich sehr sicherheitsorientiert. Fast zwei Drittel aller Anleger einer Repräsentativbefragung (MÜLLER-PETERS, 1999) wollen für höhere Renditen keine Risiken eingehen, ein ebenso großer Anteil der Befragten lehnt risikoreiche Anlageformen grundsätzlich ab. Insgesamt ist die Sicherheitsorientierung deutscher Anleger als sehr stabil zu bezeichnen (ADELT et al., 1994; MERRILL LYNCH/ CAP GEMINI ERNST & YOUNG, 2001).

Der persönlichkeitsbezogene Einfluss der Risikobereitschaft ist ebenfalls eingehend zu betrachten. So formuliert HARRISON (1994) in ihrer Arbeit, dass sich die von ihr als „Kapitalvermehrer“ bezeichneten Anleger (vgl. Kapitel 2.1.2) durch eine deutlich höhere Risikofreudigkeit auszeichnen, die nicht durch ein höheres Anspruchsniveau an die Rendite charakterisiert ist, sondern durch den Reiz an Finanzangelegenheiten. CARDUCCI und WONG (1998) untersuchten den Einfluss der Persönlichkeit bei täglichen Finanzentscheidungen und fanden eine Evidenz für finanzielle Risikoentscheidungen bei eher risikofreudigen Personen. WÄRNERDYD (2001) schreibt unter anderem den

Persönlichkeitscharakteristika einen deutlich höheren Erklärungswert für Risikovermeidung in ökonomischen Kontexten zu als beispielsweise Wohlstand. Auch MÜLLER-PETERS (1999) fand in seinen Untersuchungen, dass Aktionäre die Lust am Risiko als zweiten wesentlichen Anreiz der Aktienanlage, kurz hinter der Gewinnerwartung, nennen. Die Risikobereitschaft wird als empirisch gesicherte sechste Basisdimension der Persönlichkeit (ANDRESEN, 1995) gesehen, im Kontext einer Erweiterung des Fünf-Faktoren-Modells (McCRAE & COSTA, 1987). Nach ANDRESEN (1995) erfasst die Dimension Risikobereitschaft „durchgängig risikoakzentuierte motivationale und Verhaltensmerkmale, ... [denen] die offensive, riskierende ... Auseinandersetzung mit herausfordernden, gefährlichen oder schwierigen Umweltsituationen im weitesten Sinne“ (S.210) gemeinsam ist. GRESSER et al. (2003) setzten die Skala von ANDRESEN (2002) zur Erhebung allgemeiner Risikobereitschaft in ihrer Untersuchung zum Einfluss von Persönlichkeitsfaktoren auf Finanzentscheidungen ein. Sie konnten zeigen, dass die allgemeine Risikobereitschaft hoch signifikant mit der spezifischen finanziellen Risikoneigung korreliert, was sich leicht durch die bereichsspezifische Ableitung der finanziellen Risikoneigung von der allgemeinen Risikobereitschaft erklärt. Ebenso gelang den Autoren der Nachweis, dass sowohl die verhaltensfernere Persönlichkeitsdisposition der allgemeinen Risikobereitschaft als auch die finanzielle Risikobereitschaft zum tatsächlichen Verhalten in Anlagesituationen in einem hoch signifikanten Zusammenhang stehen.

Insgesamt bleibt festzuhalten, dass die generelle Disposition der Risikobereitschaft neben den situativen Faktoren einen deutlichen Beitrag zur Erklärung von Anlageverhalten leistet und daher in einer Arbeit, die weitergehenden Aufschluss über das Verhalten privater Anleger geben soll, einzubeziehen ist. Zusätzliche Beachtung findet in der Literatur der Zusammenhang der beiden Faktoren Risikobereitschaft und Kontrollüberzeugung. Die individuelle Risikolust fällt bei solchen Anlegern höher aus, die glauben, ihr Leben durch personeneigene Merkmale, wie Anstrengung und Fähigkeit, positiv beeinflussen zu können und daher über eine eher internale Kontrollüberzeugung verfügen (KIEHLING, 2001). MÜLLER-PETERS (1999) sieht in der Verbindung zwischen Risikobereitschaft und Kontrollüberzeugung sogar die Gefahr von Kontrollüberschätzung, die in einer erhöhten Bereitschaft, Risiken einzugehen, resultiert. In ihren Untersuchungsergebnissen können GRESSER et al. (2003) einen signifikanten Zusammenhang zwischen einer höheren allgemeinen Risikobereitschaft und einer stärkeren internalen Kontrollüberzeugung belegen. Allerdings lassen sich Zusammenhänge zu einer stärkeren internalen Kontrollüberzeugung

und dem tatsächlichen finanziellen Risikoverhalten nicht bestätigen (GRESSER et al., 2003; MÜLLER-PETERS, 1999). Dennoch sollte bei den vielfachen Belegen für den Einfluss der Persönlichkeitsfaktoren auf das Anlageverhalten und dem nachgewiesenen Zusammenhang zwischen allgemeiner Risikobereitschaft und internaler Kontrollüberzeugung überprüft werden, inwieweit sich die interne Kontrollüberzeugung in einem renditeorientierteren und damit zwangsläufig risikoreicheren Anlageverhalten niederschlägt. Im folgenden Kapitel soll die Persönlichkeitsdisposition der Kontrollüberzeugung eingehender dargelegt werden.

3.4 Kontrollüberzeugung

Das Konstrukt der Kontrollüberzeugung entstammt der sozialen Lerntheorie der Persönlichkeit von ROTTER (1954). Kontrollüberzeugungen werden als generalisierte Erwartungen einer Person darüber verstanden, wovon wichtige Ereignisse oder das Erhalten von Verstärkern abhängen (KRAMPEN & HEIL, 1990). Dabei lassen sich Personen mit internaler Kontrollüberzeugung von solchen mit externaler Kontrollüberzeugung unterscheiden. Personen mit einer mehr internen Kontrollüberzeugung sehen Verstärkungen eher kontingent zum eigenen Verhalten und nehmen an, dass Merkmale ihrer eigenen Person, wie Fähigkeit oder Anstrengung, Ursache für die Verhaltensfolgen sind (MIELKE, 1982). Sie sehen die Kontrollmöglichkeiten und somit die Mittel, ihre Handlungsziele zu erreichen, bei sich selbst (vgl. u. a. GRESSER et al., 2003; KRAMPEN & HEIL, 1990). Hingegen nehmen Personen mit einer tendenziell eher externen Kontrollüberzeugung in geringerem Ausmaß eine Kontingenz zwischen ihrem Verhalten und dessen Folgen an und sehen damit mehr Faktoren, z. B. Zufall oder Schicksal, außerhalb der eigenen Person als ursächlich für die Verhaltensfolgen an (MIELKE, 1982). Nach KRAMPEN und HEIL (1990) handelt es sich um ein Persönlichkeitskonstrukt, welches generalisierte selbstbezogene Kognitionen der Person-Umwelt-Beziehung von Individuen beinhaltet.

Der Einfluss der Kontrollüberzeugung wurde bereits in einigen Untersuchungen zum Anlageverhalten beachtet. MÜLLER-PETERS (1999) kann nach seinen Forschungsergebnissen zu Anlageentscheidungen keinen Zusammenhang zwischen der Kontrollüberzeugung und dem finanziellen Risikoverhalten bei einer Gruppe von Studenten feststellen. GRESSER et al. (2003) belegen einen signifikanten Zusammenhang zwischen einer um so höheren allgemeinen Risikobereitschaft je stärker die interne Kontrollüberzeugung ist. Es finden sich allerdings keine Relationen zwischen internaler Kontrollüberzeugung und der finanziellen Risikoneigung sowie dem tatsächlich

eingegangenen Risiko bei Finanzentscheidungen, so dass die Autoren letztlich zu dem Schluss kommen, dass die Kontrollüberzeugung keinen Beitrag zur Erklärung des Anlageverhaltens leistet. Gegenläufige Ansätze liefern wiederum Hinweise für einen Einfluss der Kontrollüberzeugung auf das Anlageverhalten. KIEHLING (2001) legt in seinen Ausführungen dar, dass die Risikoneigung derjenigen Anleger höher ausfällt, die stärker einer internalen Kontrollüberzeugung zuneigen. Menschen akzeptieren ganz besonders dann höhere Risiken, wenn sie glauben, dass diese Risiken kontrollierbar sind und sie diese im Griff haben (KLEIN & KUNDA, 1994). Es kann daher angenommen werden, dass Personen, die generell eine höhere interne Kontrollüberzeugung aufweisen, Situationen eher als kontrollierbar einschätzen und möglicherweise höhere Risiken eingehen. Sollte eine höhere Selbstwirksamkeitsüberzeugung tatsächlich mit einem stärkeren finanziellen Risikoverhalten einhergehen, ist es naheliegend, die Kapitalanlagen darüber hinaus auf Zusammenhänge zu anderen Kriterien des gezeigten Anlageverhaltens hin zu überprüfen. Denkbar ist es, dass Anleger, die ihren Handlungserfolgen ein hohes Maß an Selbstwirksamkeit zuschreiben, sich intensiver und mit höherer Eigenständigkeit mit ihren finanziellen Angelegenheiten befassen. Ferner könnten diese Anleger sich durch eine intensivere Auseinandersetzung mit der Thematik zutrauen, ebenso risikoreicher, stärker diversifiziert wie auch renditeorientierter zu investieren.

Kontrolle ist am eindeutigsten gegeben, wenn man Ereignisse als durch eigenes Handeln beeinflussbar erlebt oder im Falle kognizierter Kontrolle beeinflussen zu können glaubt (MAAS & WEIBLER, 1990). Kognizierte Kontrolle kann sogar die Form illusionärer Kontrolle annehmen, d. h. es werden Kontrollmöglichkeiten erkannt, die es gar nicht gibt und diese subjektiv wahrgenommene Kontrolle ist selbst dann verhaltenswirksam (BUNGARD & SCHULTZ-GAMBARD, 1990). Wird Kontrolle erfolgreich ausgeübt, stellt sich Kontrollüberzeugung ein und die Erfahrung von Steuerbarkeit und Kontrolle führt zu einem Gefühl eigener Wichtigkeit und Kompetenz (MAAS & WEIBLER, 1990). Der Anleger kann daher in solchen Situationen das Gefühl entwickeln, die unsichere Situation, beispielsweise an der Börse, im Griff zu haben, obwohl jeder für sich nur einen sehr geringen Einfluss auf das Marktgeschehen hat und es kann sich eine Kontrollillusion entwickeln (KIEHLING, 2001). Ungeachtet der Möglichkeit einer solchen extremen Entwicklung setzen Individuen allgemein lieber auf eigene Wahrscheinlichkeitsschätzungen, sofern sie sich auf dem betreffenden Gebiet selbst als kompetent einschätzen (HEATH & TVERSKY, 1991). Beachtenswert sind vor diesem Hintergrund die Ergebnisse zum

Zusammenhang zwischen Kontrollüberzeugung und der Overconfidence, auf die bereits im Kapitel 2.2.4 eingegangen wurde. Bislang wurde nicht untersucht, inwieweit bei einer hohen Kontrollüberzeugung die eigene Kompetenz, mithin das eigene Finanzwissen, richtig eingeschätzt wird oder sich möglicherweise eine Überschätzung der eigenen Fähigkeiten zeigt.

4 Soziodemographische und sozioökonomische Einflussfaktoren des Anlageverhaltens

Obwohl den soziodemographischen Faktoren, wie Alter, Geschlecht, Bildung, Familienstand oder Haushaltsgröße, eine meist geringere und nur vordergründige Erklärungskraft gegenüber den psychologischen Konstrukten zugewiesen wird (MÜLLER, 1995), greifen dennoch unterschiedlichste Untersuchungen, die zur Erklärung von Anlageverhalten beitragen, auf diese Einflussgrößen zurück (u. a. ADELTE, 1992; ADELTE et al., 1993; 1994; ADELTE & FELDMANN, 1999; WÄRNERYD, 2001; BARBER & ODEAN, 2002). LEA (1992) sieht in den soziodemographischen Größen jene wichtigen Determinanten des ökonomischen Verhaltens, durch welche eine präzise und leicht beobachtbare Beschreibung des Individuums gelingt. WÄRNERYD (2001) weist anhand der Ergebnisse dreier Studien in den Niederlanden und in Schweden einen deutlich höheren Anteil erklärter Varianz bei soziodemographischen und psychologischen Variablen im Vergleich zu sozioökonomischen Variablen auf das Risikoverhalten bei privaten Anlegern nach.

Insbesondere der Einfluss des Alters wurde in unterschiedlichsten Zusammenhängen überprüft. ADELTE und FELDMANN (1999) belegten bei Anlegern bis 55 Jahren ein deutlich höheres Involvement sowie eine stärkere Renditeorientierung. Bei Älteren hingegen ist sowohl das Interesse an kognitiver Auseinandersetzung mit Finanzen rückläufig, aber ebenso gilt die Aufgabe der finanziellen Absicherung als gelöst und der persönliche Aufwand hierfür wird eingeschränkt (ADELTE & FELDMANN, 1999). Die Delegationsbereitschaft, also die Neigung, den Anlageempfehlung der Berater zu folgen, divergiert hingegen kaum zwischen Altersklassen (ADELTE & FELDMANN, 1999), obwohl bei dem rückläufigen Involvement der höheren Altersgruppen eine stärkere Entscheidungsübertragung an die Berater zu erwarten wäre (ADELTE & FELDMANN, 1999). Ebenso konnten auch ADELTE (1992) bzw. ADELTE et al. (1993; 1994) nicht nur einen Zusammenhang zwischen Alter und Renditeorientierung belegen, zugleich fanden sie

eine deutlich höhere Sicherheitsorientierung bei älteren Anlegern. Nach ADEL T und FELDMANN (1999) sinkt die altersübergreifend ohnehin geringe Risikobereitschaft ab dem 60sten Lebensjahr noch einmal ab, die Gruppe der unter 50jährigen ist die risikofreudigste. Der Liquiditätswunsch ist in der Gruppe ab 65 Jahren am höchsten ausgeprägt (ADELT & FELDMANN, 1999). Das in den Wirtschafts- und Sozialwissenschaften lange Zeit gängige Konzept der Lebenszyklushypothese (vgl. u. a. KROEBER-RIEL & WEINBERG, 1999; KREMER, 1994), welches vielfach auf Marketingkonzepte oder auch Sparverhalten angewendet wurde, wird hier nicht aufgegriffen, da beispielsweise WÄRNERYD (2001) diesem für Anlegerverhalten nur eine sehr bedingte Erklärungskraft beimisst und SZALLIES (1999) sogar klar benennt, dass die Lebensphasendifferenzierung durch die Erosion der Familienstruktur nicht mehr funktioniert.

Neben dem bereits diskutierten Einfluss des Geschlechts im Zusammenhang mit der Overconfidence (u. a. BARBER & ODEAN, 2002; DITTRICH et al., 2001; LEWELLEN et al., 1977; vgl. Kapitel 2.2.2), haben ADEL T et al. (1993; 1994) wie auch LEWELLEN et al. (1977) bei Männern ein deutlich größeres Involvement feststellen können. Frauen zeigen zudem eine höhere Sicherheitsorientierung und ein geringeres Renditebewusstsein als Männer (ADELT et al., 1993; 1994; LEWELLEN et al., 1977). Hingegen ließen sich keine geschlechtsspezifischen Unterschiede im Delegationsverhalten nachweisen (ADELT et al., 1993; 1994), obwohl Männer das geringere Vertrauen in ihren Berater setzen (LEWELLEN et al., 1977).

Der Einfluss der Bildung, genauer eines Universitätsabschlusses, auf das Anlageverhalten wurde ebenfalls in verschiedenen Untersuchungen berücksichtigt. Eine gehobene Bildung korrespondiert demnach mit einer stärkeren Renditeorientierung und mit einer höheren Risikobereitschaft (ADELT et al., 1993; 1994; WÄRNERYD, 2001). Insbesondere stehen für ADEL T et al. (1994) die gestiegene Bildung wie auch eine größer werdende Erfahrung im Anlagebereich für die insgesamt höheren Ansprüche der Kunden an die Anlageberatung.

Ebenso wurde die Einflussgröße der Höhe des bestehenden Vermögens auf Anlageentscheidungen untersucht. Verschiedene Autoren (ADELT et al., 1994; ERNSTE, 1998; WÄRNERYD, 2001) konnten gleichermaßen zeigen, dass weder ein höherer Anlagebetrag noch insgesamt ein größeres Vermögen bei privaten Anlegern eine Erklärungskraft für das Informationsverhalten oder die Entscheidung für bestimmte Anlageformen besitzen.

Es lassen sich durchaus eine Anzahl von Befunden zu Zusammenhängen zwischen soziodemographischen Einflussgrößen und dem Anlageverhalten, aber auch zu anderen Determinanten des Anlageverhaltens, wie z. B. zum Involvement, aufzeigen. Dennoch darf der Einfluss soziodemographischer Faktoren nicht einseitig betrachtet werden. Auch wenn Individuen unterschiedliche finanzielle Bedürfnisse, zum Beispiel im Laufe ihres Lebens haben, die möglicher Weise an soziodemographische Faktoren gekoppelt sind, birgt eine Segmentierung nach diesen Kriterien eine Vielzahl von Problemen (HARRISON, 1994; WÄRNERYD, 2001). Die externalen, soziodemographischen Charakteristika sind nicht notwendigerweise die Determinanten des Verhaltens (HARRISON, 1994). Vor dem Hintergrund dieser Befundlage wird auch in dieser Arbeit die Erklärungskraft soziodemographischer Faktoren zu überprüfen sein.

5 Nutzung des sozialen Netzwerks: Einholen von Informationen durch professionelle Ratgeber und Laien

Private Anleger werden bei ihren Investmententscheidungen gewöhnlich von anderen Personen beeinflusst, denn bei Anlageentscheidungen handelt es sich um unsichere Situationen und der Anleger sucht daher Rat und Unterstützung bei anderen (WÄRNERYD, 2001). FESTINGER (1954) stellt heraus, dass eine Beeinflussung durch andere gerade dann stattfinden kann, wenn Individuen ihre Einstellungen und Fähigkeiten denen anderer gegenüberstellen wollen, vor allem dann, wenn keine objektiven Vergleichskriterien zur Verfügung stehen. Ein weiteres Motiv für die Entstehung von Vergleichsprozessen besteht nach FESTINGER (1954) in dem Ziel eines Individuums, seine Fähigkeiten und Fertigkeiten zu verbessern. WÄRNERYD (2001) führt als mögliche Auswirkungen des sozialen Einflusses Gruppeneffekte an (beispielsweise die mögliche Homogenität in Investmentclubs), Beeinflussung des Aktieninvestments durch Massenmedien oder die Wirkung von Gerüchten bei institutionellen Investoren. Da im Fokus der Arbeit jedoch das Verhalten einzelner, privater Anleger steht, soll demgemäß ausschließlich der direkte Kontakt zwischen Einzelpersonen des sozialen Netzwerks untersucht werden.

BARNES (1954) prägte den Begriff des sozialen Netzwerks, es kann jedoch nach LAIREITER (1993) heute noch nicht von einer allgemein akzeptierten Struktur des Terminus ausgegangen werden. Nach LAIREITER (1993) besteht dennoch Übereinstimmung darin, dass es sich um „Systeme interpersonalen Beziehungen“ (S. 17)

handelt. Weiter kann davon ausgegangen werden, dass sich die Psychologie mit Netzwerken von Einzelindividuen befasst (LAIREITER, 1993). Insbesondere die Familie und sekundäre Bezugsinstanzen (Peers, Umgangsgruppen, ständige Gesprächspartner) bilden soziale Netzwerke (FISCHER & WISWEDE, 1997). BEARDEN und ETZEL (1982) sprechen ganz grundsätzlich von einer „reference group“ oder Bezugsgruppe (S. 184), wenn eine oder mehrere Personen das Verhalten eines Individuums in deutlichem Umfang beeinflussen. WEST (1996) stellt heraus, dass diese Gruppen uns in vielfältiger Weise beeinflussen, so beispielsweise auch unsere Entscheidungsqualität.

Eingehendere Untersuchungen zum Einfluss von Bezugsgruppen differenzieren zwischen verschiedenen Funktionen (vgl. MAYER & ILLMANN, 2000), wobei insbesondere in dem informationalen Einfluss ein Bezug zum Anlageverhalten zu sehen ist. Für die weiteren Funktionen wird daher auf eine ausführlichere Darstellung verzichtet. Der informationale Einfluss beruht auf dem Streben des Individuums, Entscheidungen auf einer möglichst breiten Basis von Informationen treffen zu können (BEARDEN & ETZEL, 1982). So betonen BELSCHAK und WESSELING (1999) die Wichtigkeit des Kommunikationsprozesses zwischen dem Individuum und seiner Umwelt für die Informationssammlung hinsichtlich möglicher Entwicklungen von Aktienkursen oder anderer gewinnträchtiger Anlagemöglichkeiten. Unsicherheit führt zur Informationssuche, wobei die Quellen bevorzugt werden, die dem Individuum glaubwürdig erscheinen (BEARDEN & ETZEL, 1982). SCHNEIDER (1991) nennt den Glauben an die Verlässlichkeit von Informationen für den einzelnen Kapitalanleger geradezu lebenswichtig. Auch FISCHER (2002) weist auf die Problematik von Glaubwürdigkeit und Vertrauen unter Marktbedingungen im Finanzwesen hin. Er sieht in der Beziehung zwischen Bankberater und Privatkunden durchaus Loyalitätsprobleme, beispielsweise wenn Banken zum Kauf von Aktien raten, die im eigenen Interesse des Bankhauses abgestoßen oder aus dem hauseigenen Fonds verkauft werden sollen. Private Kapitalanleger wissen um diesen Vertrauenskonflikt und sind daher auf unterschiedlichste Informationsressourcen angewiesen (FISCHER, 2002). Die Schwierigkeit liegt unter anderem darin, die Glaubwürdigkeit der Quellen einschätzen zu müssen, denn der Wahrheitsgehalt der Informationen ist im Finanzwesen kaum unmittelbar zu prüfen (BELSCHAK & WESSELING, 1999). FISCHER (2002) verweist in diesem Kontext auf die Agency-Theorie (vgl. ROSS, 1973) und unterstellt ein Kontrollproblem für den Anleger, der aufgrund von Informationsdefiziten Schwierigkeiten hat, seinem primär den bankeigenen Interessen folgenden Anlageberater zu kontrollieren, ob

dieser zumindest ausreichend die Ziele des Anlegers berücksichtigt. Der private Anleger kann den Berater jedoch nicht vollständig kontrollieren. Ein Ausweg für den privaten Anleger besteht möglicherweise darin, den Rat verschiedener, voneinander unabhängiger Quellen zu konsultieren. WILDER zeigte bereits 1977, dass mehrere, voneinander unabhängige Informationsquellen offenbar verlässlicher sind als eine einzige. Die Glaubwürdigkeit der einen Quelle, beispielsweise die des Anlageberaters, kann also erhöht werden, indem der Rezipient eine inhaltlich gleichlautende Botschaft aus einer zweiten unabhängigen Quelle erhält, was dem sogenannten Dopplungseffekt entspricht (BELSCHAK & WESSELING, 1999; WISWEDE, 1995).

Die Befunde dazu, welche Personen nun ins Vertrauen gezogen werden, um Finanzangelegenheiten gemeinsam zu besprechen, sind gegenläufig. Nach BELSCHAK und WESSELING (1999) verlässt sich der Einzelne meist auf die Informationen von Freunden und Bekannten, aber auch die Daten der Anlageberater werden berücksichtigt, wenngleich nachrangig. Nach Untersuchungsergebnissen von KUNZ (2002) spielen bei vermögenden privaten Anlegern Personen des privaten Umfeldes eine erhebliche Rolle bei der Entscheidungsfindung in Finanzfragen. Die Forschungsergebnisse von SCHNEIDER (1991) wie auch ERNSTE (1998) deuten hingegen auf eine von privaten Anlegern deutlich höher bewertete Verlässlichkeit der Informationen von Anlageberatern vor jener von Freunden, Bekannten und Familienmitgliedern. ADELTE et al. (1994) fanden einen Bezug zum Alter. In jüngeren Jahren werden demnach persönliche Informationsquellen, wie Bekannte und Verwandte bevorzugt, mit zunehmendem Alter steigt allerdings der Einfluss der Anlageberater.

Die Uneinheitlichkeit der Forschungsergebnisse zum Einfluss des sozialen Netzwerks auf Anlageentscheidungen ist es zum einen, die weitere Forschungsarbeit notwendig macht. Zum anderen ist es überdies die von FISCHER (2002) betonte Wichtigkeit einer psychologischen Analyse der beschriebenen Vertrauens- und Loyalitätsprobleme, denn gerade diese spielen im Finanzwesen eine außerordentlich zentrale Rolle.

6 Kundenzufriedenheit

Nahezu jede Branche konkurriert in gewissem Umfang auf der Grundlage von Dienstleistungen, die sie ihren Kunden bietet (ZEITHAML, PARASURAMAN & BERRY, 1990). Bei zunehmender Marktsättigung, immer anspruchsvolleren und kritischeren Kunden

sowie verstärkter internationaler Konkurrenz wird Qualität zum zentralen strategischen Erfolgsfaktor und zur Voraussetzung unternehmerischen Handelns (STAUSS, 1992). Dieser Qualitätsgedanke ist in Unternehmen der Konsumgüter- und Investitionsgüterindustrie seit vielen Jahren bekannt, für Dienstleistungsunternehmen hat sich dieses Denken jedoch noch nicht ausreichend festgesetzt (STAUSS, 1992). ZEITHAML et al. bemerken noch 1990, dass zu Beginn ihrer Forschungsarbeiten zu Servicequalität und Kundenzufriedenheit kaum wissenschaftliche Literatur auffindbar war, die Basis für ihre Forschung hätte sein können. Jegliche Forschungsansätze bezogen sich ausschließlich auf die Qualität und Qualitätskontrolle von Industrieprodukten und diese Kriterien erwiesen sich als inadäquat zur Erhebung und Messung von Servicequalität (ZEITHAML et al., 1990). Diese Schwerpunktsetzung hat sich wahrnehmbar geändert. EDVARDSON, GUSTAFSON, JOHNSON und SANDEN (2000a) beschreiben, dass beispielsweise sogar in Unternehmen der Konsum- und Industriegüterproduktion nicht weniger als 96 % der Arbeitsstunden für die Erbringung von Serviceleistungen aufgewendet werden. Bei einem immer schnelleren Ausgleich technischer Unterschiede sowie zunehmenden Preisangleichungen konkurrierender Produkte, liegt die Chance in der Differenzierung vom Konkurrenten im Service und der Dienstleistungsqualität (STAUSS, 1992). Nach BLANCHARD und GALLOWAY (1994) ist es die Kundenzufriedenheit, die zum entscheidenden Wettbewerbsvorteil bei einem übersättigten Markt, wie es der Finanzmarkt ist, gereichen kann.

Für viele Unternehmen ist dennoch der kurz- und mittelfristige Gewinn von besonderer Relevanz (MAYER & ILLMANN, 2000). Maßnahmen zur Erhaltung der Kundenzufriedenheit werden nicht als Investitionen für einen langfristigen Unternehmenserfolg, sondern vielmehr als Kosten und Gewinneinbußen verstanden (HANSEN & JESCHKE, 1992). Grundsätzlich ist dabei die Kundenzufriedenheit als das Ergebnis einer subjektiven Einschätzung zu verstehen, bei der ein Vergleichsprozess zwischen der Erwartung eines Kunden an eine Serviceleistung bzw. ein Produkt und der tatsächlich wahrgenommenen Leistung stattfindet (z. B. ENGEL, BLACKWELL & MINIARD, 1995; zur näheren Begriffsbestimmung und zum Zusammenhang zwischen Servicequalität und Kundenzufriedenheit vgl. Kapitel 6.3). Insbesondere im deutschen Raum finden Entwicklungen zu einer stärkeren Berücksichtigung von Servicequalität und Kundenzufriedenheit nur langsam statt (MAYER & ILLMANN, 2000). LOEWENHEIM spricht von der „Servicewüste Deutschland“ (1997, S. 50), in der alle nur auf sich selbst

fixiert sind und der Kunde als störendes Element erlebt wird. MAYER und ILLMANN (2000) betonen in besonderem Maße, dass Kundenwünsche das zentrale Element für die Zukunft eines jeden Unternehmens darstellen und dieses ein entsprechendes Bewusstsein der Unternehmen erfordert. Jedoch nur durch das Feedback der Kunden kann das Unternehmen sich selbst letztlich in die Lage versetzen, deren spezifische Bedürfnisse zu erkennen und Produkte und Service demgemäß zu einer maximalen Zufriedenheit zu entwickeln (KERKRE, KRISHNAN & SRINIVASAN, 1995).

Die geringe Aufmerksamkeit der Unternehmen, die der Kundenzufriedenheit gewidmet wird, verwundert aus heutiger Sicht der Forschung besonders. So belegen inzwischen zahlreiche Untersuchungen eindeutig, dass die Kundenzufriedenheit die Kundenloyalität steigert (vgl. für einen Überblick HOMBURG, GIERING & HENTSCHEL, 1999) und die Profitabilität von Unternehmen erhöhen kann (z. B. ANDERSON et al., 1997; HESKETT et al., 1997; KRISHNAN, RAMASWAMY & VENKATRAM, 1999; WINSTANLEY, 1997). Dabei gilt die Kundenzufriedenheit als der Schlüsselfaktor für die Möglichkeit der Kundenbindung mit den Dimensionen des Wiederkauf-, Zusatzkauf- sowie des Weiterempfehlungsverhaltens eines Kunden gegenüber weiteren, auch potenziellen Kunden (vgl. HOMBURG & FASSNACHT, 1998; HOMBURG & BUCERIUS, 2003). FORNELL (1992) sieht in der Kundenzufriedenheit den besten Indikator für künftige Unternehmensgewinne.

ZEITHAML et al. (1990) konstatieren in ihren Arbeiten die Diskrepanz zwischen einem nahezu gleichgültig geleisteten und nachlässigen Service in vielen hochentwickelten Ländern und dem Phänomen, wie deutlich sich ein guter, erst recht herausragender Service bezahlt macht. Spezifische Untersuchungen im Bankensektor konnten belegen, dass ein Mehraufwand zugunsten eines sehr guten Service am Kunden zugleich die Chance bietet, die Profitabilität des Unternehmens in deutlichem Ausmaß zu steigern. Eine Studie von WINSTANLEY (1997) an Bankkunden aus dem Mittelstand erbrachte vielerlei, letztlich monetäre Vorteile, die der zufriedene Kunde mit sich bringt. Beispielsweise nutzt er die vertrauensvolle Beziehung zu seiner Hausbank 1,3 mal öfter als unzufriedene Kunden. Weiterhin dehnen sie ihr Geschäft in der Bank im Verhältnis zu weniger zufriedenen Kunden um das 2,5fache aus und immerhin noch um das doppelte im Verhältnis zu Kunden mit einer als neutral zu bewertenden Zufriedenheit. Dabei ist noch nicht die hohe Quote an Abgängen von unzufriedenen Kunden berücksichtigt. Ebenso werden Cross-Selling Angebote von zufriedenen Kunden sehr viel stärker angenommen (WINSTANLEY, 1997).

Die Hauptursache, eine Bank zu verlassen bzw. es in Erwägung zu ziehen, besteht für Kunden in einem schlechten Service (HOLLIDAY, 1996). Untersuchungsergebnisse bestätigen dies für die USA, wonach 40 % der unzufriedenen Kunden ihre Bank aufgrund eines als unzureichend empfundenen Services wechselten (RADDON, 1987), für Großbritannien sprechen BLANCHARD und GALLOWAY (1994) von 10 bis 20 % der Kunden. BOWEN und HEDGES (1993) fanden in ihrer Untersuchung bei mehr als 70 % der Kontenabgänge die Ursache in der Unzufriedenheit der Bankkunden.

Bemerkenswert ist jedoch, dass in der Kundenzufriedenheitsforschung dem Finanzdienstleistungssektor bislang zu wenig Aufmerksamkeit zuteil wurde, obwohl gerade dieser Bereich prototypisch für Dienstleistung und Kundenorientierung ist (GROß-ENGELMANN, 1999a). Ein Grund hierfür liegt sicherlich in der bereits erwähnten spezifischen Problematik der Operationalisierbarkeit von Finanzdienstleistungen (FISCHER, 2002). Dieser Umstand und der erhebliche Einfluss von Vertrauensqualitäten machen die Spezifität einer Evaluierung von Dienstleistungen im Finanzsektor aus (ZEITHAML, 1981). Zudem zeichnet sich in den Ansprüchen an die Beratungsqualität im Finanzsektor offenbar ein Wandel ab, der in der Anleger-Berater-Beziehung vor allem einen partnerschaftlichen Gedankenaustausch in den Mittelpunkt stellt, der von Transparenz und dem Verständnis für die Geldanlage geprägt ist (SZALLIES, 1999). Auch diese Ansprüche müssen in einem geeigneten Evaluierungsprozess abgebildet sein. Bevor jedoch auf diese Problematik der Kundenzufriedenheitsmessung im Finanzsektor eingegangen wird, erfolgt zunächst eine Begriffsbestimmung von Servicequalität (Abschnitt 6.1), die Darstellung wesentlicher Modelle hierzu (Abschnitt 6.2) sowie die Verknüpfung der Konstrukte Servicequalität und Kundenzufriedenheit (Kapitel 6.3). Der Abschnitt 6.4 zeigt verschiedene Bestimmungsfaktoren der Kundenzufriedenheit auf. Auf die einzelnen Nutzenaspekte, die Kundenzufriedenheit nach sich ziehen kann, wird im letzten Abschnitt (Kapitel 6.5) noch einmal vertiefend eingegangen.

6.1 Definition Servicequalität

Servicequalität zu definieren, erfordert die Begriffsbestimmung der beiden Konzepte „Service“ und „Qualität“, wobei die Definition des letzteren Begriffs sich auf die Qualität von Service bezieht. Für beide Begriffe bzw. das Konzept der Servicequalität existieren zahlreiche verschiedene Definitionen (u. a. BERGMAN & KLEFSJÖ, 2003; GRÖNROOS, 1990; GUMMESSON, 1993). Die Schwierigkeit in der Abgrenzbarkeit des Begriffes ist

unter anderem darin begründet, dass das Anbieten einer Serviceleistung grundsätzlich von Person zu Person und von Situation zu Situation variiert (GUMMESSON, 1991). Darüber hinaus entsteht eine Serviceleistung erst in einer bestimmten kritischen Zeitperiode, in der es zu einer Eins-zu-Eins-Interaktion zwischen Kunde und Serviceanbieter kommt und in der die Dienstleistung simultan „produziert“ und „geliefert“ wird (GUMMESSON, 1991). Die Definition des Begriffs „Service“ erfolgt jedoch im Allgemeinen im Kontext der Servicequalität in Abgrenzung zu Gütern, allerdings in dem Bewusstsein, dass eine vollständige Trennung zwischen Service und Gütern nicht gelingen kann, da es zumeist eine Mischung aus beidem ist (BERGMAN & KLEFSJÖ, 2003; GRÖNROOS, 1990; GUMMESSON, 1993). Beispielsweise erwartet der Kunde in einem Restaurant neben einem guten Service gleichsam ein gutes Essen, bei der Reparatur des Autos neben der fachgemäßen Ausführung ein einwandfreies Material. Es sei angemerkt, dass die Begriffe „Service“ und „Dienstleistung“ im Folgenden als identische Begriffe verwendet werden.

JUDD (1964) legte die Grundlage für die Diskussion zur Definition von „Service“ nach dem Ausschlussprinzip, d. h. Service besitzt die Eigenschaften, die Waren und Gütern nicht zu eigen sind. Jedoch wandte sich JUDD (1964) einer positiven Definition zu, die beinhalten sollte, dass „together with a product definition, it exhausts the category of „economic goods““ (Seiten, 58f). Jedoch bleibt bis heute der Ansatz bestehen, wonach Service in Abgrenzung zu greifbaren Gütern definiert wird (VARGO & LUSCH, 2004b). Bis dato gibt es keine allgemein akzeptierte positive Definition von „Service“ (VARGO & LUSCH, 2004b). GUMMESSON formulierte 2000: „We do not know what services are, nor do we know what goods are in a more generic sense“ (S. 121).

Forscher haben eine Reihe verschiedener Charakteristika benannt, die Service von Gütern unterscheiden sollte (LOVELOCK & GUMMESSON, 2004). Beispielsweise definiert PARKER (1960) die Nichtgreifbarkeit und die Vergänglichkeit als die wichtigsten Unterscheidungsmerkmale zwischen Service und Gütern. SASSER, OLSON und WYCKOFF (1978) nennen ebenfalls Nichtgreifbarkeit und Vergänglichkeit, aber auch die Heterogenität und die Nichtstandardisierbarkeit von Dienstleistungen sowie die Simultanität, womit die Autoren die Untrennbarkeit von Produktion und Konsum beschreiben. NORMANN (1984) benennt elf Unterschiede zwischen Waren bzw. Gütern und Serviceleistungen (Tabelle 6.1.1).

Tabelle 6.1.1

Unterschiede zwischen Gütern und Dienstleistungen nach Normann (1984)

Waren/Güter	Dienstleistungen
Greifbar	Nicht greifbar
Eigentum geht über bei Verkauf	Eigentum existiert allgemein nicht
Wieder veräußerbar	Nicht wieder veräußerbar
Können demonstriert werden vor Verkauf	Bestehen nicht vor Verkauf
Können aufbewahrt werden	Können nicht aufbewahrt werden
Produktion geht dem Konsum voraus	Produktion und Konsum decken sich zeitlich
Produktion, Verkauf und Konsum sind räumlich voneinander getrennt	Produktion, Konsum und zumeist auch Verkauf finden an einem Ort statt
Sind transportierbar	Sind nicht transportierbar
Verkäufer ist der alleinige Produzent	Kunde nimmt an der Produktion teil
Indirekter Kontakt zwischen Kunde und Unternehmen ist möglich	Zumeist ist direkter Kontakt notwendig
Können exportiert werden	Können nicht exportiert werden, jedoch das dahinter stehende Liefersystem

NILSSON (1991) hat diese und andere Charakteristika von Service mit der Begründung kritisiert, dass alle diese Kennzeichen letztlich auf die Nichtgreifbarkeit von Service zurückzuführen seien. PARASURAMAN, ZEITHAML und BERRY (1985) sichteten umfassend die Literatur und fassen die meist genannten Charakteristika in folgenden vier Merkmalen zusammen:

1. Nichtgreifbarkeit: Service ist nicht greifbar, es fehlt die Fühl- und Tastbarkeit im Vergleich zu Gütern.
2. Heterogenität: Output von Service ist im Verhältnis zu Gütern nicht standardisierbar.
3. Untrennbarkeit: Es ist schwierig, Produktion und Konsum beim Service zu trennen.
4. Vergänglichkeit: Service ist in Relation zu Gütern vergänglich, er kann nicht verwahrt oder aufbewahrt werden.

Zahlreiche nachfolgende Autoren beziehen sich gleichermaßen auf diese vier Merkmale zur Charakterisierung von Service (u. a. KOTLER, 2003; LOVELOCK & GUMMESSON, 2004; SOLOMON & STUART, 2003). EDGET und PARKINSON sichteteten 1993 106 Publikationen und bestätigen in ihrer Arbeit das Ergebnis von ZEITHAML et al. (1985).

Für den Begriff der Qualität existieren wie auch für den Servicebegriff zahlreiche Definitionen (z. B. BERGMAN & KLEFSJÖ, 2003). GARVIN (1984) identifiziert fünf Ansätze zum Qualitätskonzept:

1. Der transzendente Ansatz basiert auf Platons Sicht der Schönheit (GARVIN, 1984). Anhänger dieses Ansatzes verweigern die Möglichkeit einer exakten Definition, denn sie liegt „im Auge des Betrachters“ (BERGMAN & KLEFSJÖ, 2003).
2. Der produktbasierte Ansatz verkörpert hingegen die exakte Messbarkeit von Qualität (GARVIN, 1984). Die Messbarkeit ist bestimmt durch die Möglichkeit zur objektiven und präzisen Messung der erwünschten Kriterien, die ein Produkt in einem bestimmten Ausmaß besitzt (BERGMAN & KLEFSJÖ, 2003). Nach GARVIN (1984) kostet höhere Qualität auch entsprechend mehr.
3. Der benutzerbasierte Ansatz stellt hingegen heraus, dass die Qualität vom Kunden bewertet wird (GARVIN, 1984).
4. Der produktionsbasierte Ansatz beschreibt die Erfüllung von Erfordernissen in der Produktion (GARVIN, 1984). Nach GARVIN (1984) ist Qualität hier vor allem auf Technologie bezogen und eine Verbesserung meint vorrangig die Fehlerreduzierung innerhalb des Produktionsprozesses.
5. Beim wertbasierten Ansatz ist die Qualität in Relation zu Preis und Kosten definiert (GARVIN, 1984). Bei hoher Qualität besitzt das Produkt die gewünschten Eigenschaften zu einem akzeptablen Preis (BERGMAN & KLEFSJÖ, 2003).

GARVINs (1984) eigene Schlussfolgerung ist, dass eine Organisation nicht nur einen Qualitätsansatz verfolgen kann, sondern die verschiedenen Ansätze in den unterschiedlichen Organisationseinheiten einsetzen muss.

Weitere Definitionen beinhalten beispielsweise eine produktionsorientierte Sichtweise, wie die von CROSBY (1979), der die Erfüllung der Erfordernisse des Produkts im Vordergrund

sieht. Eine stärkere Kundenfokussierung zeigt sich in der Definition von DEMING (1986): „Quality should be aimed at the needs of the customer, present and future.“ (S. 5).

Nach BERGMAN und KLEFSJÖ (2003) ist die vorherrschende Position bei der Definition des Qualitätskonzepts die, wonach die Qualität eines Produkts (Service und Güter) das Ausmaß beschreibt, in dem Bedürfnisse und Erwartungen des Kunden befriedigt werden können. Die Definition wird durch die Autoren noch erweitert und lautet: „The quality of a product is its ability to satisfy, or preferably exceed, the needs and expectations of the customers.“ (S. 24).

In den Definitionen der jüngeren Vergangenheit wurde dazu übergegangen, den Begriff „Produkt“ als Überbegriff sowohl für Güter bzw. Industrieprodukte als auch für Serviceleistungen bzw. einer Mischung aus beiden zu verwenden (siehe beispielsweise BERGMAN und KLEFSJÖ, 2003; GUMMESSON, 1993). Der Grund hierfür liegt in der veränderten Diskussion, weg von einer „Güter versus Service“ Debatte im Bereich des Servicemarketing und hin zu einem neuen Verständnis von wechselseitiger Interaktion und Interdependenz zwischen Service und Gütern (LOVELOCK & GUMMESSON, 2004).

Der internationale Standard ISO 9000 (2000) definierte die Qualität folgendermaßen: „The totality of features and characteristics of a product or service that bear on its ability to satisfy stated and implied needs.“ (S. 6).

Nach GUMMESSON (1993) enthält diese Definition verschiedene Schlüsselkonzepte. So beinhaltet zum Beispiel die Fähigkeit, Bedürfnisse zu befriedigen, eine kundenorientierte Sichtweise. Weiterhin zeigt nach GUMMESSON (1993) die Beschreibung der „bestehenden und der impliziten Bedürfnisse“ an, dass der Kunde nicht immer in der Lage ist, seine Bedürfnisse auch zu artikulieren und daher der Anbieter aktiv den Zugang zum Kunden zu suchen hat, um damit das Verständnis für die Bedürfnisse des Kunden stetig zu verbessern.

PARASURAMAN, ZEITHAML und BERRY (1986) fanden auf der Basis empirischer Daten von Servicetransaktionen zehn Dimensionen der Servicequalität, die sie später auf fünf reduzierten. Folgende Dimensionen werden von den Autoren benannt:

- Zuverlässigkeit bedeutet die Gleichförmigkeit der Leistungserbringung, einschließlich Pünktlichkeit und Genauigkeit, was auch beinhaltet, Versprechen einzuhalten und Informationen weiterzugeben.

- Glaubwürdigkeit heißt, der Kunde kann absolutes Vertrauen in das Unternehmen haben.
- Erreichbarkeit beinhaltet beispielsweise, wie leicht ein Ansprechpartner im Unternehmen zu erreichen ist, seine generelle Erreichbarkeit oder auch die Öffnungszeiten des Unternehmens.
- Kommunikation ist die Fähigkeit, mit dem Kunden in einer verständlichen Art und Weise zu kommunizieren.
- Entgegenkommen meint die Bereitschaft, dem Kunden zu helfen.
- Höflichkeit beinhaltet die Freundlichkeit und Großzügigkeit im Unternehmen gegenüber dem Kunden.
- Einfühlungsvermögen ist die Fähigkeit, sich in die Situation des Kunden hineinzuversetzen.
- Materielles Umfeld beschreibt das Umfeld, in dem der Service stattfindet, einschließlich Erscheinungsbild, Ausstattung und Räumlichkeiten.
- Sicherheit bedeutet, dass der Kunde sich keinerlei Risiko oder Zweifel ausgesetzt fühlen darf.
- Kompetenz heißt, das Unternehmen und seine Mitarbeiter sollte Fähigkeit und Wissen zur hervorragenden Ausführung des gewünschten Services besitzen.

Die Autoren führten zusätzliche Studien an fünf weiteren Serviceunternehmen durch und reduzierten die zehn Dimensionen auf fünf (ZEITHAML et al., 1990). Die Dimensionen materielles Umfeld, Zuverlässigkeit und Entgegenkommen blieben unverändert, während die Dimensionen Kompetenz, Höflichkeit, Glaubwürdigkeit und Sicherheit zur Dimension Souveränität und die Dimensionen Erreichbarkeit, Kommunikation und Einfühlungsvermögen zur Dimension Einfühlung zusammengefasst wurden (vgl. ZEITHAML et al., 1990). Seitdem wurden weitere zahlreiche Studien zur Messung der Kundenzufriedenheit mit dem auf dieser Grundlage entwickelten Erhebungsinstrument SERVQUAL durchgeführt (vgl. u. a. GUMMESSON, 1993; HILL, 1996; KOTLER, 2000; ZEITHAML et al., 1990). Dabei ist nach einigen Befunden die Zuverlässigkeit die wichtigste Dimension für Kunden, gefolgt von Entgegenkommen, Souveränität und

Einfühlung, die dem Kunden am wenigsten wichtige Dimension ist das materielle Umfeld (BERGMAN & KLEFSJÖ, 2003; KOTLER, 2000). Die Faktoren der Dienstleistungsqualität sind allerdings ebenso für den Finanzdienstleistungssektor überprüft worden, wobei hier die Kunden Kompetenz und Verlässlichkeit des Beraters schwächer bewertet haben als Einsatzbereitschaft und Einfühlungsvermögen (PARASURAMAN et al., 1985). GROß-ENGELMANN (1999a) stellt anhand seiner Befunde heraus, dass besonders der Eindruck der Übervorteilung im Bankensektor negativ ins Gewicht fällt. Festzuhalten bleibt daher, dass eine allgemein gültige Liste von Qualitätsdimensionen nicht erstellbar ist, da jeder Service spezifische Anforderungen zu erfüllen hat (BERGMAN & KLEFSJÖ, 2003). Es ist daher unerlässlich für das einzelne Forschungsvorhaben die Nutzung dieser generellen Forschungsergebnisse sorgfältig zu prüfen bzw. gegebenenfalls entsprechend zu modifizieren, auch in ihrer jeweiligen Schwerpunktsetzung (vgl. BERGMAN & KLEFSJÖ, 2003).

Die Dominanz einer kundenfokussierten Sichtweise bei der Definition der Servicequalität ist unübersehbar (siehe z. B. BERGMAN & KLEFSJÖ, 2003; GRÖNROOS, 1990; GUMMESSON, 1993 oder KOTLER, 2000) oder wie BUZZLE und GALE (1987) es formulieren: „...quality is whatever the customers say it is, and the quality of a particular product or service is whatever the customer perceives it to be” (S.111).

Der Zugang zur Servicequalität über die Kundenwahrnehmung entspricht gleichsam den Modellen zum Servicemarketing in der Literatur (z.B. GRÖNROOS, 1983a, 1984; PARASURAMAN et al., 1985; ZEITHAML, 1987). Die wichtigsten dieser Modelle werden zum grundlegenden Verständnis des Zusammenhangs von Servicequalität und Kundenzufriedenheit im folgenden Absatz kurz skizziert.

6.2 Modelle der Servicequalität

Der gemeinsame Nenner der meisten Definitionen zur Servicequalität ist die Dimension des Prozesses, in dem eine bestimmte erwünschte Leistung zu erbringen ist (VARGO & LUSCH, 2004b). Nach GRÖNROOS (1983a, 1984) hat die Wahrnehmung von Servicequalität durch den Kunden zwei Dimensionen. Dies sind zum einen eine technische oder die Outcome-Dimension und zum anderen eine funktionale oder prozessorientierte Dimension. Das, was der Kunde in der Interaktion mit dem Unternehmen erhält, ist die technische Qualität und das Ergebnis des Service-Produktionsprozesses (GRÖNROOS,

1990). Beispielsweise ist das die Speise, die ein Kunde im Restaurant bekommt oder gemeint ist der Transport, der den Kunden während eines Fluges von A nach B bringt (GRÖNROOS, 1990). Der Kunde wird aber nicht nur durch die Erbringung der Dienstleistung selbst beeinflusst, er wird ebenfalls die Art und Weise, in der ihm die Leistung zuteil wurde, beachten (GRÖNROOS, 1990). Dazu gehört das Verhalten eines Kellners, eines Finanzberaters, die Art und Weise, wie sie ihre Aufgabe dem Kunden gegenüber erfüllen, was sie sagen und wie sie es tun. Der Kunde wird also ebenfalls dadurch beeinflusst, wie er einen Service erhält und das wird mit der zweiten Qualitätsdimension, der funktionalen Qualität des Prozesses, beschrieben (GRÖNROOS, 1990). Es ist offensichtlich, dass die Messung der technischen Qualität einfacher zu lösen ist, da sie objektiv ist, die funktionale Qualität hingegen ist subjektiv, da sie durch die Wahrnehmung des Kunden bestimmt wird (GRÖNROOS, 1990).

Auf Basis dieser zwei Qualitätsdimensionen entwickelt GRÖNROOS (1988b) sein Modell der Servicequalität (Abbildung 6.2.1).

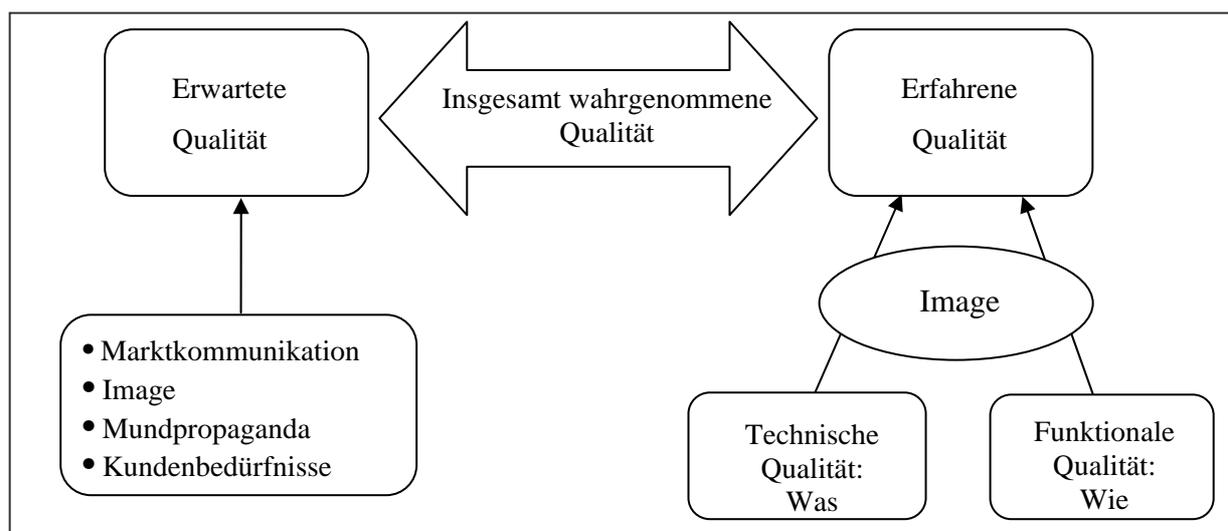


Abbildung 6.2.1: Grönroos Modell der Servicequalität (1988b)

Nach GRÖNROOS (1990) ist die wahrgenommene Qualität dann gut, wenn die erfahrene Qualität die Erwartungen des Kunden erfüllt. Dies entspricht dann der erwarteten Qualität. Die erwartete Qualität wird von den Faktoren Marktkommunikation, Image, Mund-zu-Mund-Propaganda und den Kundenbedürfnissen bestimmt (GRÖNROOS, 1990). Das Niveau der insgesamt wahrgenommenen Qualität wird nicht durch die Dimensionen der technischen und funktionalen Qualität bestimmt, jedoch durch die Lücke zwischen erfahrener und erwarteter Qualität (GRÖNROOS, 1983a, 1984).

Ein anderes Modell zur Servicequalität wurde von PARASURAMAN et al. (1985) auf der Grundlage empirischer Daten entwickelt (siehe Abbildung 6.2.2). Es enthält ebenfalls die Basiskonzepte von Grönroos' Modell, jedoch benutzen PARASURAMAN et al. (1985) die Begriffe „Outputqualität“ und „Prozessqualität“. Ersterer bezieht sich auf das objektive Resultat einer Serviceleistung, letzterer auf die subjektiven Erfahrungen des Kunden während des Serviceerstellungsprozesses (PARASURAMAN et al., 1985). Beide Termini sind zu Grönroos' technischer und funktionaler Qualität ähnlich, allerdings sind bei GRÖNROOS (1988b) auch beide gleichermaßen Quellen der Qualität und des Ergebnisses der Serviceleistung (GUMMESSON, 1993). PARASURAMAN et al. (1985) sehen, wie auch GRÖNROOS (1988b), das Schlüsselkonzept in der Diskrepanz oder Lücke zwischen der vom Kunden erwarteten und der vom Kunden wahrgenommenen Qualität. PARASURAMAN et al. (1985) identifizierten fünf Lücken, die eine nicht zufriedenstellende Serviceleistung verursachen können. Die Lücken werden von den Autoren wie folgt beschrieben:

Lücke 1 besteht zwischen der tatsächlichen Kundenerwartung und der Wahrnehmung des Unternehmens darüber, was der Kunde erwartet.

Diese Lücke resultiert daraus, dass das Unternehmen nicht nachvollziehen kann, was der Kunde unter einer hohen Qualität versteht. Jedoch das Wissen darum ist der erste Schritt, um den gewünschten Service erbringen zu können.

Lücke 2 besteht zwischen der Auffassung des Unternehmens über die Kundenerwartung und die daraus resultierenden Anforderungen an die Servicequalität.

Die Schwierigkeit besteht darin, die Kundenerwartungen im Prozess der Dienstleistungserbringung umzusetzen. Dies geschieht dann, wenn auf die Kundenanforderungen nicht konsequent reagiert wird.

Lücke 3 besteht zwischen den Anforderungen an die Servicequalität und der tatsächlich erbrachten Serviceleistung.

Die Anforderungen an die Servicequalität werden vom Unternehmen exakt verstanden und adäquat aufgenommen, jedoch werden diese von den Angestellten nicht in der gewünschten Weise ausgeführt. Die Schlüsselrolle, die dem Servicepersonal zukommt, darf keinesfalls unterschätzt werden. Auch wenn Servicerichtlinien bestehen, kann die Erbringung der Serviceleistung durch das Personal erheblich variieren.

Lücke 4 besteht zwischen der erbrachten Serviceleistung und der externen Kommunikation des Unternehmens gegenüber dem Kunden über die Serviceleistung.

Die Diskrepanz entsteht hier zwischen dem, was das Unternehmen verspricht und was es tatsächlich an Leistung erbringt. Es bedarf daher der akkuraten und adäquaten Kommunikation nach außen durch das Unternehmen.

Lücke 5 besteht zwischen der Erwartung des Kunden und dem tatsächlich wahrgenommenen Service.

Eine gute Servicequalität bedeutet, die Kundenerwartungen zufrieden zu stellen oder, wenn möglich, zu übertreffen. Urteile über eine hohe oder niedrige Servicequalität hängen davon ab, wie der Kunde die aktuelle Servicesituation wahrnimmt und dies geschieht im Kontext seiner Erwartungen.

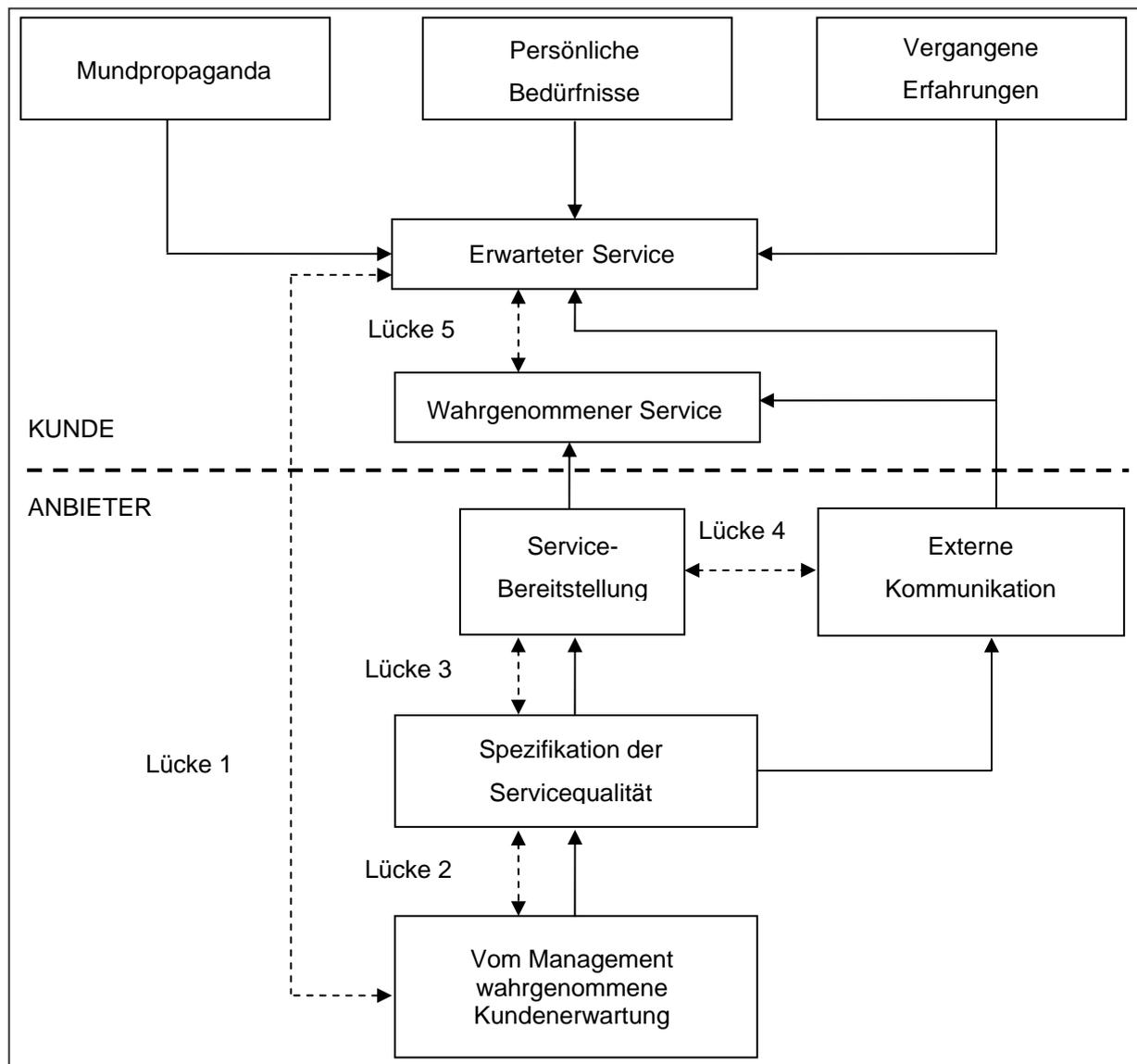


Abbildung 6.2.2: Modell der Servicequalität von Parasuraman et al. (1985)

Die Betrachtungsweise der Servicequalität als wahrgenommene Lücke zwischen der Erwartung des Kunden und dem jeweiligen erfahrenen Service, wie sie von GRÖNROOS (1988b) und PARASURAMAN et al. (1985) in ihren Modellen beschrieben wird, wird von einer Vielzahl Autoren geteilt (siehe u. a. BERGMAN & KLEFSJÖ, 2003; GUMMESSON, 1993; HILL, 1996; KOTLER, 2000). Nicht zuletzt basieren viele anerkannte Kundenzufriedenheitsindizes auf dem Konzept, die „Lücke“ zwischen der erwarteten und der schließlich erhalten Leistung zu messen (BERGMAN & KLEFSJÖ, 2003). Als Beispiele seien das „Swedish Customer Satisfaction Barometer“ (SCSB) genannt, der „American Customer Satisfaction Index“ (ACSI), der „European Customer Satisfaction Index“ (ECSI) oder „Das deutsche Kundenbarometer“ (vgl. u. a. BERGMAN & KLEFSJÖ, 2003; FORNELL 1992; FORNELL et al., 1996; KRISTIENSEN, JUHL & OSTERGAARD,

2001). Dennoch existiert in der Serviceliteratur ein seit langem bestehender Diskurs um die beiden Konstrukte Servicequalität und Kundenzufriedenheit und ihre Beziehung zueinander (BOLTON & DREW, 1991a; CRONIN & TAYLOR, 1992; PARASURAMAN, ZEITHAML & BERRY, 1994), worauf im anschließenden Kapitel eingegangen wird.

6.3 Servicequalität und Kundenzufriedenheit

Die Kundenzufriedenheit ist das Resultat eines komplexen psychischen Vergleichsprozesses (HUNT, 1977; OLIVER, 1980; RUDOLPH 1997), wobei der Kunde einen Vergleich zwischen den Erwartungen, die er an eine Dienstleistung stellt, und der tatsächlichen aktuellen Erfahrung mit einer Dienstleistung führt. Erwartungen bilden dabei einen Vergleichsstandard und werden wiederum durch verschiedene Faktoren, wie beispielsweise bereits gesammelte Erfahrungen mit einem spezifischen Unternehmen und anderen Unternehmen und deren Leistungen oder den Versprechen des Unternehmens begründet (BERGMAN & KLEFSJÖ, 2003; vgl. auch Modelle von GRÖNROOS, 1988b und PARASURAMAN et al. 1985). Die Kundenzufriedenheit ist das Maß an Übereinstimmung zwischen der Erwartung des Kunden an die Servicequalität und der wahrgenommenen Servicequalität (GRÖNROOS, 1984; JOHNSTON, 1987). KOTLER (2000) definiert Kundenzufriedenheit folgendermaßen: „Satisfaction is a person’s feelings of pleasure or disappointment resulting from comparing a product’s perceived performance (or outcome) in relation to his or her expectations.” (S. 36).

Diese Definition macht deutlich, dass die Zufriedenheit eine Funktion der wahrgenommenen Leistung und Erwartung ist (KOTLER, 2000). Fällt die Leistung in Relation zur Erwartung zu gering aus, ist der Kunde unzufrieden (KOTLER, 2000). Stimmen Leistung und Erwartung überein, ist der Kunde zufrieden, übertrifft die Leistung sogar die Kundenerwartungen, wird der Kunde entsprechend höchst zufrieden sein (KOTLER, 2000). Somit bedeutet die Messung der wahrgenommenen Servicequalität und der Vergleich mit der gemessenen erwarteten Servicequalität letztlich die Messung der Kundenzufriedenheit. Untersuchungsergebnisse von CRONIN und TALOR (1992) wie auch ZEITHAML et al. (1996) belegen eindeutig den signifikanten Einfluss der Servicequalität auf die Zufriedenheit des Kunden. Nicht messbar sind allerdings unbewusste Bedürfnisse des Kunden (BERGMAN & KLEFSJÖ, 2003).

Auch wenn grundsätzlich die Modelle zur Servicequalität anerkannt werden, wird vielfach die vom Kunden wahrgenommene „Lücke“ zwischen Erwartung und Performance von Serviceleistungen als Basis für die Zufriedenheitsmessung angezweifelt (u. a. BOLTON & DREW, 1991a; CRONIN & TAYLOR, 1992; WOODRUFF & GARDIAL, 1996). Die zufriedenheitsorientierte Messung in der Kundenzufriedenheitsforschung folgt dabei dem „Confirmation/Disconfirmation-Paradigm“ (CHURCHILL & SURPRENANT, 1982; OLIVER, 1980; OLIVER & DeSARBO, 1988). Die Zufriedenheit bzw. Unzufriedenheit des Kunden wird als Reaktion auf die wahrgenommene Diskrepanz zwischen erwarteter und erlebter Leistung definiert (z. B. CRONIN & TAYLOR, 1992; PARASURAMAN et al., 1986). Das Ausmaß der Zufriedenheit, welches bei Übereinstimmung der wahrgenommenen Leistung mit der Erwartung vorliegt, wird als Konfirmationsniveau der Zufriedenheit bezeichnet (vgl. HOMBURG & STOCK, 2003). Entsprechend entsteht eine positive Diskonfirmation, wenn die Ist-Leistung die Soll-Leistung übertrifft, liegt die Ist-Leistung hingegen unterhalb der Soll-Leistung, spricht man von einer negativen Diskonfirmation (CHURCHILL & SURPRENANT, 1982). Das „Confirmation/Disconfirmation-Paradigm“ bietet einen integrativen Rahmen für verschiedene Erklärungsansätze zur Entstehung von Kundenzufriedenheit (HOMBURG & STOCK, 2003). Einen Überblick zu den wichtigsten Theorien liefern HOMBURG und STOCK (2003).

Eines der wohl bekanntesten und verbreitetsten Messinstrumente in der Kundenzufriedenheitsforschung, welches im Kontext des „Confirmation/Disconfirmation-Paradigm“ entwickelt wurde (vgl. zur Übersicht BUTTLE, 1996; weiterhin u. a. CRONIN & TAYLOR, 1992; HENTSCHEL, 1991), stammt von PARASURAMAN et al. (1985). Das sogenannte SERVQUAL-Instrument, dessen Konzeption auf das in Kapitel 6.2 vorgestellte Modell der Servicequalität zurückgeht, misst die von PARASURAMAN et al. (1985) beschriebene „Lücke 5“ aus wahrgenommener und erwarteter Serviceleistung verschiedener Kunden, hinsichtlich verschiedener Dimensionen und Attribute von Servicequalität (HOMBURG & STOCK, 2003; PARASURAMAN et al., 1986; ROSEN, KARWAN & SCRIBNER, 2003).

IACOBUCCI, GRAYSON und OMSTROM (1994) bemängeln mit Blick auf die generelle Debatte zu Servicequalität und Kundenzufriedenheit, dass beide Konstrukte nie einheitlich definiert und voneinander differenziert wurden. Die in der Serviceliteratur hinterlassene Unklarheit bezieht sich auf die unterschiedlichen Operationalisierungen, die den „Diskonfirmations-Prozess“ betreffen (CRONIN & TAYLOR, 1992). WOODRUFF und

GARDIAL (1996) argumentieren, dass der Vergleichsstandard der Erwartungen des Kunden nicht ausreichend differenziert ist. Eine Untersuchung von TEAS (1993a) zeigt, dass die Befragten eines SERVQUALs zum Erhebungszeitpunkt allein sechs verschiedene Vorstellungen zum Erwartungsbegriff besaßen und entsprechend unterschiedlich ihre Erwartungsmaßstäbe in dem Erhebungsinstrument ansetzten (vgl. hierzu Kapitel 10.3.6.2). Erwartung und Erfahrung sind nicht klar trennbar, die Erwartung wird auf Basis der vergangenen Erfahrungen in einem bestimmten Dienstleistungsbereich geformt und die Erwartungshaltung passt sich somit dem Erfahrungslevel an, wobei dieser dann die Kundenzufriedenheit bestimmt (WOODRUFF, CADOTTE & JENKINS, 1983). Weitere Erläuterungen zum Umgang mit dem Erwartungsbegriff in der Dienstleistungsforschung sind dem Kapitel 10.3.6.2 zu entnehmen. Insgesamt wird sich in der Literatur zunehmend deutlicher für die ausschließliche Messung der Wahrnehmung der Servicequalität ausgesprochen (BOLTON & DREW, 1991a; CRONIN & TAYLOR, 1992; MAZIS, AHTOLA & KLIPPEL, 1975; WOODRUFF et al., 1983; vgl. Kapitel 10.3.6.2).

Generell erweist sich jedoch der Ansatz von PARASURAMAN et al. (1986) als richtig, wonach die wahrgenommene Servicequalität letztlich zur Kundenzufriedenheit führt und eine positivere Wahrnehmung der Servicequalität gleichzeitig mit einer erhöhten Kundenzufriedenheit einhergeht (CRONIN & TAYLOR, 1992). Untersuchungen von BOLTON & DREW (1991), die in der Kundenzufriedenheit einen Antezedenten für die Servicequalität sehen, haben sich nicht bestätigt (CRONIN & TAYLOR, 1992). Die Kundenzufriedenheit wiederum ist ein stärkerer Prädiktor für die Kaufabsichten der Kunden als die wahrgenommene Servicequalität (CRONIN & TAYLOR, 1992; HOMBURG & FABNACHT, 1998). Auch wenn konzeptionell die Idee der Differenzscores sehr gut ist, da sie sensibler und damit von höherem diagnostischen Wert sind, bleiben sie in der Anwendung notorisch unreliabel (IACOBUCCI et al., 1994). Eine ausführlichere Kritik und Begründung zum Einsatz des SERVQUAL-Instruments erfolgt in Kapitel 10.3.6.

Ein Kernproblem des SERVQUAL-Instruments ist der Universalitätsanspruch, welcher mit diesem Verfahren verbunden ist (vgl. Kapitel 10.3.6.2). Dieses birgt die Gefahr, die finanzsektorspezifischen Probleme hinsichtlich Vertrauen, Glaubwürdigkeit und Loyalität (BEARDEN & ETZEL, 1982; FISCHER, 2002; GROß-ENGELMANN, 1999a; SCHNEIDER, 1991; ZEITHAML, 1981) in der Diagnose zu übersehen und Möglichkeiten zur Verbesserung in der Dienstleistungserstellung nicht klar wahrnehmen zu können (vgl. (HENTSCHEL, 1991). In lediglich einer Untersuchung von BAHIA und NANTEL (2000)

wurde ein bankspezifisches SERVQUAL-Instrument entwickelt. Die deutlichste Einschränkung ihres Instruments sehen die Autoren selbst darin, dass Items ausschließlich für das Massengeschäft und die damit verbundenen basalen Bankdienstleistungen generiert wurden, wodurch keine generalisierbaren Ergebnisse für die doch sehr unterschiedlichen Kontexte im Bankgeschäft geliefert werden können. Daneben kritisieren die Autoren die Itementwicklung, die auf der Grundlage von Expertenmeinung und Literatur vorgenommen wurde, ohne dabei jedoch in Vorstudien Bankkunden selbst einzubeziehen. Eine dezidierte Einbeziehung der genannten besonderen Einflussgrößen auf die Kundenzufriedenheit im Finanzdienstleistungsbereich in ein Erhebungsinstrument fehlt bislang. Angesichts der von BAHIA und NANTEL (2000) benannten Kritikpunkte ist es wesentlich, die Items eines solchen Messinstruments anhand von Vorstudien an Bankkunden zu generieren. Zudem aber ist die Messung von Kundenzufriedenheit an der für diese Arbeit spezifischen Klientel der privaten vermögenden Bankkunden und den für diese Zielgruppe zu erbringenden Dienstleistungen auszurichten.

6.4 Einflussgrößen der Kundenzufriedenheit

Die Zufriedenheit eines Kunden im Dienstleistungsbereich ist insbesondere auf positive Dienstleistungserfahrungen als unabdingbare Basis zurückzuführen. Dennoch existieren neben diesen Bestimmungsfaktoren der Kundenzufriedenheit Faktoren, die für sich allein genommen keine Zufriedenheit bewirken, diese aber dennoch auf indirektem Wege beeinflussen (MAYER & ILLMANN, 2000). Eine derartige moderierende Auswirkung (vgl. BORTZ, 1993) auf die Kundenzufriedenheit wurde für die Variable Involvement nachgewiesen. So kann mit einer hohen Ausprägung an Kundenzufriedenheit gerechnet werden, wenn gleichzeitig ein hohes Involvement vorliegt (BABIN, GRIFFIN & BABIN, 1994). Dieser Effekt ist bei geringem Involvement deutlich schwächer ausgeprägt (BABIN et al., 1994).

Bislang existiert nur eine geringe Anzahl an Untersuchungen, die die Einflussgrößen von Kundenzufriedenheit tatsächlich belegen, obwohl die ersten Ergebnisse den Schluss nahe legen, dass eine Vielzahl von Bestimmungsfaktoren und Moderatoren existiert, die einen nachhaltigen Einfluss auf die Bildung der Kundenzufriedenheit ausüben (MAYER & ILLMANN, 2000). In der Art und Weise, wie der Faktor Involvement die Bildung der Kundenzufriedenheit beeinflusst, kann dies auch für weitere, ebenfalls dem Kunden zuzuordnende Faktoren möglich und naheliegend sein. Um diesen Gedanken zu

verdeutlichen, sollen die jeweilige grundlegende Idee sowie spezifische Aspekte zweier Ansätze kurz angerissen werden, welche das Interaktionsverhalten zwischen Anbieter und Kunden eingehender betrachten. Zum einen handelt es sich um den Prosuming-Ansatz (vgl. MICHEL, 1996; NORMANN, 1984; TOFFLER, 1980), zum anderen um HOMBURGS Konzept der Kundennähe (1995), welchem er eine kausale Beziehung zur Kundenzufriedenheit zuschreibt.

MICHEL (1996) definiert Prosuming als „eine Aktivität des Konsumenten, die eine Aktivität eines Produzenten substituiert. Diese beschriebenen Konsumenten heißen Prosumer, ...“ (S. 21). Der ursprüngliche Begriff „Prosumer“ geht auf TOFFLER (1980) zurück und setzt sich aus den Wörtern „producer“ und „consumer“ zusammen. Individuen übernehmen beide Funktionen, sie sind nicht nur Konsumenten einer Leistung, sondern auch Produzenten (TOFFLER, 1980). NORMANN (1984) setzt Prosuming mit dem Begriff der Kundenpartizipation gleich im Sinne eines „co-producing“ und somit enthält jede Interaktion, an welcher der Kunde aktiv teilnimmt, Prosuming-Anteile. Damit dem Kunden Prosuming-Aktivitäten überhaupt möglich sind, bedarf es seinerseits bestimmter Voraussetzungen, sogenannter „potenzialorientierter Faktoren“, wie beispielsweise das notwendige Fakten- und Handlungswissen (MICHEL, 1996). Im Kontext der Beurteilung von Servicequalität durch den Kunden kommt dem Prosuming-Konzept eine besondere Rolle zu. MICHEL (1996) bejaht grundsätzlich die Anwendbarkeit des SERVQUAL-Modells auf Prosuming-Phänomene bei Serviceleistungen, denn Dienstleistungen sind Leistungsangebote, die ohne ein Zutun des Kunden ohnehin nicht erbracht werden können (MICHEL, 1996). Der Kunde, welcher zum Prosumer wird und eigene Leistungen in die Leistungserstellung einbringt, vermeidet mögliche Lücken (vgl. hierzu Kapitel 6.2, Modell der Servicequalität 6.2.2), die durch den Fremdbezug dieser Leistungen entstehen können (MICHEL, 1996). Daher ist anzunehmen, dass die aus dem Messergebnis des SERVQUAL abgeleitete Kundenzufriedenheit um so deutlicher beeinflusst werden kann, je höher die Prosuming-Anteile des Kunden sind. Wenn also, wie bereits beschrieben, ein hohes Involvement, welches sicher allgemein nachvollziehbar ein aktives Zutun des Kunden widerspiegelt, die Kundenzufriedenheit positiv beeinflusst, scheint es naheliegend, dass potenzialorientierte Faktoren, wie das Wissen eines Kunden, gleichsam einen Einfluss auf die Kundenzufriedenheit ausüben.

Das Kundennähekonzept von HOMBURG (1995) greift ebenso in Ansätzen den Interaktionsgedanken auf. Bereits GUMMESSON (2004) verweist darauf, dass für die

Serviceforschung realisiert werden muss, wie zunehmend wichtig die Interaktion zwischen Kunde und Anbieter wird. GROß-ENGELMANN (1999b) beklagt die Vernachlässigung einer interaktionspsychologischen Analyse von Kundenzufriedenheit im Dienstleistungskontext. Die Kundennähe beinhaltet nach HOMBURG (1995) die zwei Dimensionen Kundennähe des Leistungsangebots und Kundennähe des Interaktionsverhaltens. Beide Dimensionen wirken sich signifikant positiv auf die Kundenzufriedenheit aus (HOMBURG, 1995). Die Dimension Kundennähe des Leistungsangebots kann für Dienstleister dabei durch die drei Dimensionen der Dienstleistungsqualität Potenzial, Prozess- und Ergebnisqualität ausgedrückt werden (vgl. HOMBURG & FAßNACHT, 1998), was zusätzlich den Zusammenhang von Servicequalität und Kundenzufriedenheit untermauert (vgl. Kapitel 6.3). Die Dimension Kundennähe des Interaktionsverhaltens bei Dienstleistungsunternehmen wird durch die Faktoren Offenheit im Informationsverhalten gegenüber Kunden, Offenheit gegenüber Anregungen von Kundenseite sowie Kundenkontakte von nicht im Verkauf tätigem Personal beschrieben (HOMBURG & FAßNACHT, 1998). Offen bleibt bei HOMBURG sowohl in seinen Ausführungen zum Kundennähekonzep für Industriegüterunternehmen (1995) als auch für Dienstleistungsunternehmen (HOMBURG & FAßNACHT, 1998), dass zwar die zweite Dimension als „Kundennähe des Interaktionsverhaltens“ benannt wird, gleichzeitig aber das Konzept der Kundennähe als „Verhalten des Dienstleisters“ (HOMBURG & FAßNACHT, 1998, S. 408) beschrieben wird. Diese Perspektive, die für das Kundennähekonzep eingenommen wird, verdeutlicht, dass bislang Eigenschaften und Verhaltensweisen des Dienstleistungsanbieters, welche die Kundenzufriedenheit positiv beeinflussen, im wissenschaftlichen Fokus stehen. Da jedoch die Wichtigkeit des Interaktionsverhaltens, wie bereits in diesem Kapitel dargestellt, hervorgehoben wird, steht zumindest am Anfang weiterer wissenschaftlicher Untersuchungen hierzu, den Einfluss von Bestimmungsfaktoren bzw. -moderatoren auf Kundenseite auf die Kundenzufriedenheit zu untersuchen.

6.5 Nutzenaspekte von Kundenzufriedenheit

Die Relevanz der Kundenzufriedenheit offenbart sich insbesondere in ihren Konsequenzen für ein Unternehmen in Form erhöhter Umsatz- und Absatzzraten (MAYER & ILLMANN, 2000). Untersuchungen belegen verschiedentlich, dass Kundenzufriedenheit die Kundenloyalität, dies meint den bestehenden Wunsch, die Geschäftsbeziehung fortzusetzen, steigert (u. a. BIONG, 1993; BITNER, 1990; FORNELL et al., 1996; GERPOTT & RAMS,

2000) und somit den wirtschaftlichen Erfolg eines Unternehmens erhöhen kann (z. B. ANDERSON et al., 1997; ANDERSON & MITTAL, 2000; BERNHARDT et al., 2000; HESKETT et al., 1997).

Zufriedenheit äußert sich beispielsweise darin, dass Kunden eine erhöhte Kaufabsicht zeigen (u. a. ANDERSON & SULLIVAN, 1993; CRONIN & TAYLOR, 1992; GARBARINO & JOHNSON, 1999). Ferner verfügen zufriedene Kunden über eine größere Bereitschaft, auch höhere Preise zu akzeptieren (REICHHELD & SASSER, 1990). Ein höherer Konsum wird dadurch sichtbar, dass die Zeiträume zwischen den Käufen bei zufriedenen Kunden kürzer ausfallen (EVANS, 1994). Zudem ist bei zufriedenen Kunden eine gewisse Resistenz gegenüber substitutiven Angeboten von Konkurrenzunternehmen beobachtbar (FORNELL, 1992). Die Wichtigkeit von zufriedenen Kunden zeigt sich gleichsam in deren Funktion als Meinungsführer, denn nach EHRESMANN & HENSCHKE (1996) gibt „Ein unzufriedener Kunde ... seine Unzufriedenheit an 10 bis 15 Personen weiter, ein zufriedener nur an drei“ (S. 34).

Die am häufigsten diskutierte Auswirkung von Kundenzufriedenheit ist die Kundenloyalität, die die Dimensionen des Wiederkauf-, Zusatzkauf- und Weiterempfehlungsverhalten von Kunden umfasst (im Überblick HOMBURG et al., 1999; SZYMANSKI & HENARD, 2001). Untersuchungen von ZEITHAML et al. (1996) zeigen einen deutlichen Zusammenhang zwischen der Zufriedenheit von Kunden und der Unternehmenstreue. Insbesondere der Erhalt des bestehenden Kundenstammes scheint sich auszuzahlen. REICHHELD und SASSER (1990) konnten zeigen, dass bei einer Reduzierung der Abwanderung von unzufriedenen Kunden um lediglich 5 % deutliche Zusatzgewinne für das Unternehmen erreichbar waren. Beispielsweise konnte ein Zusatzgewinn für Depotkunden von Bankfilialen um bis zu 85 % erzielt werden. Dennoch besteht in der Forschung bislang kein Konsens hinsichtlich der Art des funktionalen Verlaufs zum Zusammenhang zwischen Kundenzufriedenheit und Kundenloyalität (HOMBURG & BUCERIUS, 2003), wenngleich die Kundenloyalität ein besserer Indikator für die Profitabilität eines Unternehmens zu sein scheint als die Kundenzufriedenheit (KAMAKURA, MITTAL, DeROSA & MAZZON, 2002). Die Heterogenität der bisher gefunden möglichen Funktionsverläufe kann auf unterschiedliche Marktgegebenheiten, Leistungsmerkmale und Kundencharakteristika zurückzuführen sein (HOMBURG & BUCERIUS, 2003). Nach HOMBURG und BUCERIUS (2003) ist die Forschung von einer systematischen Erklärung, unter welchen Rahmenbedingungen welcher Funktionsverlauf zu erwarten ist, jedoch weit entfernt.

Zweifelsfrei ist gleichwohl der Einfluss der Kundenzufriedenheit auf das Verhalten und Verhaltensabsichten des Kunden, aber auch auf die unterschiedlichen Erfolgsaspekte von Unternehmen, z. B. Umsatz- und Kapitalrenditen, sowie auf den Markterfolg in Form von Marktanteilen oder Wachstum von Marktanteilen (vgl. dazu im Überblick HOMBURG & BUCERIUS, 2003).

7 Wirtschaftliche Faktoren des Anlageverhaltens: Rendite, Risiko, Liquidität und Diversifikation

Das Anlageverhalten manifestiert sich in verschiedenen wirtschaftlichen Kriterien der Geldanlage. Dies sind der Grad des Risikos bzw. der Sicherheit, der Rendite und der Liquidität (ADELT et al., 1994) sowie der Diversifikation oder auch Vermögensstreuung und -strukturierung in verschiedenen Geldanlageformen. Diese Merkmale der Anlageformen sollen hier dargelegt werden.

Bei der Geldanlage stehen drei klassische technische Anlagekriterien im Mittelpunkt:

- Rendite
- Sicherheit
- Liquidität

Sicherheit besteht dann, wenn die Erhaltung des angelegten Vermögens gelingt, wobei die Sicherheit von den Risiken abhängt, denen sie unterworfen wird (Basisinformationen, 2002). Mögliche Risiken können beispielsweise die Bonität des Schuldners, die politische Stabilität des Anlagelandes oder das Kursrisiko sein (Basisinformationen, 2002; JUNGBLUT, 1998). Diese Sichtweise des Risikobegriffs entspricht grundlegend der Festlegung betrieblicher Risiken, wie sie von OEHLER und UNSER (2002) vorgenommen wird. Die Autoren beziehen sich in ihrer Bestimmung des Begriffs Risiko auf die Betriebswirtschaftslehre, die das Risiko mit den negativen Konsequenzen einer Entscheidung gleichsetzt und letztlich darauf beschränkt. Positive Folgen stellen Chancen dar und sind zur Risikoeinschätzung nicht erforderlich (OEHLER & UNSER, 2002). Anders wird aus der statistischen Perspektive die gesamte Volatilität einer Verteilung als Risiko betrachtet (OEHLER & UNSER, 2002).

Unter Rendite versteht man das Verhältnis des jährlichen Ertrags bezogen auf den Kapitaleinsatz, gegebenenfalls unter Berücksichtigung der (Rest-)Laufzeit eines Wertpapiers (Basisinformationen, 2002; SAUTER, 1992). Dabei existieren verschiedene Ertragsformen, wie zum Beispiel Zinszahlungen, Ausschüttungen bei Investmentfonds oder Dividendenzahlungen bei Aktien, aber auch Wertsteigerungen der einzelnen Anlagen (Basisinformationen, 2002; JUNGBLUT, 1998).

Die Liquidität einer Kapitalanlage hängt davon ab, wie schnell ein investierter Betrag wieder realisiert, also in Bankguthaben oder Bargeld umgewandelt werden kann (Basisinformationen, 2002). Der Liquiditätsbegriff wird nach KEMPF (1999) in wirtschaftswissenschaftlichen Abhandlungen im Wesentlichen in drei Varianten gebraucht. In der ersten Form ist die Liquidität Eigenschaft von Wirtschaftssubjekten und wird als die Zahlungsfähigkeit von Unternehmen verstanden. In der zweiten Form charakterisiert die Liquidität die Geldnähe von Vermögensobjekten, d. h. liquide sind jene Vermögensteile, die sich schnell und ohne Verluste in ihren Barwert überführen lassen. Schließlich wird der Begriff der Liquidität als Synonym für Geld als Träger höchster Liquidität verwendet.

Diese drei Basisziele Sicherheit, Rendite und Liquidität stehen in einem teilweise konkurrierenden Verhältnis (ADELT et al., 1994). Das „magische Dreieck“ der Vermögensanlage drückt genau diese Beziehung aus, da die Erfüllung eines Kriteriums in der Regel zu Lasten eines anderen geht (z. B. BÖCKHOFF & STRACKE, 1999; MITTERNACHT & RUESCH, 1995). Die exakte Bestimmung der genannten drei Kriterien wird im Kapitel 10.3.7 zur Methodik beschrieben.

Bei einem Vergleich der Bedeutung dieser originären Kriterien dominieren nach den Erhebungsdaten von ADELTE et al. (1994) klar Sicherheit und Rendite für den privaten Anleger, wobei bei einem direkten Vergleich der Sicherheit der Vorrang gegeben wird. Auch WITTROCK (1995) sieht eine Investition grundsätzlich durch die Determinanten Rendite und Risiko und dem damit verbundenen Zielkonflikt bestimmt. Vielfach wird davon ausgegangen, dass eine höhere Rendite nur erwartet werden kann, wenn dafür ein größeres Risiko eingegangen wird (WITTROCK, 1995). Denkbar ist aber durchaus, dass zwei Wertpapierportfolios identische Erträge erzielen, im Gegenzug aber unterschiedlich hohe Risiken akzeptiert werden (WITTROCK, 1995). Indessen bleibt diese Gegenläufigkeit von Ertragschancen und Sicherheit vielfach unbeachtet. Die Sicherheit dient den Anlegern als Ausschlusskriterium, so dass Anlageformen mit Kurs- oder Währungsrisiken, allerdings

auch Gewinnaussichten, am Beginn eines Entscheidungsprozesses nicht in Betracht gezogen werden (ADELT et al., 1994).

Das DEUTSCHE INSTITUT FÜR ALTERSVORSORGE (2001) verweist auf eine Entwicklung der vergangenen Jahre hin zu renditekräftigeren und damit risikoreicheren Anlageformen. Das Institut (2001) spricht u. a. von einer Verdoppelung des Anteils von Investmentzertifikaten und Aktien am gesamten Geldvermögen innerhalb des letzten Jahrzehnts. Auch MERRILL LYNCH/CAP GEMINI ERNST & YOUNG (2001) beschreiben eine Veränderung im Anlageverhalten der Deutschen. Danach zeigen die Deutschen zwar im Vergleich zur Bevölkerung der anderen G7-Länder nach wie vor ein sehr konservatives Anlageverhalten, vorrangig in Immobilien und festverzinslichen Anlageformen. Der Trend geht aber zu Produkten, die innovativer sind und eine attraktivere Rendite aufweisen. So hat sich die Zahl deutscher Aktionäre von 1996 bis 1999 von 13 % auf 22 % fast verdoppelt. Zudem steigt das Investment in Aktien mit zunehmendem Vermögen. Die Investitionen in Fonds haben sich im selben Zeitraum von 9 % auf 28 % verdreifacht (MERRILL LYNCH/CAP GEMINI ERNST & YOUNG, 2001). Grundsätzlich bleiben allerdings die Einstellungen gegenüber Aktien und anderen als riskant wahrgenommenen Anlageformen nach Untersuchungsbefunden überwiegend negativ (ADELT et al., 1994; EPPLE, 1990). Während die Autoren eine deutlich gestiegene Renditeorientierung bei deutschen Anlegern konstatieren, bleibt die starke Fixierung auf Sicherheit bereits seit den sechziger Jahren weitgehend konstant.

Der Aktienbesitz, mit dem ein gewisses Maß an Risikobereitschaft unterstellt werden kann, ist laut MÜLLER (1995) weniger eine Frage des Alters, des Vermögens oder der aktuellen Lebenssituation. Tendenziell steigt der Besitz von Aktien mit einem höheren Bildungsstand, einem höheren Wissen in Finanzangelegenheiten und gestiegenem Einkommen und Vermögen. Dennoch erklären diese Merkmale den Besitz oder Nichtbesitz von Aktien nur zu einem sehr geringen Anteil (ADELT et al., 1994; MÜLLER, 1995). Wird ausschließlich ein eher geringer Prozentsatz des Gesamtvermögens als risikoreiche Geldanlage investiert, so erklärt SZALLIES (1999), geschieht das dann, wenn man sich von diesem Teilbetrag gefühlsmäßig bereits gelöst hat und diese Investition eine Art Spielcharakter besitzt. Diese Befunde erklären gleichwohl nicht umfänglich die Differenzierung im Anlageverhalten der untersuchten Zielgruppe, die sich insbesondere mit Blick auf die Kriterien Bildungsstand und Vermögen als relativ homogen erweist. Zu untersuchen ist daher, inwiefern sich die geschilderten Ergebnisse zu Alter und Bildungsstand (s. Kapitel 4) bestätigen lassen und ob

darüber hinaus weitere Hinweise bestehen, welche Variablen zusätzlich das Investitionsverhalten der privaten, eher vermögenden Anleger mit Blick auf das Risiko und die Rendite beeinflussen.

Ein Spannungsverhältnis im „magischen Dreieck“ kann nicht nur zwischen Rendite und Risiko bestehen, sondern gleichermaßen zwischen Rentabilität und Liquidität, da liquidere Anlageformen oft mit Renditenachteilen verbunden sind (Basisinformationen, 2002). Diese Ausdifferenzierung spiegelt sich nach den Ergebnissen von ADELT et al. (1994) im Verhalten der privaten Investoren. Demnach bevorzugen Anleger mit geringeren Renditeansprüchen Anlagen mit kurzer Laufzeit und hoher Liquidität. Eine ausgeprägte Renditeorientierung geht umgekehrt mit geringen Ansprüchen an Liquidität und einem deutlichen Interesse an längerfristigen Anlageformen einher (ADELT et al., 1994; HARRISON, 1994). Die Liquiditätsüberlegungen der Anleger konzentrieren sich neben der grundsätzlichen Liquidationsmöglichkeit auf die Kosten sowie die erforderliche Dauer einer Liquidisierung gebundener Mittel (SCHNEIDER, 1991). Um bei einer Liquidisierung gebundener Mittel nur möglichst geringe Abschläge in Kauf nehmen zu müssen, sollte auf Anlagen mit hohem Kursrisiko oder auch Anlagen mit einer langen vertraglichen Fixierung verzichtet werden (SCHNEIDER, 1991).

KATONA (1960) befasste sich mit der Fragestellung, aus welchen Gründen ein Vermögen in Form liquider Mittel angesammelt wird. Nach Vermutungen kann der Besitz liquider Vermögenswerte bedeuten, dass man keinen Gebrauch von seinem Geld macht, es ohne Verzinsung in Reserve hält oder mit einer geringen Verzinsung zufrieden ist, wie bei Sparkonten oder Staatspapieren. Daher hatte man angenommen, liquide Vermögenswerte werden nur solange gehalten, bis sich eine Anlagemöglichkeit ergibt. Die Erhebungen KATONAs (1960) erbrachten aber, dass die Mehrheit der Besitzer kleiner und großer liquider Vermögenswerte den größten Teil dieser Werte als Daueranlage sehen, als Reserven für Notlagen. Gleichsam bedeutet dies, dass liquide Vermögenswerte in erster Linie deshalb vorgezogen werden, weil man sie für sicherer hält (KATONA, 1960).

Untersuchungsergebnisse von MERRILL LYNCH/CAP GEMINI ERNST & YOUNG (2001) zeigen einen Anteil der liquiden Vermögenswerte im Bevölkerungsdurchschnitt von ca. 60 %. Die Autoren sprechen von einer abnehmenden Liquidität bei zunehmendem Reichtum. Nach Zahlen von MERRILL LYNCH/CAP GEMINI ERNST & YOUNG (2001) verfügen private Personen mit einem Geldvermögen von mehr als einer Million Euro über

einen liquiden Anteil ihres Vermögens von 20 bis 50 %. Bislang liegen Daten zu den Größenordnungen liquider Vermögensanteile zum Bevölkerungsdurchschnitt sowie Vermögenden mit einem Besitz von mehr als einer Million Euro vor. Genaue Angaben zum Liquiditätsanteil der hier untersuchten spezifischen Gruppe privater vermögenderer Anleger mit erheblicher Bedeutung für den Bankensektor, fehlen und sind daher zu erheben. Gleichzeitig soll ein möglicher Einfluss des finanzspezifischen Wissens, der, wie anzunehmen ist, mit höherer Rendite- und Risikoorientierung einhergehen kann, auch für den dritten Faktor der Geldanlage, der Liquidität, untersucht werden, um den wahrscheinlichen Einflussfaktor Wissen auf diese Trias vollständig erfassen zu können.

Der wohl wichtigste Ansatz zur Diversifikation ist die moderne Portfoliotheorie, die auf Harry Markowitz zurückgeht. Er entwickelte 1952 ein einperiodiges Kapitalanlagemodell, das die Entscheidungen privater Investoren, welche und wie viele Wertpapiere sie kaufen sollen, behandelt (FISCHER, 1996). Im Vergleich zu einer Investition in nur ein einziges Risikopapier, lässt sich durch eine breite Streuung des Betrages auf mehrere Titel, also durch Diversifikation, das Risiko der Anlage vermindern. Die Voraussetzung dafür ist, dass die einzelnen Wertpapierrenditen nicht positiv korreliert sind (MARKOWITZ, 1952). Der Diversifikationseffekt beruht nach MARKOWITZ (1952) darauf, dass aus nicht perfekt korrelierten Einzelanlagen ein Portfolio erstellt werden kann, dessen Gesamtrisiko kleiner ist als die Summe der Einzelrisiken.

FISCHER (1996) nennt folgende Vorteile der Diversifikation:

- Es können Risiko- und erwartete Renditeniveaus erzielt werden, die zwischen denjenigen der im Portfolio enthaltenen Wertpapiere liegen.
- Es können Portfoliorisiken erreicht werden, die einerseits niedriger sind als das kleinste Risiko aller einzelnen Wertpapiere und andererseits höhere Renditen erwarten lassen.
- Bei gleichem Risiko darf eine höhere Portfoliorendite erwartet werden.

Generell bleibt eine Diversifikation im Sinne der Portfoliotheorie bei privaten Anlegern weitgehend aus (WEBER & CAMERER 1992; MÜLLER-PETERS, 1999). Eine Streuung über verschiedene Aktien erfolgt zwar durchaus, doch werden Korrelationen zwischen den Kursen zumeist vernachlässigt (WEBER & CAMERER, 1992). Ferner wird zu einem übermäßig hohen Anteil in Geldanlagen von Unternehmen mit lokaler Bekanntheit

investiert, so dass eine angemessene geografische Diversifikation in den Portfolios nicht erzielt wird (STEPHAN, 1999). JOOS und KILKA (1999) zeigen anhand ihrer Untersuchungsergebnisse, dass die privaten Investoren hinsichtlich ihres Diversifikationsgrades keine homogene Gruppe darstellen. Insgesamt stellen die Autoren eine sehr starke Konzentration bzw. geringe Diversifikation innerhalb der Portfolios fest. So besteht bei der Hälfte der privaten Anleger das Portfolio aus nur einer Aktie, 80 % der Anleger haben wenigstens 68 % in einen Wert des Portfolios investiert (JOOS & KILKA, 1999). Bei deutlich vermögendere Kunden eines Bankhauses verdoppelt sich der Median bei der Anzahl gehaltener Aktien im Vergleich zur Gesamtstichprobe und auch die durchschnittliche Anzahl gehaltener Aktien steigt von 2,08 auf 4,08 (JOOS & KILKA, 1999). In Untersuchungen konnten statistisch signifikante Zusammenhänge zwischen einem größeren Vermögen und einem höheren Diversifikationsgrad gezeigt werden (BITZ & OEHLER, 1993; BLUME & FRIEND, 1975; JOOS & KILKA, 1999). Dennoch nutzen die privaten Investoren insgesamt, aber auch der vermögende Anlegerkreis im Ergebnis nicht die Vorteile einer ausreichenden Diversifikation (JOOS & KILKA, 1999). Bei den Vermögenden ist es beispielsweise nur ein Anteil von 5 %, die gemäß den Autoren in ausreichendem Umfang diversifizieren (JOOS & KILKA, 1999). WÄRNERYD (2001) verweist in seinen Ausführungen auf einen Zusammenhang zwischen Risikofreude und Diversifikation. In seinen Untersuchungen der Portfolios privater Haushalte zeigt sich eine etwas höhere Diversifikation bei risikofreudigeren Anlegern.

Bereits in den 60er Jahren begann jedoch die Diskussion über die Durchführbarkeit eines solchen Diversifikationsansatzes nach Markowitz (1952) für den individuellen Investor (JOOS & KILKA, 1999). Eine exakte Bestimmung des optimalen Portfolios für private Investoren ist bedingt durch den hohen Daten- und Rechenaufwand wenig praktikabel (BREUER, GÜRTLER & SCHUHMACHER, 1999; JOOS & KILKA, 1999). Für den privaten Anleger empfiehlt sich daher die Durchführung einer naiven Diversifikation als Alternative (BREUER et al., 1999; JOOS & KILKA, 1999). Naive Diversifikation bedeutet, „ohne detaillierte Kenntnis von Eigenschaften der Renditeverteilungen einzelner Wertpapiere möglichst viele Wertpapiere in das Portfolio aufzunehmen“ (BREUER et al., 1999, S. 125). Dabei lässt sich zeigen, dass mit steigender Anzahl von Aktientiteln im Portfolio der Anteil des diversifizierbaren Risikos asymptotisch abnimmt (JOOS & KILKA, 1999). Sind alle verfügbaren Aktien mit ihren Marktanteilen im Portfolio vertreten, besteht genau dann das Portfoliorisiko nur noch aus dem nicht diversifizierbaren Risiko (JOOS &

KILKA, 1999). Andere, für den privaten Anleger gut anwendbare Diversifikationen, schlägt WÄRNERYD (2001) vor. Beispielsweise können risikolose Vermögensanteile ins Verhältnis zu risikobehafteten Vermögensinvestitionen gesetzt werden. Weiterhin kann eine Streuung innerhalb definierter Vermögenskategorien stattfinden, beispielsweise die Proportionen verschiedener Vermögenskategorien, wie Spareinlagen zu Aktien (LEWELLEN et al., 1977; WÄRNERYD, 2001).

Insgesamt bleibt zur Diversifikation in den Portfolios privater, vermögender Investoren offen, wonach sich der Diversifikationsgrad innerhalb dieser spezifischen Gruppe bestimmt. Zwar ist bekannt, dass der Grad der Diversifikation mit zunehmendem Vermögen ansteigt (vgl. in diesem Kapitel, BITZ & OEHLER, 1993; BLUME & FRIEND, 1975; JOOS & KILKA, 1999), dennoch ist auch das Diversifikationsverhalten nicht homogen, auch nicht innerhalb des vermögenden Anlegerkreises (JOOS & KILKA, 1999). Daher ist zu analysieren, womit der Grad der Diversifikation einhergeht und wodurch eventuelle Unterschiede bei dieser Klientel hervorgerufen werden bzw. welche Faktoren zusätzlich Einfluss auf den Diversifikationsgrad nehmen.

8 Zufriedenheit mit der Wertentwicklung

Im vorangegangenen Abschnitt wurden die objektiv messbaren wirtschaftlichen Kriterien der Geldanlage dargestellt. Es gibt allerdings kaum Untersuchungsansätze, die sich mit einer subjektiven Bestimmung von Anlageerfolg, wie sie der individuelle Anleger für sich selbst festsetzt, befassen. Die wichtigsten Zielinhalte der Geldanlage sind für private Anleger unter anderem:

- Geldanlage ohne Risiko
- Gute Rendite
- Schutz vor Inflation
- Schnelle Liquidierbarkeit
- Wertzuwachs auf lange Sicht

(ADIG, 1974; LELLEK, 1984; OEHLER, 1990b).

In älteren Studien von LEWELLEN et al. (1977, 1979) ist eines der Kriterien, die eine Geldanlage für Anleger erfüllen sollte, der angemessene und kontinuierlich wachsende

Kapitalertrag. Dabei wurde nicht herausgearbeitet, was eine angemessene bzw. ausreichende Rendite und mithin ein zufriedenstellendes Einkommen aus Investments für den einzelnen Anleger bedeutet. Bislang erbrachte eine ältere Studie der ADIG (1974), dass sich die Vorstellungen der privaten Investoren über die jährliche Wertentwicklung ihrer Anlagen in den gleichen Größenordnungen bewegen, unabhängig davon, in welche Anlageformen investiert wurde. Eine reine Erfassung von Rendite der Anleger ohne die Einordnung in den persönlichen Bewertungskontext der privaten Investoren würde für die Anlageberatung kaum sinnvolle Ansatzpunkte für die zukünftige Arbeit erbringen. Daher ist in der Arbeit der individuelle Bewertungsmaßstab der privaten Investoren für eine erfolgreichen Anlage einzubeziehen.

Darüber hinaus ist von Interesse, inwieweit die Zufriedenheit mit einer erzielten Wertentwicklung in Verbindung mit den individuell gesetzten Ansprüchen an eine zufriedenstellende Rendite zu sehen ist. Die Untersuchungen von MÜLLER-PETERS (1999) haben bereits auf den Einfluss hoher Renditeansprüche auf ein stärker risikoorientiertes Anlageverhalten hingewiesen. Zu hinterfragen wäre daher, inwieweit höhere Ansprüche tatsächlich höhere Renditen benötigen, um vom privaten Anleger als zufriedenstellend bewertet zu werden. Darüber hinaus zeigen die intensivere Auseinandersetzung mit den eigenen Finanzen (u. a. FISCHER, 2002) oder die innovativere und renditeträchtigere Vermögensstrukturierung privater Anleger (EPPLER, 1990; MERRILL LYNCH/CAP GEMINI ERNST & YOUNG, 2001) ein geändertes Anlageverhalten einhergehend mit einem stärkeren Bewusstsein für die persönlichen Finanzanlagen an, infolgedessen der Frage nachzugehen ist, inwieweit diese Veränderungen unterschiedliche Renditeansprüche und Renditezufriedenheiten nach sich ziehen.

9 Zielsetzung der Arbeit und Hypothesen

9.1 Theoretischer Bezugsrahmen und globale Fragestellungen

In der Einleitung sind bereits die gesellschaftspolitischen Veränderungen beschrieben worden, die das individuelle Anlegerverhalten nachhaltig beeinflussen, aber auch die expliziten Problematiken von Loyalität und Kompetenz in der Beziehung zwischen Berater und privatem Anleger im Finanzgeschäft mit vermögendere Kunden sowie die wirtschaftliche Relevanz einer kundenorientierten Anlageberatung. Diese gesellschaftlichen Gegebenheiten und die ökonomischen Erfordernisse machen zusätzliche Forschungsarbeit im besonderen für zwei Bereiche individuellen Anlageverhaltens notwendig. Der erste Bereich ist jener, der sich mit dem anspruchsvolleren Kunden mit gehobener Bildung befasst, der sich informationssuchend, differenziert und lernbereit mit der persönlichen Finanzsituation auseinandersetzt. Der zweite Bereich soll dazu beitragen, die für den Finanzsektor spezifischen Kriterien einer zufriedenstellenden Anlageberatung und vertrauensvollen Anleger-Berater-Beziehung dieser für Banken sehr ertragsrelevanten Klientel abzubilden. In Übereinstimmung mit den wirtschaftlichen und gesellschaftspolitischen Anforderungen machen die in den Kapiteln 2 bis 8 dargestellten Forschungsbefunde zum individuellen Anlageverhalten insbesondere vier Aspekte zentraler Forschungsfragestellungen deutlich, die im Folgenden ausgeführt werden.

Ausgehend von dem in Kapitel 2 geschilderten Stand der Forschung wird auch aus dieser Perspektive die Erfordernis einer Evaluation des Einflusses von finanzspezifischem Wissen privater, vermögender Anleger deutlich. Immer wieder wurde in den wenigen Arbeiten, die das Finanzwissen privater Anleger einbeziehen, aus der Befundlage heraus eine Fortführung der Forschung spezifisch zum Finanzwissen privater Investoren gefordert (vgl. Kapitel 2.1). Bislang wurde jedoch in diesen Arbeiten das Wissen dieser Anleger entweder mittels deren Selbsteinschätzungen erhoben (ADELT et al., 1993; 1994; HARRISON, 1994), oder es wurden stellvertretende Maße eingesetzt, indem der höchste erreichte Bildungsgrad als Indikator für ein Finanzwissensniveau gesetzt wurde (DEVLIN, 2002). VON NITZSCH et al. (2000) verwendeten in ihrer Evaluation Multiple-Choice-Fragen, erhoben aber dabei selbst keinen Anspruch auf eine wissenschaftliche Fundierung des Fragenkatalogs zum Finanzwissen. Ziel muss es daher sein, zunächst das finanzspezifische Wissen von privaten Anlegern in systematischer und fundierter Weise zu erheben und in einem weiteren Schritt

den Einfluss dieses Wissens auf das Anlageverhalten zu bestimmen. Bei der Bestimmung des finanzspezifischen Wissens ist hier der Zugang zu diesem Wissen über die relevante Sichtweise des privaten Anlegers entscheidend. Die erste globale Forschungsfragestellung lautet daher:

Wie ausgeprägt ist das Wissen privater vermögender Anleger in verschiedenen Bereichen der Geldanlage und wirkt sich dieses Finanzwissen auf das gezeigte Anlageverhalten aus?

In einem zweiten Ansatz gilt es, die für den Finanzsektor spezifische Kundenzufriedenheit zu explorieren. Die wirtschaftliche Bedeutung von Kundenzufriedenheit und deren Auswirkung auf die Kundenbindung, welche die entscheidenden Wettbewerbsvorteile im Finanzdienstleistungsgeschäft erbringt, wurde ausführlich im Kapitel 6.5 dargelegt. Die theoretische Auseinandersetzung in Kapitel 6 belegt weiterhin eine Vielzahl von Untersuchungen zur Kundenzufriedenheit für den Dienstleistungsbereich allgemein. Dennoch ist insgesamt eine zu langsame Erforschung von Servicequalität und Kundenzufriedenheit im deutschen Raum zu beklagen (vgl. Kapitel 6), wobei die bislang nur geringe Anzahl an Untersuchungen den Schluss nahelegen, dass eine Vielzahl von Bestimmungsfaktoren existiert, die sich nachhaltig auf die Bildung von Kundenzufriedenheit auswirken können (MAYER & ILLMANN, 2000). Beispielsweise wurde bisher kaum hinterfragt, inwieweit die subjektive Bestimmung von Anlageerfolg und die Zufriedenheit des Anlegers mit der gegebenen Wertentwicklung letztlich die Zufriedenheit mit Finanzdienstleistungen mitbestimmt (vgl. Kapitel 8). Doch auch wenn eine wesentlich intensivere Forschung zur Kundenzufriedenheit mit grundlegenden Modellen begrüßenswert wäre, sind allgemeingültige Aussagen zur Kundenzufriedenheit daraus nur begrenzt ableitbar. Eine generelle Liste von Qualitätsdimensionen ist nicht erstellbar, da jede Art von Service spezifische Anforderungen zu erfüllen hat (BERGMAN & KLEFSJÖ, 2003). Erhebungsinstrumente zur Kundenzufriedenheit mit Universalitätsanspruch verhindern exakte Diagnosen und die Genauigkeit möglicher Verbesserungen (vgl. HENTSCHEL, 1991). Selbst mit einer Untersuchung zur bankspezifischen Kundenzufriedenheit konnten angesichts der sehr unterschiedlichen Kontexte im Bankgeschäft keine generalisierten Ergebnisse für diesen Sektor gewonnen werden (BAHIA & NANTEL, 2000). Obwohl gerade die Kundenzufriedenheitsforschung im Finanzsektor den Referenzfall für Dienstleistung und Kundenorientierung darstellt, ist diese bislang stark vernachlässigt worden (GROß-ENGELMANN, 1999a). Untersuchungen zur Kundenzufriedenheit im

Kontext von Finanzdienstleistungen sind mit besonderen Anforderungen an die Operationalisierbarkeit verbunden (vgl. FISCHER, 2002), wie auch mit den erheblichen Einflüssen von Glaubwürdigkeit und Vertrauen, die den Finanzbereich kennzeichnen (vgl. Kapitel 5 und 6). Dies macht deutlich, dass sich die wissenschaftliche Arbeit auf eine finanzsektorspezifische Darstellung von Kundenzufriedenheit konzentrieren muss, die sich zudem an der für diese Arbeit relevanten Klientel orientiert. Die generelle Forschungsfragestellung zu diesem zweiten Aspekt lautet:

Wie stellt sich die Kundenzufriedenheit spezifisch für den Finanzdienstleistungssektor dar?

Unter einem dritten Gesichtspunkt ist in dieser Arbeit zu analysieren, inwieweit sich der Einfluss eines möglicherweise veränderten Wissensstatus zu Finanzen tatsächlich auf die Kundenzufriedenheit auswirkt. Der Einfluss des, wenn auch stets nur eingeschätzten, Finanzwissens privater Anleger auf deren tatsächliches Anlageverhalten konnte in verschiedenen Untersuchungen belegt werden (vgl. Kapitel 2.1.2). Überdies zeigt sich, dass jene Kunden mit einem höheren Finanzwissen in der Auswahl von Finanzserviceleistungen sehr viel differenzierter und informierter vorgehen (DEVLIN, 2002). Die Determinante Finanzwissen kann zumindest in Teilen die Inanspruchnahme von Finanzprodukten, aber auch von Finanzdienstleistungen erklären (HARRISON, 1994). Parallel dazu wurden mehrfach die höheren Ansprüche an die Anlageberatung insbesondere bei Kunden mit höherer Bildung und deren wachsender Erfahrung in der Kapitalanlage herausgestellt (vgl. Kapitel 2.1.2). Zudem werden für Bankkunden die Eigenverantwortung bei der Altersvorsorge, Geldvermögenszuwachs und das Bewusstsein von der unmittelbaren Abhängigkeit des persönlichen Anlageberaters von der eigenen Bank zunehmend bedeutsam (vgl. Kapitel 2.1.3). Die Brisanz dieser Themen fördert gegebenenfalls die intensivere Beschäftigung mit anlagerelevanten Inhalten und ermöglicht infolgedessen das kritische Hinterfragen der eigenen Anlageberatung. Es wäre daher sinnvoll, Aussagen zum Zusammenhang von Finanzwissen und den Kriterien der Kundenzufriedenheit machen zu können. Dies ist insbesondere deshalb erforderlich, da erst dadurch überhaupt ermöglicht wird, Finanzdienstleistungen und –produkte dem Kunden anzubieten oder weiterführend zu entwickeln, die an das Wissen des Kunden angepasst sind. Das Wissen der Banken über das Finanzwissen ihrer Kunden erlaubt unmittelbar und sehr differenziert, Bedürfnisse zu erkennen. Bisher kann das Bankhaus anhand der Befragungen nach dem Wertpapierhandelsgesetz nur annehmen, welches Risiko der Kunde vermeintlich bereit ist,

einzufragen. Jedoch kann nur die Bank, die genaue Kenntnis darüber hat, wieviel ein Kunde tatsächlich über das Risiko einer Wertpapieranlage weiß, Aufschluss über Informations- und Beratungslücken bekommen. Nur dadurch ist es dem Bankhaus möglich, der Enttäuschung mangels einer differenzierten und dem Kundenwissensstand angemessenen Beratung vorzubeugen und auf Basis der Zufriedenheit und Loyalität ihrer Kunden den Unternehmenserfolg zu gewährleisten. Das Finanzwissen privater Anleger und die Kundenzufriedenheit sind folglich zwei Faktoren, die in ihrem unmittelbaren Zusammenwirken zu erforschen sind. Die dritte globale Forschungsfragestellung ist daher:

Wie ausgeprägt ist der Zusammenhang von finanzspezifischem Wissen privater vermöglicher Anleger und den Ansprüchen an die Kriterien der Kundenzufriedenheit ?

Schließlich wurden in der theoretischen Aufarbeitung der Thematik bestehende Befunde zu verschiedenen Einzelaspekten, die das individuelle Anlegerverhalten potenziell beeinflussen, referiert: Zur Overconfidence (Kapitel 2.2), zum Involvement (Kapitel 2.3) sowie zu den Persönlichkeitsfaktoren Delegationsbereitschaft, Leistungsorientierung, Risikobereitschaft und Kontrollüberzeugung (Kapitel 3) ebenso wie zu soziodemographischen Einflussgrößen auf das Anlageverhalten (Kapitel 4) und zum Einbezug professioneller Ratgeber und Laien in Anlageentscheidungen (Kapitel 5). Allein die Vielzahl der Untersuchungen zu den unterschiedlichsten Determinanten belegt die erhebliche Komplexität des individuellen Anlageverhaltens. Eine vierte übergeordnete Zielstellung dieser Arbeit ist es daher, dazu beizutragen, die genannten bisherigen untersuchten singulären Determinanten individuellen Anlageverhaltens in einem ersten Ansatz in dieser Untersuchung zu aggregieren und zu überprüfen. Die Revision der bekannten Befunde ist auch aus der Perspektive einer generellen Übertragbarkeit der Forschungsergebnisse auf die spezifische Klientel der vermögenden Privatanleger zu vollziehen (vgl. Kapitel 10.1 zu Anlage und Ablauf der Untersuchung). Die Problematik der Nichtgeneralisierbarkeit von Befunden im Finanzsektor wurde am Beispiel der Kundenzufriedenheit bereits zur zweiten globalen Fragestellung dieser Arbeit herausgearbeitet. In gleicher Weise sind klientelspezifische Unterschiede für die Einflussgrößen des Anlageverhaltens in Betracht zu ziehen.

Weiterhin werden speziell zur Overconfidence und zu den wirtschaftlichen Aspekten des tatsächlich gezeigten Anlageverhaltens Untersuchungszugänge aufgetan, welche bislang

nicht realisiert werden konnten. So wurde die Overconfidence im Kontext individuellen Anlageverhaltens bislang stets in den Termini des gezeigten Anlageverhaltens selbst, wie z. B. Transaktionshäufigkeiten, Renditeverlusten oder stellvertretenden Variablen erhoben, jedoch nicht im unmittelbaren Abgleich zum tatsächlichen Finanzwissen. Die dabei gewählte Methode provoziert bei der Erhebung der Overconfidence im Vergleich zu anderen Methoden den Bias in deutlich geringerem Maße (vgl. Kapitel 10.3.4).

Ein weiteres Novum dieser Arbeit ist, dass die vollständigen Konten- und Depotdaten der spezifischen Klientel privater vermögender Kunden zu zwei Erhebungszeitpunkten zur Verfügung stehen (zum Datenschutz vgl. Kapitel 10.1) und dem umfangreichen Datensatz von soziodemographischen, dispositionellen und kognitiven Faktoren gegenübergestellt werden können. Bisherige Untersuchungen, in denen Depot- und Transaktionsdaten analysiert wurden, stehen vielfach im Kontext der Psychologie von Finanzmärkten (z. B. GRINBLATT & KELOHARJU, 2000a) und beziehen sich in ihren Stichproben, wenn private Anleger einbezogen werden, auf Kunden von Brokerhäusern bzw. Kunden, die ihre Finanzgeschäfte via Online-Transaktionen tätigen (u. a. BARBER & ODEAN, 2002; GLASER & WEBER, 2003; LEWELLEN et al., 1977) oder aber Investmentverhalten wird in experimentellen Märkten evaluiert (z. B. KIRCHLER & MACIEJOVSKY, 2002; DITTRICH et al., 2001). Forschungsarbeiten mit Fokus auf dem individuellen Anlageverhalten können zumeist nicht auf die originären Depotdaten zugreifen. Beispielsweise werden auch dann Experimente vor einem Aktienmarkthintergrund herangezogen (BITZ & OEHLER, 1993) oder es werden nicht unmittelbar private Anleger sondern stellvertretend ökonomisch gebildete Probanden, wie Wirtschaftsstudenten, in schriftliche Befragungen eingebunden (BITZ & OEHLER, 1993). Weitere Zugänge zu Anlagedaten hat beispielsweise OEHLER (1999) über unmittelbares Erfragen der Portfoliostruktur privater Anleger erreicht. Diese vier bisherigen Methoden, also die ausschließliche Analyse von Kursentwicklungen, ausschließliche Fragebogenerhebungen zu Investitionsverhalten, Stichprobenanalyse der Konten von Brokerhäusern und kontrollierte Experimente unter Laborbedingungen werden in dieser Form ebenso von WÄRNERYD (2001) zusammengefasst. OEHLER (1999) selbst betont explizit, dass die tatsächliche Portfoliostruktur den wichtigsten Indikator für das Anlageverhalten privater Investoren darstellt.

Zugehörig zur vierten übergeordneten Fragestellung dieser Arbeit, neben einer Überprüfung bestehender Befunde zum individuellen Anlageverhalten wie dargelegt, ist ebenso

aufzuklären, ob bisherige Befunde zu den einzelnen Determinanten des Anlageverhaltens durch die Erklärungskraft anderer Variablen zu reduzieren respektive zu ersetzen sind. Die vierte globale Fragestellung ist wie folgt zu spezifizieren:

Lassen sich bisherige Befunde zu einzelnen Determinanten des Anlageverhaltens bestätigen und sind bisherige Forschungsergebnisse zu Einflussgrößen durch die Erklärungskraft anderer Variablen ersetzbar?

Um diese vier globalen Fragestellungen empirisch operationalisieren und evaluieren zu können, werden im zweiten Abschnitt zur Zielsetzung dieser Arbeit differenziert die Teilfragestellungen dargelegt.

9.2 Konkretisierung der Teilfragestellungen

Verschiedene Autoren sehen im finanzspezifischen Wissen der Anleger einen deutlichen Erklärungswert für ihr Investmentverhalten (DEVLIN, 2002; HARRISON, 1994; SPEED & SMITH, 1992). Allerdings wurde finanzspezifisches Wissen bislang nur als Selbsteinschätzung (ADELT et al., 1994; HARRISON, 1994) oder in spielerischer Form (VON NITZSCH et al., 2000) erhoben, so dass zunächst eine systematische Erhebung des finanzspezifischen Wissens privater Anleger ein Ziel dieser Arbeit darstellt. Ferner wird ein Zusammenhang zwischen wachsender Erfahrung wie auch höherem fachlichen Wissen in Finanzfragen und einer deutlich stärkeren Renditeorientierung bei den privaten Anlegern (ADELT et al., 1994; HARRISON, 1994) postuliert, was insbesondere anhand der systematischen Erhebung des Finanzwissens zu ergründen ist. Schließlich konnte bereits nachgewiesen werden, dass die Renditeorientierung bei der Wahl der Anlage sowohl mit einer gehobenen Bildung als auch mit einem höheren Vermögen einhergeht (ADELT et al., 1994). Folglich ist in einer ersten Hypothese zu überprüfen, inwieweit sich die ausgeprägte Renditeorientierung bei einem höheren Finanzwissen in tatsächlich höheren Renditen niederschlägt:

H1-1: Je größer das finanzspezifische Wissen privater, vermögender Anleger ist, desto höher sind deren erzielte Wertzuwächse bei ihren Geldanlagen. Bei einer höheren Bildung ist der tatsächlich erzielte Wertzuwachs der Geldanlagen höher. Ein höheres Vermögen zeigt eine höhere Rendite an.

Sicherheit und Rendite sind die wichtigsten Kriterien bei der Entscheidung für eine bestimmte Investitionsform für den privaten Anleger, wobei in einem direkten Vergleich der

Sicherheit der Vorrang gegeben wird (ADELT et al., 1994). In den vergangenen Jahren hat eine Entwicklung hin zu renditekräftigeren und damit risikoreicheren Anlageformen stattgefunden. Die Zahl deutscher Aktionäre hat sich im Zeitraum 1996 bis 1999 von 13 % auf 22 % nahezu verdoppelt (DEUTSCHES INSTITUT FÜR ALTERSVORSORGE, 2001) und die Investitionen in Fonds haben sich im selben Zeitraum von 9 % auf 28 % verdreifacht (MERRILL LYNCH/CAP GEMINI ERNST & YOUNG, 2001). So sind zunächst die Vermögensverteilungen der SEB-Kunden hinsichtlich ihrer Risikoeinstufung zu untersuchen. Darüber hinaus geht nach ADELTE et al. (1994) und MÜLLER (1995) ein höherer Aktienbesitz, mit welchem ein gewisses Maß an Risikobereitschaft unterstellt wird, mit einem höheren Bildungsstand und Finanzwissen einher. An dieser Stelle soll der Betrachtung der soziodemographischen Variablen Bildung vorgegriffen werden, da einerseits den geschilderten Befunden nachzugehen ist, andererseits das finanzspezifische Wissen vor dem Hintergrund der beruflichen Ausbildung einbezogen werden sollte. Daraus leitet sich die zu untersuchende Hypothese zu risikofreudigen Anlagen wie folgt ab:

H1-2: Je größer das finanzspezifische Wissen privater, vermögender Anleger ist, desto höhere Vermögensanteile werden in risikoreichere Anlagen investiert. Ebenso ist der Anteil risikoreicher Investitionsformen um so höher, je höher der Bildungsstand der privaten Anleger.

Zur Überprüfung dieser Hypothese soll jedoch nicht ausschließlich der Aktienbesitz als Kriterium für das Risiko einer Anlageform herangezogen werden, sondern die Basis hierfür ist die Risikoklassifizierung, wie diese in *Anhang A2* beschrieben ist.

Die Untersuchungsergebnisse von MERRILL LYNCH/CAP GEMINI ERNST & YOUNG (2001) erbrachten einen Anteil der liquiden Vermögenswerte im Bevölkerungsdurchschnitt von ca. 60 % und einem liquiden Anteil ihres Vermögens von 20 % bis 50% bei privaten Personen mit einem Geldvermögen von mehr als einer Million Euro. Daher ist zuerst der Anteil des liquiden Vermögens am Gesamtvermögen für die spezifische Klientel dieser Arbeit zu erheben. Weiterhin gehen ADELTE et al. (1994) wie auch HARRISON (1994) davon aus, dass von Anlegern mit einem geringeren finanzspezifischen Wissen, verbunden mit geringerer Renditeorientierung, Anlagen mit kurzer Laufzeit und hoher Liquidität bevorzugt werden. Ein höheres Finanzwissen und eine ausgeprägte Renditeorientierung gehen umgekehrt mit geringen Ansprüchen an Liquidität und einem deutlichen Interesse an

längerfristigen Anlageformen einher (ADELT et al., 1994; HARRISON, 1994). Die Hypothese lautet:

H1-3: Je größer das finanzspezifische Wissen privater, vermögender Anleger ist, desto geringer ist der Anteil liquider Mittel am Gesamtvermögen, und umgekehrt je geringer das finanzspezifische Wissen ist, desto höher ist der liquide Anteil am Gesamtvermögen.

Verschiedene Forschungsarbeiten weisen darauf hin, dass bei privaten Anlegern eine Diversifikation im Sinne der Portfoliotheorie kaum gegeben ist (WEBER & CAMERER, 1992; MÜLLER-PETERS, 1999). Allerdings wird der Diversifikationsansatzes nach Markowitz (1952) als Messinstrument der Diversifikation für den individuellen Investor auch vielfach kritisiert (BREUER et al., 1999; JOOS & KILKA, 1999). Eine Alternative zu diesem Ansatz stellt die sogenannte naive Diversifikation dar, was im Kern beinhaltet, möglichst viele Wertpapiere in das Portfolio aufzunehmen, ohne dabei detaillierte Kenntnisse hinsichtlich der Renditeverteilung zu diesen einzelnen Papieren einzubeziehen (BREUER et al., 1999; JOOS & KILKA, 1999). Insgesamt ist bei privaten Anlegern eine sehr geringe Diversifikation innerhalb der Portfolios festzustellen (JOOS & KILKA, 1999). Daher ist vorab der Diversifikationsgrad in der untersuchten Anlegergruppe mit Hilfe der Maßzahlen der naiven Diversifikation zu beschreiben. Daneben zeigen verschiedene Untersuchungsergebnisse, dass bei deutlich vermögenden Kunden ein höherer Diversifikationsgrad vorhanden ist (BITZ & OEHLER, 1993; BLUME & FRIEND, 1975; JOOS & KILKA, 1999). Diese Ergebnisse sind erneut zu überprüfen, ebenso wie die Ausführungen von WÄRNERYD (2001), die auf einen Zusammenhang zwischen Risikofreude und Diversifikation hinweisen.

Dennoch ist das Diversifikationsverhalten auch für den vermögenden Anlegerkreis nicht homogen (JOOS & KILKA, 1999), so dass generell in die Untersuchung einzubeziehen ist, welche Variablen zusätzlich Einfluss auf den Diversifikationsgrad nehmen. Außerdem ist zu hinterfragen, wenn, wie in den Hypothesen H1-1 bis H1-3 dargestellt, das finanzspezifische Wissen auf die wirtschaftlichen Faktoren des Anlageverhaltens Rendite, Risiko und Liquidität einen Einfluss hat, inwieweit sich zudem ein Zusammenhang zum Diversifikationsgrad, der unmittelbar mit einer Risikominimierung verknüpft ist (MARKOWITZ, 1952), erkennen lässt. Dieser Zusammenhang sollte demgemäß in gleicher Weise, wie er sich bei dem Anlageverhalten hinsichtlich der Risikoorientierung ableitet, für den Diversifikationsgrad bestehen, so dass die Hypothese lautet:

H1-4: Je größer das finanzspezifische Wissen privater, vermögender Anleger ist, desto größer ist der Diversifikationsgrad des Portfolios. Daneben ist die Forschungsfrage zu stellen, inwiefern weitere Variablen den Diversifikationsgrad mitbestimmen.

Im Folgenden sind mit Blick auf das tatsächliche Finanzwissen Fragestellungen zur Einschätzung und mithin zur Überschätzung des eigenen Wissens, der sogenannten Overconfidence (u. a. ALPERT & RAIFFA, 1982; FISCHHOFF et al., 1977; LICHTENSTEIN et al., 1982), und ihre Auswirkungen auf das Anlageverhalten zu umreißen (vgl. Kapitel 2.2). Dabei ist ausschließlich die Overconfidence des individuellen Anlegers relevant. Bislang ist eine Vielzahl an Untersuchungen zur Overconfidence im Finanzkontext insbesondere mit privaten Online-Brokern (z. B. BARBER & ODEAN, 2002; GLASER & WEBER, 2003) durchgeführt worden, die als besonders overconfidente und aktive Händler gelten (GLASER & WEBER, 2003). Um die Overconfidence privater Anleger fundiert beurteilen zu können, fehlen Erhebungen anderer Determinanten, wie bisherige Erfahrungen im Anlagebereich oder die objektive Messung des Finanzwissens (ADELT et al., 1994; DEAVES et al., 2003). Bisher ist nicht bekannt, wie ausgeprägt das finanzielle Wissen der Investoren ist und vielleicht kann gerade diese, bisher nicht beachtete Determinante, Overconfidence bei Investmentverhalten besser erklären (DEAVES et al., 2003). Um die Overconfidence tatsächlich als Selbstüberschätzung des Wissens und der Kenntnisse ermitteln zu können, bedarf es zunächst der Erhebung der Overconfidence im Abgleich mit einem Finanzwissenstest, so dass die Forschungsfrage lautet:

Gibt es für die Gruppe privater, vermögender Anleger das Phänomen der Selbstüberschätzung des eigenen Wissens im Finanzbereich und falls ja, wie groß ist diese Overconfidence, gemessen am Finanzwissen?

Darüber hinaus weisen Forschungsbefunde darauf hin, dass mit steigender Erfahrung die Overconfidence ansteigt (KIRCHLER & MACIEJOVSKY, 2002). Mit zunehmender Erfahrung am Finanzmarkt geben die privaten Anleger ihren eigenen Informationen mehr Gewicht, was dazu führt, dass sie entsprechend stärker zu Selbstüberschätzung neigen (KIRCHLER & MACIEJOVSKY, 2002). Gleichzeitig bedeutet dies, dass private Anleger mit keiner oder geringer Erfahrung deutlich weniger overconfident sind (KIRCHLER & MACIEJOVSKY, 2002).

H2-1: Bei privaten, vermögenden Anlegern, die über Erfahrungen in bestimmten Anlagebereichen verfügen, ist die Overconfidence größer als bei denen, die über keine Erfahrung mit bestimmten Anlageformen verfügen.

Die Untersuchung von ODEAN (1998) konnte zeigen, dass overconfidente Investoren die Genauigkeit ihres Wissens zur Einschätzung von finanziellen Risiken überschätzen und demnach die risikoreicheren Portfolios im Vergleich zu den weniger overconfidenten Investoren halten. Zudem belegen Untersuchungsergebnisse, dass weniger overconfidente Investoren die größeren Nettorenditen verdienen (BARBER & ODEAN, 2002) bzw. overconfidente Investoren umgekehrt die geringeren Gewinne erzielen (KIRCHLER & MACIEJOVSKY, 2002). So gilt es zunächst, diese Befunde, die vorrangig aus Untersuchungen mit privaten Online-Brokern stammen, zunächst für die Gruppe privater, vermögender Bankkunden einer Überprüfung zu unterziehen:

H2-2: Je overconfidenter die privaten, vermögenden Anleger sind, desto risikoreicher sind ihre Portfolios und desto geringer sind ihre Gewinne.

Die psychologische Forschung zum individuellen Anlageverhalten hat sich mit dem Overconfidencephänomen vor allem aus der Perspektive der Geschlechtsspezifität befasst (BARBER & ODEAN, 2002; DITTRICH et al., 2001; PIERDZIOCH & STADTMANN, 2003). Es unterliegen zwar beide Geschlechter der Selbstüberschätzung, bei Männern ist dieses Verhaltensmuster allerdings stärker ausgeprägt (LUNDEBERG et al., 1994). Der Unterschied der Selbstüberschätzung zwischen Männern und Frauen ist dann am deutlichsten ausgeprägt, wenn die zu lösende Aufgabe einem traditionell maskulinem Wissensgebiet entstammt (BEYER & BOWDEN, 1997; DEAUX & EMSWILLER, 1974). Insbesondere nach einer Studie im Bereich finanzieller Aufgabenfelder, die dem maskulinen Bereich zuzuordnen sind, fühlen sich Männer deutlich kompetenter (PRINCE, 1993). Darüber hinaus vertrauen sie ihrem Berater deutlich weniger (LEWELLEN et al., 1977). Trotz der Vielzahl der Befunde gibt es widersprüchliche Ergebnisse, wonach ein Zusammenhang zwischen Overconfidence und Geschlecht nicht nachgewiesen werden konnte (DEAVES et al., 2003; DITTRICH et al., 2001). Für die zu untersuchende Anlegergruppe ist daher der Grad der Overconfidence mit Blick auf die Geschlechtsspezifität zu überprüfen, so dass folgende Hypothese daraus hervorgeht:

H2-3: Männer und Frauen unterscheiden sich hinsichtlich ihrer Overconfidence im Kontext des Finanzwissens signifikant voneinander.

Ergebnisse zum Einfluss von Kontrollüberzeugung (vgl. u. a. KRAMPEN, 1991) auf die Overconfidence im Kontext des Anlageverhaltens sind widersprüchlich. So wurden von DITTRICH et al. (2001) Personen, die überwiegend davon überzeugt sind, dass ihr Leben von externen Faktoren kontrolliert wird, sehr viel seltener als overconfident klassifiziert. Umgekehrt stellt sich bei erfolgreichen Handlungen Kontrollüberzeugung ein und die Erfahrung von der Steuerbarkeit bestimmter Situationen resultiert in einem Kompetenzgefühl (MAAS & WEIBLER, 1990). Schließlich steigt mit der wachsenden Erfahrung gleichsam die Overconfidence (KIRCHLER & MACIEJOVSKY, 2002). GLASER und WEBER (2003) erhoben in ihrer Arbeit die Kontrollüberzeugung der Online-Investoren, jedoch ohne signifikante Ergebnisse zum Zusammenhang zur Overconfidence. Unterstellt man einen Zusammenhang von Overconfidence und Kontrollüberzeugung, ist die Hypothese:

H2-4: Je höher die internale Kontrollüberzeugung der privaten Anleger ist, desto höher ist deren Overconfidence.

Neben dem tatsächlichen Finanzwissen und der Overconfidence dessen, ist das Involvement als Bereitschaft des Individuums, sich sowohl kognitiv als auch emotional mit einer gegebenen Thematik auseinander zu setzen (vgl. KROEBER-RIEL & WEINBERG, 1999), die dritte kognitive Determinante, die das individuelle Anlageverhalten mitbestimmen kann. Da Involvement die entscheidende Determinante für Informationssuche ist (ERNSTE, 1998), ist zunächst das Informationsverhalten der privaten, vermögenderen Anleger abzubilden. Nach Untersuchungsergebnissen kann ein höheres Involvement mit einem höheren Informationsstand und damit Finanzwissen einhergehen, dennoch ist diese Korrelation nicht zwingend (ADELT et al., 1994; ERNSTE, 1998; HARRISON, 1994), so dass ferner die Diskrepanz zwischen Involvement und tatsächlichem Finanzwissen für die befragte Anlegergruppe zu bestimmen ist.

Übereinstimmend zeigen Forschungsergebnisse, dass Anleger mit hohem Involvement in risikoreichere Anlagen investieren (ADELT et al., 1994; HARRISON, 1994) und gleichzeitig über eine ausgeprägtere Renditeorientierung verfügen (ADELT et al., 1994; ERNSTE, 1998; HARRISON, 1994). Die Hypothese lautet wie folgt:

H3-1: Je größer das Involvement privater, vermögenderer Anleger ist, desto risikoreicher sind ihre Anlagen und desto größer ist ihre Renditeorientierung.

Ebenso sehen ADELT et al., (1994) bei Personen, die sich stark für Finanzangelegenheiten interessieren, eine enge Beziehung zur Kontrollüberzeugung, da diese die Überzeugung haben, die eigenen Finanzen sicher zu handhaben. Dieser Befund soll überprüft werden:

H3-2: Je größer das Involvement privater, vermögenderer Anleger ist, desto ausgeprägter ist deren interne Kontrollüberzeugung.

Eine weitere Fragestellung zum Involvement ergibt sich aus der Tiefe der Informationsverarbeitung und einer möglicherweise daraus resultierenden Inanspruchnahme des Anlageberaters. Das Involvement kann eine sehr unterschiedliche Wirkung auf die Informationsaufnahme und -verarbeitung zur Folge haben (MEFFERT, 1992). Je nach Aktivierungsgrad und Motivationsstärke zur Informationssuche (TROMMSDORFF, 1989) unterscheidet sich das Ausmaß des Involvements. Ausgehend vom Elaboration Likelihood Model von PETTY und CACIOPPO (1986) ist bei einer hohen Bereitschaft zu einer intensiven Auseinandersetzung mit der relevanten Thematik eine entsprechend breite Informationssuche gegeben (MAYER & ILLMANN, 2000). Umgekehrt resultiert bei einer nur geringen Auseinandersetzung mit vorhandenen Informationen die Informationsverarbeitung über die periphere Route, wobei nicht die eigentlichen Inhalte, sondern Hinweisreize, wie beispielsweise die Glaubwürdigkeit des Gesprächspartners, relevant sind (PETTY & CACIOPPO, 1986). Nach Befunden von ERNSTE (1998) vertrauen gerade Anleger mit geringem Involvement bei Finanzentscheidungen ihrem Berater, um den zusätzlichen Aufwand der weiteren Informationssuche umgehen zu können. Andere Forschungsergebnisse sprechen dafür, dass Anleger, die sich stark in Finanzthemen involvieren, gezielt mehrere voneinander unabhängige Quellen suchen, um deren jeweilige Glaubwürdigkeit zu überprüfen (BELSCHAK & WESSELING, 1999; WISWEDE, 1995). So ist im Kontext des Involvementkonzepts zu untersuchen, ob sich private Anleger mit unterschiedlichem Ausmaß an Involvement zusätzlich in ihrem Ausmaß an Vertrauen ihrem Anlageberater gegenüber bzw. in dem Ausmaß der Selbständigkeit ihrer Anlageentscheidungen unterscheiden.

H3-3: Je geringer das Involvement privater, vermögenderer Anleger ist, desto größer ist das Vertrauen in den Berater. Aber je größer das Involvement der privaten Anleger ist, desto geringer ist das Vertrauen in den Berater und desto eher erfolgen die Kaufentscheidungen zu Wertpapieranlagen selbständig.

Die Delegationsbereitschaft wird im Kontext der Finanzpsychologie als die Bereitschaft eines privaten Anlegers verstanden, den Anlageempfehlungen seines Geldinstitutes zu folgen (ADELT et al., 1994). Vor allem aber sehen ADEL T et al. (1994) in der Delegationsbereitschaft ein eigenständiges und unabhängiges Merkmal. Delegationsbereitschaft umreißt die Frage nach einem generellen „Bestreben, alles selber zu machen“ (ADELT et al., 1994, S. 268). Folglich ist zu hinterfragen, inwieweit diese generelle Delegationsbereitschaft als eigenständiges und unabhängiges Merkmal eine grundlegende Disposition der Persönlichkeit, wie sie durch den Persönlichkeitsfaktor der Autonomie repräsentiert ist, darstellt.

H4-1: Je ausgeprägter der Persönlichkeitsfaktor Autonomie bei privaten, vermögenden Anlegern ist, desto eher erfolgen die Anlageentscheidungen selbständig.

Untersuchungsergebnisse von ADEL T et al. (1994) wie auch von HARRISON (1994) verweisen darauf, dass eine hohe Delegationsbereitschaft als Folge mangelnder Kompetenz des privaten Anlegers in Finanzangelegenheiten betrachtet werden kann. Die Verantwortung und Entscheidungen zu Geldanlagen werden dann eher an das Finanzinstitut delegiert (HARRISON, 1994).

H4-2: Je geringer das finanzspezifische Wissen der privaten, vermögenden Anleger ist, desto eher erfolgen die Anlageentscheidung mit der Unterstützung des Beraters.

Gemäß ADEL T et al. (1994) konnten keine Zusammenhänge zwischen der Delegationsbereitschaft und dem Involvement aufgezeigt werden, obwohl eine größere Delegationsbereitschaft bei höherem Involvement postuliert wurde. Für die zu untersuchende Anlegergruppe soll dieser Aspekt daher erneut überprüft werden.

H4-3: Je geringer das Involvement der privaten Anleger ist, desto größer ist deren Delegationsbereitschaft.

Weitere Befunde belegen eine geringere Delegationsbereitschaft der privaten Anleger vor allem dann, wenn dem Anlageberater zu wenig Vertrauen entgegengebracht wird (ADELT et al., 1994). Das Vertrauen in den Berater ist allerdings nur ein Aspekt von Kundenbindung und Kundenzufriedenheit, so dass insgesamt zu untersuchen ist:

H4-4: Je geringer das Vertrauen in den Berater wie auch die Kundenzufriedenheit der privaten, vermögenden Anleger ist, desto eher erfolgen die Anlageentscheidungen selbständig.

Darüber hinaus vermuteten ADELTE et al. (1994) bei einer größeren internalen Kontrollüberzeugung eine geringere Delegationsbereitschaft, da die Überzeugung, sich mit Finanzdingen souverän auseinandersetzen zu können auch bedeutet, diese allein managen zu wollen. Allerdings ließ sich diese Annahme nicht bestätigen, dennoch soll sie nochmals untersucht werden:

H4-5: Je größer die interne Kontrollüberzeugung der privaten Anleger ist, desto geringer ist deren Delegationsbereitschaft.

Befunde zur Delegationsbereitschaft und zu soziodemographischen Variablen zeigen keinen Einfluss des Geschlechts, wohl aber eine steigende Delegationsbereitschaft mit zunehmendem Alter der privaten Anleger (ADELTE et al., 1994).

H4-6: Je älter die privaten Anleger sind, desto höher ist ihre Delegationsbereitschaft bei Finanzentscheidungen.

Im Kontext des Finanzverhaltens geht WISWEDE (1995) davon aus, dass Anleger mit hoher Erfolgsmotivation erfolgssträchtigere Sparformen wählen. Eine empirische Untersuchung von MÜLLER-PETERS (1999) belegt, dass erfolgsmotivierte Personen deutlich risikoorientierter investieren, was sich in entsprechend risikohaltigeren Portfoliozusammensetzungen zeigte. Allerdings nimmt MÜLLER-PETERS (1999) dabei vereinfachend an, dass eine höhere Erfolgsmotivation mit einer höheren Risikobereitschaft einhergeht, was jedoch nicht den von ihm postulierten generellen Einfluss der Leistungsmotivation als Persönlichkeitskonstrukt belegt, so dass dieses zu überprüfen ist. Zudem ist das Leistungsmotiv nicht universell, das heißt, es ist höchst unwahrscheinlich, dass eine Person in allen Situationen nach Wettbewerb und hoher Leistung strebt (WISWEDE, 1995). Folglich ist der Einfluss der Leistungsorientierung als Persönlichkeitsfaktor auf die Wahl der Anlageformen in Bezug auf die Risikobereitschaft und die Portfoliozusammensetzung zu untersuchen:

H5-1: Je leistungsorientierter private, vermögendere Anleger sind, desto risikofreudiger sind deren Investitionen und desto größer ist die Diversifikation im Portfolio.

Ebenso ist der Frage nachzugehen, wenn das Erfolgsmotiv durch die gewünschte Erzielung höherer Renditen begründet ist, wie stark sich die Renditeorientierung allein, ohne Einbeziehung tatsächlich erzielter Renditen, auf das Anlageverhalten auswirkt und ob Leistungsorientierung und Renditeorientierung als Erfolgsmotivatoren, die auf das Anlageverhalten wirken können, gleichzusetzen sind.

H5-2: Je stärker die Renditeorientierung privater, vermögenderer Anleger ist, desto risikofreudiger sind deren Investitionen und desto größer ist die Diversifikation im Portfolio.

Insgesamt zeigen sich private Anleger mehrheitlich sehr sicherheitsorientiert. Fast zwei Drittel aller Anleger wollen für höhere Renditen keine Risiken eingehen, ein ebenso großer Anteil der Befragten lehnt risikoreiche Anlageformen grundsätzlich ab (MÜLLER-PETERS, 1999). Generell ist die Sicherheitsorientierung deutscher Anleger als sehr stabil zu bezeichnen (ADELT et al., 1994; MERRILL LYNCH/ CAP GEMINI ERNST & YOUNG, 2001). Die Aufteilung des Vermögens der befragten Anleger in den einzelnen Risikoklassen wurde unter der Hypothese H1-2 bereits abgehandelt.

Forschungsbefunde bestätigen einheitlich den persönlichkeitsbezogenen Einfluss der Risikobereitschaft ebenso wie den Einfluss situativer Faktoren auf das Risikoausmaß im Portfolio der privaten Anleger. Verschiedene Ergebnisse verweisen darauf, dass ein Teil der Anleger sich durch die höhere Risikofreude auszeichnet. Für diese Anlegergruppe macht die Lust am Risiko den Reiz an der Finanzanlage aus und es ist nicht der Anspruch an eine höhere Rendite ausschlaggebend für die Wahl risikoreicher Papiere (CARDUCCI & WONG, 1998; HARRISON, 1994; MÜLLER-PETERS, 1999). WÄRNERYD (2001) sieht in den Persönlichkeitscharakteristika einen deutlich höheren Erklärungswert für Risikoverhalten in ökonomischen Kontexten als beispielsweise Wohlstand. GRESSER et al. (2003) konnten zeigen, dass sowohl die verhaltensfernere Persönlichkeitsdisposition der allgemeinen Risikobereitschaft als auch die finanzielle Risikobereitschaft zum tatsächlichen Verhalten in Anlagesituationen in einem hoch signifikanten Zusammenhang stehen.

H6-1: Je höher die allgemeine Risikobereitschaft als Persönlichkeitsfaktor der privaten vermögenderen Anleger ist, desto höher ist der Anteil an risikoreichen Anlageformen im Portfolio.

Dennoch spielt bei der Anlageentscheidung das Renditestreben als situative Komponente eine nicht unerheblich Rolle. Tatsächlich finden sich empirische Belege, wonach die

Bereitschaft, Risiken bei der Geldanlage einzugehen durch den Anreiz der möglichen Rendite mitbestimmt wird und so eher Entscheidungen für renditeorientiertere Anlagen getroffen werden (MÜLLER-PETERS, 1999).

H6-2: Je höher das Renditestreben der privaten Anleger ist und je stärker somit deren Fokus auf dem situativen Anreiz liegt, desto höher sind die risikoreichen Anteile im Portfolio.

Eine höhere Risikoneigung im tatsächlichen Anlageverhalten zeigt sich nach bestehenden Befunden vorrangig bei hoch involvierten Anlegern (MÜLLER-PETERS, 1999). Risikobereite Anleger empfinden eine deutliche höhere Kompetenz in Finanzfragen (MÜLLER-PETERS, 1999), wobei die finanzspezifische Kompetenz bislang in diesem Untersuchungszusammenhang nur als Selbsteinschätzung erfragt, nicht jedoch systematisch erhoben wurde.

H6-3: Je höher das finanzspezifische Wissen privater, vermögender Anleger ist, desto höher sind die risikoreichen Anteile im Portfolio. Je größer das Involvement privater, vermögender Anleger ist, desto höher sind die risikoreichen Anteile im Portfolio.

Ferner zeigt sich ein deutlicher Zusammenhang zwischen persönlichkeitsbezogener allgemeiner Risikobereitschaft und internaler Kontrollüberzeugung. Die individuelle allgemeine Risikolust fällt bei jenen Anlegern höher aus, die glauben, ihr Leben durch personeneigene Merkmale, wie Anstrengung und Fähigkeit, positiv beeinflussen zu können, und daher über eine eher internale Kontrollüberzeugung verfügen (GRESSER et al., 2003; KIEHLING, 2001). Dennoch lässt sich bislang ein Zusammenhang zwischen stärkerer internaler Kontrollüberzeugung und einem tatsächlich höheren finanziellen Risikoverhalten nicht zeigen (GRESSER et al., 2003; MÜLLER-PETERS, 1999). Aufgrund der vielfachen Belege für den Einfluss der Persönlichkeitsfaktoren auf das Anlageverhalten und dem nachgewiesenen Zusammenhang zwischen allgemeiner Risikobereitschaft und internaler Kontrollüberzeugung ist dies erneut zu überprüfen.

H6-4: Je höher die internale Kontrollüberzeugung privater, vermögender Anleger ist, desto höher ist deren dispositionale Risikobereitschaft und desto höher sind die risikoreichen Anteile im Portfolio.

Der Zusammenhang zwischen hoher internaler Kontrollüberzeugung und allgemeiner Risikobereitschaft (GRESSER et al., 2003; KIEHLING, 2001) wurde in den Ausführungen zu Hypothese H6-4 bereits dargelegt. Ebenso wurde bereits angeführt, dass kein Einfluss der

Kontrollüberzeugung auf das spezifische finanzielle Risikoverhalten belegt werden konnte (GRESSER et al., 2003; MÜLLER-PETERS, 1999). Für die spezifische Beziehung von Kontrollüberzeugung und allgemeiner Risikobereitschaft bzw. finanziellem Risikoverhalten ist die Hypothese **H7-1** daher identisch mit der Hypothese H6-4.

Auch wenn nach GRESSER et al., (2003) die Kontrollüberzeugung keinen Beitrag zur Erklärung des Anlageverhaltens leistet, steht dem die Aussage KIEHLINGs (2001) gegenüber, wonach zumindest die finanzielle Risikoneigung der Anleger mit stärkerer internaler Kontrollüberzeugung höher ist. Überdies ist zu hinterfragen, ob die internele Kontrollüberzeugung als Persönlichkeitsfaktor einen Beitrag zur Erklärung von anderen Kriterien des Anlageverhaltens bieten kann. So ist die Hypothese naheliegend, dass Anleger, die von einer hohen Selbstwirksamkeit bei ihren Handlungen überzeugt sind, ein höheres Maß an Eigenständigkeit bei ihren Finanzentscheidungen zeigen. Des Weiteren kann ein hohes Maß an wahrgenommener Selbstwirksamkeit bedeuten, dass sich diese Anleger stärker mit ihrem Portfolio befassen und so eine deutlich höhere Diversifizierung in ihrem Depot erreichen und höhere Renditen anstreben, so dass sich folgende Hypothese daraus ableitet:

H7-2: Je höher die internele Kontrollüberzeugung privater, vermögender Anleger ist, desto höher ist die Diversifizierung im Portfolio und desto höher ist die angestrebte Rendite. Je höher die internele Kontrollüberzeugung privater, vermögender Anleger ist, desto eher werden Entscheidungen in den einzelnen Anlagebereichen selbständig getroffen.

Ferner ist in Studien verschiedentlich der Zusammenhang von Kontrollüberzeugung und Overconfidence untersucht worden, allerdings sind die Befunde dazu widersprüchlich. Nach Ergebnissen von DITTRICH et al. (2001) ist die beschriebene Korrelation signifikant: Personen mit geringer internaler Kontrollüberzeugung werden sehr viel seltener als overconfident klassifiziert. GLASER und WEBER (2003) konnten dieses Ergebnis in ihrer Arbeit nicht bestätigen. Dennoch erscheint der Ansatz folgerichtig, dass Personen, die generell eine höhere internele Kontrollüberzeugung aufweisen, Situationen eher als kontrollierbar einschätzen und dass bei erfolgreicher Kontrollausübung das Gefühl eigener Kompetenz ansteigt und eine Überschätzung der eigenen Fähigkeiten resultiert (KIEHLING, 2001; MAAS & WEIBLER, 1990). So lautet die Hypothese:

H7-3: Je höher die internele Kontrollüberzeugung privater, vermögender Anleger ist, desto stärker ausgeprägt ist deren Overconfidence hinsichtlich ihres Finanzwissens.

Die Einbeziehung unterschiedlicher Bezugspersonen beruht unter anderem auf dem Streben des Individuums, Entscheidungen auf einer möglichst breiten Basis von Informationen treffen zu können (BEARDEN & ETZEL, 1982). Die Befunde, welche Personen bei Finanzentscheidungen ins Vertrauen gezogen werden, sind nicht einheitlich. Einige Untersuchungen betonen die von den Anlegern höher bewertete Verlässlichkeit der Informationen bei Freunden, Bekannten und Familienmitgliedern (BELSCHAK & WESSELING, 1999; KUNZ, 2002). Andere Ergebnisse weisen auf ein größeres Vertrauen der Anleger zu ihrem Anlageberater hin (ERNSTE, 1998; SCHNEIDER, 1991). Die grundsätzliche Problematik ist dabei, die Glaubwürdigkeit der Quellen einzuschätzen, da der Wahrheitsgehalt von Finanzinformationen meist nicht unmittelbar nachzuprüfen ist (BELSCHAK & WESSELING, 1999). Die Glaubwürdigkeit kann allerdings erhöht werden, wenn mehrere, voneinander unabhängige Informationsquellen gleichlautende Botschaften erbringen (BELSCHAK & WESSELING, 1999; WILDER, 1977; WISWEDE, 1995). Es ist daher zu erheben, mit welchen Personen des privaten und professionellen Umfelds sich private Anleger bei anstehenden Finanzentscheidungen besprechen bzw. inwieweit tatsächlich verschiedene Quellen konsultiert werden. Ferner ist zu hinterfragen, ob sich das Einbeziehen unterschiedlicher Gesprächspartner, um mit deren Hilfe eine fundierte Informationsbasis erreichen zu können, im Anlageverhalten niederschlägt:

H8-1: Private Anleger, die mehrere, voneinander unabhängige Gesprächspartner bei Finanzentscheidungen einbeziehen, unterscheiden sich in ihrem Anlageverhalten hinsichtlich Risiko, Diversifikation und Wertzuwachs von jenen Anlegern, die sich gar nicht oder nur wenig mit anderen Gesprächspartnern zur Anlagethematik auseinandersetzen.

Zusätzlich bedeutet die Frage nach der Glaubwürdigkeit für den Anleger aber vor allem, inwieweit der Kunde dem Berater des Bankhauses überhaupt vertrauen kann und dieser ausreichend die Ziele des Anlegers berücksichtigt oder aber primär bankeigene Interessen verfolgt (FISCHER, 2002, vgl. Kapitel 5). Zu überprüfen ist daher, ob private Anleger ausschließlich ihrem Bankberater vertrauen bzw. wie ausgeprägt das Vertrauen zum Berater überhaupt ist. Zudem schließt sich die Frage an, ob sich das Ausmaß des Vertrauens dem Berater gegenüber im tatsächlichen Delegationsverhalten zeigt:

H8-2: Private Anleger, die ausschließlich ihrem Berater vertrauen, delegieren ihre Finanzentscheidungen stärker an ihren Berater als jene Anleger mit geringerem Vertrauen.

Der Einfluss der soziodemographischen Variablen Alter auf die Kriterien des Anlageverhaltens wurde mehrfach nachgewiesen. So wird älteren Anlegern eine geringere Renditeorientierung sowie ein rückläufiges Involvement zugewiesen (ADELT & FELDMANN, 1999). Ebenso sinkt die Risikobereitschaft der älteren Anleger ab, die unter 50jährigen werden hingegen als die risikofreudigsten Anleger eingestuft (ADELT et al., 1993; ADELT & FELDMANN, 1999). Der Liquiditätswunsch ist in der Gruppe ab 65 Jahren am höchsten ausgeprägt (ADELT & FELDMANN, 1999). Zu hinterfragen ist, inwieweit diese aus einer Repräsentativerhebung in der Bundesrepublik stammenden Daten auf die spezifischere Klientel der privaten und eher vermögenden Anleger übertragbar ist:

H9-1: Je älter die privaten Anleger sind, desto geringer ausgeprägt ist ihre Renditeorientierung, desto geringer ist der Anteil risikobehafteter Anlageformen und desto ausgeprägter ist deren Liquiditätswunsch.

Geschlechtsspezifische Unterschiede im Anlageverhalten wurden nicht nur für den Bereich der Overconfidence festgestellt. Darüber hinaus wird Männern neben einem deutlich höheren Involvement ein stärkeres Renditebewusstsein und eine geringere Sicherheitsorientierung zugeschrieben (ADELT et al., 1993; 1994). Es ist zu überprüfen, inwieweit die hier untersuchte Klientel ebenso zutreffend im Hinblick auf diese Forschungsbefunde beschrieben werden kann:

H9-2: Frauen zeigen sich im Vergleich zu Männern in ihrem Anlageverhalten weniger renditeorientiert und weniger risikofreudig.

Eine gehobenen Bildung, insbesondere ein Hochschulabschluss, wird als eine Bestimmungsgröße für eine stärkere Renditeorientierung wie auch ein ausgeprägteres Risikoverhalten bei der Kapitalanlage angesehen (ADELT et al., 1993; 1994; WÄRNERYD; 2001). Auch hier steht die Frage der Generalisierbarkeit der Befunde und die Überlegung, inwieweit spezifischere Bildungsaspekte, wie z. B. eine wirtschaftlich fundierte Ausbildung, zusätzliche Erklärungsansätze bieten.

H9-3: Private Anleger mit höheren oder wirtschaftsorientierten Bildungsabschlüssen sind renditeorientierter und erzielen höhere Wertzuwächse und legen größere Vermögensanteile in risikoreicheren Anlageformen an.

Verschiedene Autoren (ADELT et al., 1993; 1994; ERNSTE, 1998; WÄRNERYD, 2001) konnten belegen, dass ein größeres Vermögen bei privaten Anlegern nicht zur Erklärung von

Präferenzen für bestimmte Anlageformen beiträgt. Dennoch werden auch diese Befunde für die zu untersuchende Klientel nachgeprüft. Allein die Möglichkeit einer deutlich stärkeren Diversifikation bei einem größeren Vermögen gestattet ebenso die Investition höherer Vermögensanteile sowohl in risikoreicheren wie auch in längerfristigeren Anlagen. Dadurch ist gleichermaßen die Chance auf höhere Wertzuwächse gegeben.

H9-4: Je größer das Vermögen der privaten Anleger ist, desto stärker ist das Vermögen diversifiziert und desto höher sind die Anteile des Kapitals in risikoreicheren Anlageformen. Ebenso sind höhere Vermögensanteile in weniger liquiden Anlageformen gebunden und insgesamt sind die prozentualen Wertzuwächse bei einem größeren Vermögen höher.

Die Notwendigkeit einer Kundenzufriedenheitsforschung spezifisch für den Finanzsektor und die damit verbundenen Probleme wurden bereits in den Ausführungen zur zweiten globalen Fragestellung in diesem Kapitel dargelegt. Im Detail bedarf es zunächst der Abbildung der Zufriedenheit des Kundensegments privater, vermögender Anleger mit den ihnen angebotenen Finanzdienstleistungen anhand des modifizierten SERVQUAL (vgl. Kapitel 10.3.6). Für die Dimensionen der Kundenzufriedenheit nach PARASURAMAN et al. (1985) lässt sich mehrfach eine Rangreihe bestätigen, wonach die Zuverlässigkeit die wichtigste Dimension für Kunden ist, gefolgt von Entgegenkommen, Souveränität und Einfühlung (BERGMAN & KLEFSJÖ, 2003; KOTLER, 2000). Es besteht die Kritik, dass eine allgemein gültige Liste von Qualitätsdimensionen aufgrund der Spezifität von Serviceanforderungen nicht erstellbar und daher für jedes Forschungsvorhaben zu prüfen und gegebenenfalls zu modifizieren ist, unter Umständen auch in ihrer unterschiedlichen Schwerpunktsetzung (BERGMAN & KLEFSJÖ, 2003). Dies ist für diese Arbeit umzusetzen.

Nur wenige Untersuchungen befassen sich bislang mit dem Einfluss einzelner Determinanten auf die Kundenzufriedenheit bei Dienstleistungen, obwohl eine Vielzahl von Bestimmungsgrößen angenommen werden kann (MAYER & ILLMANN, 2000). In Ausführungen zu Kundenzufriedenheit und Kundennähe des Interaktionsverhaltens (HOMBURG, 1995; HOMBURG & FAßNACHT, 1998) wird vornehmlich die Perspektive des Dienstleistungsanbieters fokussiert. Eigenschaften und Verhaltensweisen des Kunden, die zunächst in die Interaktion einfließen und sich letztlich auf die Kundenzufriedenheit auswirken, sind dabei nicht untersucht worden. Zu hinterfragen ist daher, welche Bestimmungsfaktoren hier möglicherweise eine Rolle spielen. So konnte nachgewiesen

werden, dass die Variable Involvement eine Auswirkung auf die Kundenzufriedenheit hat. Mit einer hohen Ausprägung an Kundenzufriedenheit kann gerechnet werden, wenn gleichzeitig ein hohes Involvement vorliegt (BABIN et al., 1994), was wiederum für die spezifische Klientel zu überprüfen ist:

H10-1: Bei einem stärkeren Involvement privater, vermögenderer Anleger zeigt sich eine höhere Kundenzufriedenheit.

Unter Bezugnahme auf das Prosuming-Konzept (MICHEL, 1996; NORMANN, 1984; TOFFLER, 1980) ist zu erheben, inwieweit bei höheren Anteilen eigener eingebrachter Leistungen durch den Kunden tatsächlich eine höhere Kundenzufriedenheit resultiert. Kerngedanke dabei ist, dass der Kunde als „Prosumer“ durch den eigenen Leistungsanteil mögliche Lücken in der Serviceerbringung vermeidet bzw. selbst schließt (MICHEL, 1996). Zunächst ist aber zu bestimmen, ob „Prosumer“, also Anleger mit hohem Selbstständigkeitsgrad in ihren Finanzentscheidungen, über eine höhere Kundenzufriedenheit verfügen:

H10-2: Je stärker das Ausmaß, in welchem private, vermögendere Anleger ihre Finanzangelegenheiten selbständig entscheiden, desto höher ist deren Kundenzufriedenheit.

Es ist nicht ausschließlich das allgemein höhere Bildungsniveau, welches für das höhere Anspruchsdenken und die verstärkte kritische Haltung der Kunden im Bankensektor verantwortlich ist (ADELT et al., 1993; 1994; DAMIANI, 1991), worauf in Hypothese H10-5 noch einzugehen sein wird. So wurde unter anderem der Einfluss des Involvements auf die Kundenzufriedenheit (BABIN et al., 1994) bereits beschrieben. Wenn nun das Involvement als eine Form der aktiven Auseinandersetzung des Kunden mit Finanzen die Kundenzufriedenheit beeinflusst, erscheint die Annahme naheliegend, dass das finanzspezifische Wissen als weiterer kognitiver Aspekt gleichsam einen Einfluss auf die Kundenzufriedenheit ausübt, wenn auch möglichenfalls in gegenläufiger Richtung. Bereits nachgewiesen werden konnte, dass Kunden mit gehobenem Finanzwissen der Auswahl von unterschiedlichen Anlageformen aufmerksamer und differenzierter begegnen (DEVLIN, 2002). Auch die Aussagen von ADELTE et al. (1993; 1994) weisen nachdrücklich auf den veränderten finanzspezifischen Wissensstand der Anleger hin und heben diesen als eine zunehmend einflussreiche Größe für die Beratung hervor. Neben der stärkeren inhaltlichen Auseinandersetzung mit der eigenen Vermögensanlage dringen kritische Aspekte der Anlageberatung stärker in das Bewusstsein der Kunden. FISCHER (2002) spricht von der

Loyalitätsproblematik im Finanzwesen, andere Autoren weisen auf mögliche Kompetenzdefizite der Anlageberater hin (MITTERNACHT & RUESCH, 1995; RUDA, 1988). Somit ist denkbar, dass aufgrund des gehobenen Kenntnisstandes zu Finanzanlagen die privaten Anleger deutlich höhere Ansprüche an Finanzdienstleistungen stellen und sie werden dadurch gleichzeitig in die Lage versetzt, sich kritischer und fundierter mit ihren Anlageberatern auseinander zu setzen:

H10-3a: Bei einem höheren finanzspezifischen Wissen privater Anleger ist deren Kundenzufriedenheit geringer.

Ergänzend zum Zusammenhang von finanzspezifischem Wissen und Kundenzufriedenheit ist die Verbindung genau dieser beiden Variablen im Kontext des Prosuming-Konzepts zu analysieren. Damit dem Kunden Prosuming-Aktivitäten überhaupt möglich sind, bedarf es seinerseits bestimmter Voraussetzungen, sogenannter potenzialorientierter Faktoren (MICHEL, 1996). Einer dieser Prosumingfaktoren ist, wie auch von MICHEL (1996) benannt, das Wissen bzw. das Know-How. Zu prüfen ist, inwieweit der voraussetzende Faktor Wissen, und hier spezifisch Finanzwissen, im Zusammenhang mit einer größeren Kundenzufriedenheit steht.

H10-3b: Bei einem höheren finanzspezifischen Wissen der privaten Anleger und gleichzeitig höherer Eigenständigkeit bei Finanzentscheidungen, ist deren Kundenzufriedenheit höher ausgeprägt.

Beide Ansätze sind in der Literatur schlüssig und nachvollziehbar dargelegt, für den Finanzsektor jedoch nicht überprüft. Auch wenn die Ansätze zu gegenläufigen Ergebnissen in Bezug auf die Kundenzufriedenheit gelangen, wäre eine Entscheidung für eventuell einen der Ansätze ohne den Nachweis empirischer Daten unzulässig, so dass beide Ansätze einzubeziehen sind.

Daneben ist ein weiterer Ansatz zu verfolgen, wonach nicht, wie soeben beschrieben, unmittelbar das höhere finanzspezifische Wissen den Grad der Kundenzufriedenheit mitbestimmt, sondern letztlich die eigene Einschätzung respektive Überschätzung des Finanzwissens maßgeblich ist und daher die Overconfidence einen Indikator für die Kundenzufriedenheit darstellt. Zunächst ist zu überprüfen, ob nicht das höhere Finanzwissen per se, sondern die Annahme der Anleger, über einen guten und erweiterten Kenntnisstand diesbezüglich zu verfügen, die Ansprüche an die Beratung steigen lässt. Zudem ist auch hier

wesentlich, dass die Anlageberatung in Teilen in ein kritisches Licht gerückt ist, wie bereits ausgeführt wurde.

H10-4a: Je größer die Overconfidence zum finanzspezifischen Wissen der privaten Anleger ist, desto geringer ist deren Kundenzufriedenheit.

Betrachtet man jedoch wiederum das Prosuming-Konzept, ist ebenso denkbar, dass nicht das Finanzwissen die Voraussetzung für eine hohe Eigenständigkeit bei Anlageentscheidungen darstellt, was letztlich in einer höheren Kundenzufriedenheit münden kann, sondern vielmehr die Annahme der Anleger, über ein fundiertes Wissen zu verfügen. Diese Einschätzung, und mögliche Überschätzung, gibt dem Anleger die Sicherheit für selbständige Entscheidungen. Zusätzlich kann bei überhöhtem selbsteingeschätztem Wissen und dem Bewusstsein um die Eigenverantwortlichkeit der Anlageentscheidungen, ähnlich dem Ansatz der kognitiven Dissonanz (FESTINGER, 1957), eine hohe Zufriedenheit mit der aktuellen Anlagesituation und einhergehend der Betreuung des Bankhauses resultieren. Dieser Ansatz ist ebenfalls zu erörtern:

H10-4b: Je größer die Overconfidence zum finanzspezifischen Wissen der privaten Anleger ist und diese Anleger gleichzeitig ihre Anlageentscheidungen in hohem Maße eigenständig treffen, desto größer ist deren Kundenzufriedenheit.

Die insgesamt höheren Ansprüche der Kunden an die Anlageberatung sehen verschiedene Autoren gleichermaßen in einer gestiegenen Bildung begründet (u. a. ADELTA et al., 1993; 1994; DAMIANI, 1991).

H10-5: Private Anleger mit höherer Bildung stellen höhere Ansprüche an die Beratung und sind weniger zufrieden.

Schließlich konnten LEWELLEN et al. (1977) in ihrer Untersuchung zum Anlageverhalten privater Investoren zeigen, dass Männer weniger ihren Beratern vertrauen. Der geschlechtsspezifische Zusammenhang zum Vertrauen, vorstellbar auch eingebettet in die Frage nach höheren Maßstäben an die Kundenzufriedenheit generell, soll hier erörtert werden:

H10-6: Männer vertrauen weniger ihrem Berater und haben höhere Ansprüche an die Kundenzufriedenheit.

In diesem letzten Hypothesenblock wird die Frage zu stellen sein, was eine gute und zufriedenstellende Rendite (vgl. LEWELLEN et al., 1977; 1979) ausmacht. Ebenso sollte hinterfragt werden, inwieweit bei allen auf Kundenseite denkbaren und genannten Einflussfaktoren auf die Kundenzufriedenheit nicht letztlich die erreichte Rendite die deutlichste Aussage erlaubt:

H10-7: Je zufriedener private Investoren mit ihrer erzielten Rendite sind, desto größer ist die Kundenzufriedenheit in den einzelnen Qualitätsdimensionen.

Bisherige Forschungsarbeiten haben sich kaum mit einer subjektiven Bestimmung von Anlageerfolg befasst. Wie letztlich erwünschte und erzielte Renditen von privaten Anlegern bewertet werden und welchen Einfluss dieser Aspekt möglicherweise auf das Anlageverhalten, aber auch die Anlageberatung hat, wurde nicht aufgegriffen. In sehr wenigen Arbeiten wird überhaupt die Wichtigkeit einer vom Anleger als „gut“ bzw. „zufriedenstellend“ bewerteten Rendite beachtet (ADIG, 1974; LELLEK, 1984; OEHLER, 1990b). Was als zufriedenstellend gilt, wurde nicht herausgearbeitet. Es wurde in einer einzelnen Studie festgehalten (ADIG, 1974), dass sich die Vorstellungen der privaten Anleger über die jährliche Wertentwicklung stets in den gleichen Größenordnungen bewegen und die Art der Anlageformen, in die dabei investiert wird, von den Anlegern unbeachtet bleiben. Angesichts einer intensiveren Auseinandersetzung mit den eigenen finanziellen Belangen (u. a. FISCHER, 2002) sowie einer veränderten Strukturierung des Vermögens hin zu innovativeren Anlagen mit attraktiveren Renditemöglichkeiten (EPPLER, 1990; MERRILL LYNCH/CAP GEMINI ERNST & YOUNG, 2001) sollte für die untersuchte Anlegergruppierung nachgeprüft werden, inwieweit dennoch Zusammenhänge zwischen Renditeansprüchen und genutzten Investitionsformen der Anleger bestehen:

H11-1: Ein höherer Renditeanspruch der privaten Anleger spiegelt sich in einem risikoreicheren und damit chancenorientierterem Anlageverhalten.

In den Hypothesen der Leistungsorientierung (H5-1 und H5-2) wird bereits hinterfragt, inwieweit sich Anlageverhalten durch die Leistungsorientierung als Persönlichkeitsfaktor und die Renditeorientierung begründet. Ebenfalls wurde dazu der Einfluss der dispositionellen Leistungsorientierung auf die Renditeorientierung und schließlich die Zufriedenheit mit erzielten Wertzuwächsen untersucht und wird an dieser Stelle (Kapitel 1.4.2, Tabelle 1.4.2.4) beantwortet. Zur umfassenden Klärung der Determinanten von Renditezufriedenheit und Renditeorientierung, ist die Hypothese hier anzuführen:

H11-2: Je leistungsorientierter private Anleger sind, desto höher sind die Ansprüche an die zu erzielenden Renditen und desto eher sind sie unzufrieden mit der tatsächlichen Wertentwicklung.

Weitere Fragestellungen zu Renditeanspruch und Renditezufriedenheit sind aufgrund fehlender weiterer Forschungsansätze explorativ. So steht am Beginn die Deskription vom Zufriedenheitsgrad der Anleger mit den erreichten Wertzuwächsen und konkrete Zahlenangaben, was zufriedenstellende und minimale Renditen für den Anleger sind. Keineswegs zwingend ist ein klarer Zusammenhang von den Ansprüchen an Renditen und der Bewertung der tatsächlich erzielten Renditen, so dass dieser zu analysieren ist. Schließlich ist aufzulösen, inwieweit sich neben den bereits angesprochenen Persönlichkeitsfaktoren kognitive Variablen, wie das Involvement oder das finanzspezifische Wissen, auf das Renditestreben in unterschiedlichen Größenordnungen auswirken und wie sich daraus möglicherweise Unterschiede in der Zufriedenheit mit den erreichten Wertzuwächsen ableiten.

Abschließend gibt die Abbildung 9.2.1 einen Überblick über die in der Arbeit erhobenen potenziellen Einflussgrößen auf das Anlageverhalten einerseits sowie auf Kundenzufriedenheit und Zufriedenheit mit der Wertentwicklung andererseits. Es ist hervorzuheben, dass es nicht Ziel der vorliegenden Arbeit ist, ein vollständiges Modell des individuellen Anlageverhaltens zu entwickeln. Zu diesem Zeitpunkt ist noch nicht der Einfluss aller relevanten Variablen auf das Anlageverhalten entdeckt und operationalisiert. Zunächst ist es notwendig, überhaupt den Einfluss der einzelnen, in Teilen auch bisher nicht systematisch erhobenen Einflussgrößen insgesamt auf das Anlageverhalten zu bestimmen und diesen in einem ersten Schritt zusätzlich vor dem Hintergrund der Zufriedenheit mit Anlageerfolg und –beratung und deren Bestimmungsgrößen zu bewerten. Die Anzahl bisheriger Befunde zu den genannten Einzelaspekten, die das Anlageverhalten beeinflussen, lässt die Komplexität eines Modells erahnen, das individuelles Anlageverhalten vollständig abbilden könnte. Dies gilt erst recht, wenn die exakten Wirkungszusammenhänge zu den individuellen Bedürfnissen und Bewertungen privater Anleger von Anlage- und Finanzdienstleistungen einbezogen werden, was im Rahmen zukünftiger Forschung zu entwickeln sein wird.

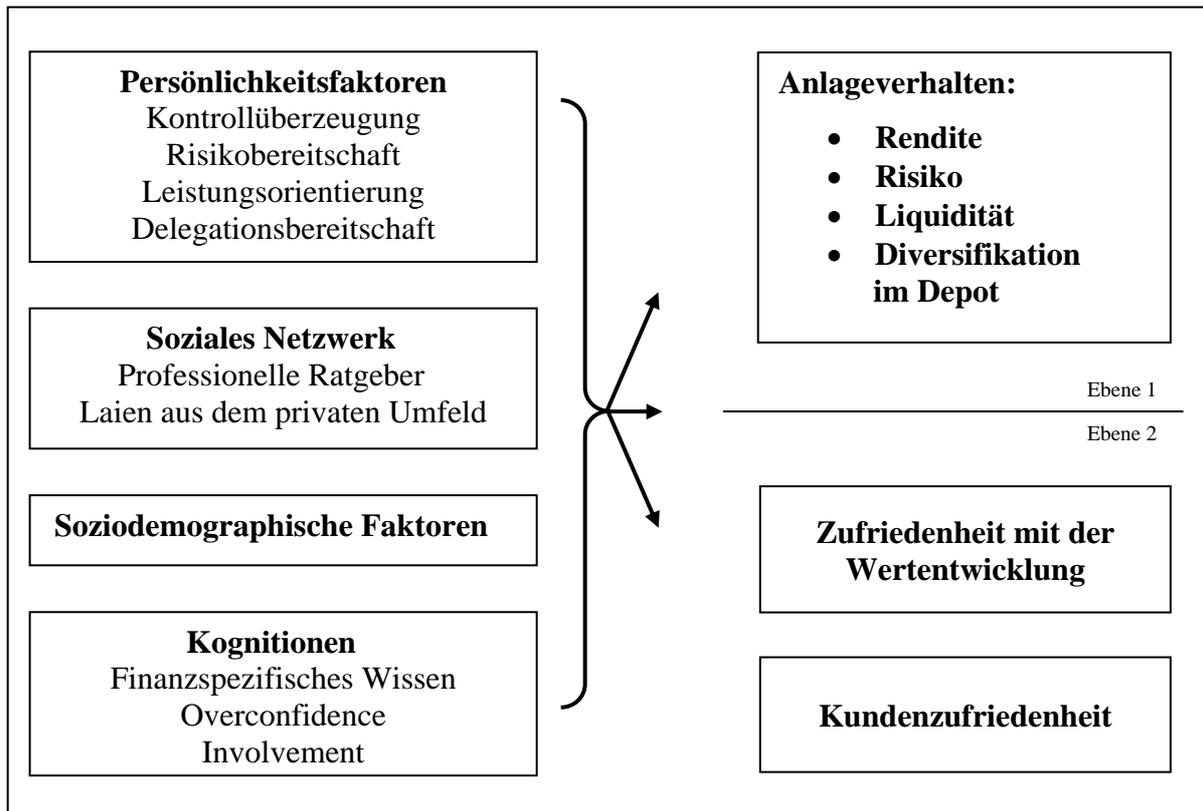


Abbildung 9.2.1: Überblick über die im Rahmen der Forschungsarbeit erhobenen Einflussgrößen des individuellen Anlageverhaltens sowie der Kundenzufriedenheit und der Zufriedenheit mit der Wertentwicklung

10 Methodisches Vorgehen

In diesem Teil der Arbeit sollen die Durchführung der Untersuchung, die Gewinnung der Stichprobe und ihre Deskription anhand soziodemographischer Variablen, die Konstruktion der Erhebungsinstrumente und ihre empirische Überprüfung sowie die statistischen Analyseverfahren beschrieben werden. Zu Beginn wird das Vorgehen zur Rekrutierung der Untersuchungsstichprobe beschrieben und im Anschluss die Zusammensetzung der Stichprobe nach verschiedenen Kriterien detailliert dargestellt. Im nachstehenden Abschnitt werden die eingesetzten, teils übernommenen, teils selbst entwickelten Erhebungsinstrumente erläutert. Abschließend erfolgt zu diesem Kapitel ein Abriss der eingesetzten Analysemethoden.

10.1 Anlage und Ablauf der Untersuchung

Die Untersuchung wurde in Zusammenarbeit mit drei Filialen der SEB AG (Skandinaviska Enskilda Banken Aktiengesellschaft), im Folgenden als SEB bezeichnet, in Bonn und Köln durchgeführt. Vor Beginn der Untersuchung wurden im März 2005 vom Leiter der Filialen die aktuellen Depotbestände sowie Guthaben auf Festgeld- und Sparkonten von den für die Erhebung in Frage kommenden Kunden festgehalten. Die Befragungen selbst wurden von September bis Dezember 2005 durchgeführt. Die Einbindung der Anlageberater in die Befragung durch eine direkte Ansprache der Kunden nach Beratungsgesprächen erwies sich aus zeitlichen Gründen als zu langwierig. Daher wurden die potenziell zu befragenden Kunden durch den Leiter der Filialen telefonisch oder im direkten Kundenkontakt angesprochen und zu einem Befragungstermin eingeladen. Diese Vorgehensweise erwies sich als sehr effizient, denn der Zugang zu den zu Befragenden erfolgte über eine ihnen bereits gut bekannte Vertrauensperson des Bankhauses, so dass die Vertrauensbasis für die Teilnahme an der Befragung zu der sensiblen Thematik „Geldanlage“ geschaffen werden konnte (vgl. dazu LAMNEK, 1993). Die Kunden erhielten vorab ein Begleitschreiben der Rheinischen Friedrich-Wilhelms-Universität Bonn (siehe *Anhang B1*), welches Hintergründe und Ziele der Erhebung wie auch die daraus erwachsenden Kundenvorteile darstellt. Die Zusicherung der Anonymität war ebenfalls Bestandteil des Anschreibens. Für Rückfragen war eine Telefonnummer und Email-Adresse angegeben. Unterschrieben war das Anschreiben von Professor Georg Rudinger sowie der Autorin.

Es wurde bereits in der Einführung zur Thematik auf die Zielgruppe der vorliegenden Arbeit eingegangen. Die Untersuchung konzentriert sich auf die private Kundschaft mit mittlerem bis gehobenem Vermögen, im Folgenden als „vermögende“ bzw. „vermögendere Anleger“ bezeichnet. Es sind gerade diese Bankkunden, die mit ihrem Bedarf nach Beratung und Anlageleistungen für ihre Vermögensanlagen zentral für das Provisionsgeschäft der deutschen Banken sind (OEHLER, 1990b). Die vermögendere Klientel ist im Vergleich zum Massengeschäft ein überaus wichtiges Segment der Bankhäuser, welches sich unmittelbar auf die Unternehmenszuwächse auswirkt (DAMIANI, 1991; WELDON, 1998) und überdies das wachsende Segment auf dem Europäischen Markt darstellt (WELDON, 1998). Die Wichtigkeit, sich unter verstärkten Wettbewerbsbedingungen und größer werdendem Rationalisierungsdruck im Bankdienstleistungssektor auf profitable Kundengruppen und die Identifizierung derer Bedürfnisse zu konzentrieren, wird gleichsam von HARRISON (1994) hervorgehoben.

Eine einheitliche Maßgabe, wann Privatpersonen respektive diese als Bankkunden als vermögend gelten, existiert nicht. OEHLER (1990b) erfasst in seiner Untersuchung vermögende Privatkunden mit einem Anlagevolumen ab 100 000 DM. Dieses Limit wird für diese Untersuchung aufgegriffen und mit entsprechend 50 000 Euro festgesetzt. Diese Größenordnung erscheint überdies sinnvoll, wenn man generell die Vermögensverteilung in Deutschland betrachtet. Das DEUTSCHE INSTITUT FÜR ALTERSVORSORGE verweist 2002 in seiner Studie zum Sparverhalten der Deutschen darauf, dass die Haushalte, die ein nennenswertes Vermögen besitzen, im Mittel über nur 32 000 Euro verfügen. Somit sollte, selbst bei Berücksichtigung der Inflation, die gesetzte Grenze für „vermögendere“ Privatpersonen mit einem Anlagevermögen von 50 000 Euro hoch genug gesetzt sein. Dieses Bild wird von weiteren Angaben bestätigt, betrachtet man das durchschnittliche Geldvermögensportfolio der Haushalte nach Altersgruppen (DEUTSCHES INSTITUT FÜR ALTERSVORSORGE, 2001). Danach würden lediglich die 55 bis 59jährigen die Anlagegröße von 50 000 Euro überschreiten (107 529 DM), die 50 bis 54jährigen sowie die 60 bis 64jährigen liegen knapp unter dieser Grenze mit einem durchschnittlichen Gesamtgeldvermögen von 98 559 DM bzw. 98 619 DM. Nach einer EMNID-Umfrage im Jahr 2000 besitzen 59 % der Deutschen ein Kapitalvermögen unter 100 000 DM, 17 % haben ein Kapitalvermögen über 100 000 DM, wobei allerdings 24 % keine Angaben dazu gemacht haben. Dennoch sollte die Größe dieser Gruppe der vermögenden Privatkunden nicht unterschätzt werden, denn nach MERRILL LYNCH/CAP GEMINI ERNST &

YOUNG (2001) liegt in der Verteilung des Geldvermögens eine deutsche Besonderheit. Das private Geldvermögen zeigt danach in der Bevölkerung der Bundesrepublik eine breitere Verteilung und ist weniger konzentriert. Aus Untersucherperspektive ergibt sich im Besonderen durch das vorhandene Kapital der vermögenden Kunden in vielfältiger Weise die Möglichkeit, Anlageverhalten differenziert beobachten zu können.

Die Vorauswahl möglicher zu befragender Kunden der SEB wurde anhand des festgesetzten Mindestanlagevolumens von 50 000 Euro bestimmt. Allerdings ist dieses Kriterium nicht unbedingte Voraussetzung. War den Beratern der SEB bekannt, dass anderweitig zusätzliches Vermögen in mindestens der genannten Größenordnung bei anderen Bankhäusern vorhanden ist, oder zusätzlich größeres Vermögen besteht, beispielsweise durch Immobilienbesitz, Betriebsvermögen oder Kapitallebensversicherungen, wurden auch diese Kunden gebeten, an der Befragung teilzunehmen.

In nahezu allen Fällen wurden die Befragungen der einzelnen Personen von der Autorin als Interviewerin begleitet, so dass dadurch ein hoher Standard in der Antwortqualität gewährleistet ist. Bei sehr wenigen Ausnahmen, bei denen die Autorin nicht zugegen sein konnte, begleitete ein Mitarbeiter der SEB den jeweils Befragten. Die Mitarbeiter sind im Vorfeld von der Autorin mit der Methodik der Befragung vertraut gemacht worden. Generell ist anzumerken, dass der Fragebogen in seiner Bearbeitung selbsterklärend ist. Dennoch erschien die persönliche Begleitung in der Befragungssituation sinnvoll, da einerseits der Umgang mit Vermögen ein Thema mit hoher Sensibilität ist und andererseits die sehr umfangreiche Bearbeitung des Fragebogens durch die persönliche Unterstützung erleichtert werden sollte. Die Bearbeitungszeit für den Fragebogen betrug in der Mehrzahl der Fälle eine Stunde. Zudem waren die Fragen, hauptsächlich des Wissensfragebogens, in Teilen sehr anspruchsvoll. Mehrheitlich fanden die Befragungen in den Räumen der SEB statt. Bei einigen Ausnahmen wurde den Kunden der vierteilige Fragebogen sowie die Erklärung für die Kunden mit Angaben zu Inhalt und Ziel der Erhebung und die Zusicherung der Anonymität mit elektronischer Post zugesandt und das Interview unmittelbar im Anschluss telefonisch durchgeführt. Nach der Befragung sind alle Fragebögen an den Leiter der SEB-Filialen zurückgegeben worden und er hat die bearbeiteten Bögen zusammen mit den dazugehörigen Depots codiert. Die Gesamtzahl aller Unterlagen ist der Autorin erst nach Abschluss der Erhebungsphase zugegangen. Auf diese Weise konnte sicher gestellt werden, dass insbesondere der Bank nichtangehörenden Personen eine Zuordnung von befragten Personen zu den bearbeiteten Fragebögen und zu den Vermögensdaten unmöglich gemacht

wurde. Somit sind die Kriterien des Datenschutzes erfüllt, wonach datenschutzrechtliche Fragen nicht mehr von Belang sind, „wenn sie [die persönlichen Daten] jedoch nicht mehr auf Individuen zu beziehen sind“ (LECHER, 1988, S. 12).

Während die Bank die Studie für ihre Zwecke nutzbar machen kann, bestand für die Bankkunden mit der Befragung die Möglichkeit, sich generell Gedanken zu ihrem Anlageverhalten zu machen. Augenfällig setzten sie sich mit dem eigenen finanzspezifischen Wissen auseinander. Darüber hinaus wurde die Situation von den Kunden genutzt, um anonym Wünsche für die individuelle Beratung zu äußern, gegebenenfalls auch Unmut.

10.2 Stichprobe

Angesprochen wurden insgesamt 92 Kunden, von denen 30 nicht an der Untersuchung teilnehmen wollten bzw. trotz wiederholter Anfrage zum Termin nicht erschienen sind, so dass insgesamt 62 Kunden der SEB letztlich an der Befragung teilgenommen haben. Von den 62 Fragebögen konnten 13 nicht mit in die Auswertung eingehen, da die exakte Sichtung des Anlagevolumens, die erst im Nachhinein für die Autorin möglich war, ergab, dass das gesetzte Mindestanlagevolumen von 50 000 Euro nicht erreicht wurde. In die Datenanalyse sind die Daten von 49 Personen eingegangen, wobei für diese Fragebögen festzuhalten ist, dass alle vollständig ausgefüllt wurden.

Das Durchschnittsalter der Befragten liegt bei 58 Jahren. Die jüngste befragte Person ist dabei 26 Jahre alt, die ältesten 78 Jahre. Die 60 bis 69jährigen nehmen dabei einen Anteil von 40.8 % ein, die 40 bis 49jährigen erreichen einen Anteil von 22.4 % und die 50 bis 59jährigen sind zu 18.4 % vertreten, so dass eine breite Streuung des Alters bei den befragten Bankkunden erreicht wurde. Zwei Drittel der befragten Personen sind Männer (67.3 %), ein Drittel sind Frauen (32.7 %).

Bezüglich der Schulbildung nehmen die Befragten mit Abitur den deutlich größten Anteil mit 75.5 % ein. Zu etwa gleichen Anteilen haben die übrigen Teilnehmer der Befragung einen Hauptschulabschluss (14.3 %) bzw. die Mittlere Reife (10.2 %). Beinahe zwei Drittel (61.2 %) der Probanden verfügen über einen Universitätsabschluss. Nur knapp ein Drittel (32.7 %) der befragten Personen haben eine Ausbildung mit wirtschaftlichem Schwerpunkt oder üben einen Beruf mit ökonomischem Schwerpunkt aus.

Aus den Angaben zum Beruf geht hervor, dass 22.4 % der befragten Bankkunden Selbständige bzw. Geschäftsführer mittlerer und kleinerer Unternehmen sind. Personen mit leitender Funktion sind zu etwas über der Hälfte (57.2 %) in der Stichprobe vertreten. Hinsichtlich der in der Stichprobe vertretenen Branchen zeigt sich eine breite und recht gleichmäßige Verteilung. Dabei überwiegen leicht die Industriebranche wie auch der Bereich der Verbände und Stiftungen mit jeweils 18.4 %, gefolgt von der Öffentlichen Verwaltung mit 12.3 %. Unter dem Gesichtspunkt der beruflichen Tätigkeit zeigt sich, dass es sich um keine homogene Stichprobe handelt.

Abschließend sollen für einen Überblick zur Soziodemographie der Stichprobe noch einige Daten zu Familienstand und Haushaltsgröße abgebildet werden. Nahezu drei Viertel der befragten Personen sind verheiratet (65.3 %) bzw. leben in einer festen Partnerschaft (8.2 %) und führen auch einen gemeinsamen Haushalt (71.4 %). In insgesamt 16.3 % der Haushalte leben mehr als zwei Personen, maximal vier nach den vorliegenden Angaben. Etwas weniger als die Hälfte der Befragten haben keine Kinder (46.9 %), wobei eine Person hierzu keine Angaben gemacht hat. Alleinverdiener sind die Hälfte aller Befragten (49.0 %), wobei wiederum eine Person keine Auskunft hierzu gegeben hat. Ein Überblick zu den soziodemographischen Daten der Stichprobe kann dem *Anhang B2*, Tabelle B2-1 entnommen werden.

Im anschließenden Abschnitt folgt eine detailliertere Beschreibung der eingesetzten Testverfahren. Zudem wird kurz die Entwicklung der Teilfragebögen, insbesondere die des Wissenstests als neues Verfahren, skizziert und durch die wesentlichen Ergebnisse aus den Vorstudien ergänzt.

10.3 Konstruktion der Erhebungsinstrumente

Zur Datengewinnung wurde ein vierteiliger Fragebogen eingesetzt, bestehend aus einem Fragebogen zu *Allgemeinen Angaben*, der Auskunft über soziodemographische Daten und das bisherige Informations- und Anlageverhalten gibt, ferner einem *Wissensfragebogen zu verschiedenen Geldanlagen*, einem Fragebogen zu relevanten Persönlichkeitsfaktoren, dem sogenannten *Fragebogen zu Interessen und Werten* und schließlich dem *SERVQUAL-Bank*, einem Fragebogen zur Kundenzufriedenheit. Um die persönlichen, subjektiven Angaben der befragten privaten Anleger erhärten zu können, wurden diese Angaben dem tatsächlichen Anlageverhalten der befragten Personen gegenübergestellt. Verwendet wurden dazu die

Anlagedaten des Bankhauses, bestehend aus den Depotdaten und Angaben über Größenordnungen von Fest- bzw. Termingeldern sowie Sparguthaben der Befragten. Die Anleger selbst gaben zu ihren Vermögensgrößenordnungen außerhalb dieser Depots und Bankguthaben Auskunft. Der vollständige Fragebogen kann in *Anhang B3 bis B6* nachgelesen werden.

10.3.1 Theorie und Methodik der Testentwicklung

Für die vorliegende Arbeit ist zunächst die systematische Erfassung der verschiedenen und bereits ausführlich dargestellten möglichen Einflussfaktoren auf das Anlageverhalten und die Kundenzufriedenheit notwendig. Folgende Verfahren wurden dabei eingesetzt:

- Fragebogen zur Erfassung „Allgemeiner Angaben“
- „Wissensfragebogen zu verschiedenen Geldanlagen“
- Fragebogen zu verschiedenen Persönlichkeitsfaktoren „Fragebogen zu Interessen und Werten“
- Fragebogen zur Erhebung der Kundenzufriedenheit „SERVQUAL-Bank“

Bevor in den folgenden vier Abschnitten jeweils die Konstruktion der Teilfragebögen und jeweilige besondere methodische Aspekte und deren kritische Würdigung dargelegt werden, soll an erster Stelle der theoretische Hintergrund der Testentwicklung skizziert werden.

Die methodische Grundlage für den gesamten Fragebogen bildet die klassische Testtheorie nach GULLIKSEN, 1950; LORD, 1952; LORD & NOVICK, 1968. Die notwendige Neuentwicklung des Wissenstests erfolgte in Anlehnung an die von ROID und HALADYNA (1982) empfohlenen Schritte zur Testentwicklung, die in ganz ähnlicher Weise, wenn auch sehr viel differenzierter, zum Beispiel von FISSENI (1997) oder LIENERT und RAATZ (1998) formuliert werden. Die fünf Schritte werden exemplarisch für den Wissenstest skizziert, haben aber gleichermaßen für die Modifikation des Kundenzufriedenheitsfragebogens Geltung.

Schritt 1: Intention des theoretischen Ansatzes

Es gilt zu aller erst auf einem hohen Abstraktionsniveau die Intention des Tests festzulegen. Jedes Item ist nach dieser Intention zu formulieren und später zu operationalisieren. Für den Wissenstest lautet diese Intention, genau das Wissen zu erfassen, welches eine Minimierung

an Kosten und Risiken und gleichzeitig eine Maximierung der Renditen in den verschiedenen Anlagebereichen erreicht.

Schritt 2: Spezifizierung des Bereichs

Die Intention ist in diesem Schritt derart zu konkretisieren, dass eine Operationalisierung der Items möglich ist. Im vorliegenden Fall bedeutet dies ein intensives Studium der Fachliteratur, bei welchen Anlageformen beispielsweise welche Formen von Kosten und Gebühren auftreten können, oder durch welche Aspekte die angestrebte Rendite oder sogar das eingesetzte Kapital geschmälert werden kann, beispielsweise durch Fehleinschätzungen hinsichtlich des Risikos einer Anlage oder mangelnde Liquidität durch Kündigungsfristen oder Laufzeiten. Die Adäquatheit jeder einzelnen Operationalisierung, aber auch eine möglichst vollständige Abbildung des Intentionsbereichs, bestimmen die spätere Aussagekraft des entstehenden Testinstruments.

Schritt 3: Itementwicklung

Auf dieser Stufe der Testentwicklung werden die ausgewählten Items niedergeschrieben und einem einheitlichen Itemformat unterworfen. Das fundamentale Prinzip dabei ist die logische Entsprechung zwischen Testitem und der Testintention. Da für den Bereich des finanzspezifischen Wissens keinerlei Testversionen vorliegen, muss die Itementwicklung vollständig für die vorliegende Arbeit vorgenommen werden.

Schritt 4: Itemüberprüfung

Zunächst wird für die Testentwicklung eine möglichst breit angelegte Sammlung von Items angestrebt, die der ursprünglichen theoretischen Intention entsprechen. Dieser Testentwurf für den Finanztest vor einer empirischen Überprüfung hat einen Umfang von 120 Items über alle Anlagebereiche. Die Itemüberprüfung erfolgte zum einen nach logisch-inhaltlichen Gesichtspunkten, beispielsweise haben Experten des Bankhauses die Wissensitems auf ihre Richtigkeit hin kontrolliert. Zum anderen wurden die Items einer empirischen Erprobung unterzogen. So wurde der Wissenstest an einer Stichprobe von $N = 250$ Personen via Internet auf Finanzseiten in einem Praetest geprüft (vgl. Kapitel 10.3.4) und später der Gesamttest an einer Pilotstudie von $N = 11$ Personen.

Schritt 5: Testentwicklung

Eine wesentliche Absicht bei der Entwicklung des Wissenstests ist die Weiterentwicklung zu einer deutlich kürzeren, effizienteren und in diesem Fall auch den zu Befragenden zumutbareren Testlänge. Nach einer umfangreichen Itemanalyse nach dem Ansatz der klassischen Testtheorie, deren Ergebnisse im Folgeabschnitt wiedergegeben werden, wurde schließlich der „Wissensfragebogen zu verschiedenen Geldanlagen“ mit 35 Items als Erhebungsverfahren eingesetzt.

Der folgende Absatz gibt einen Überblick zu den durchgeführten Vorstudien sowohl für einzelne Erhebungsinstrumente als auch für das gesamte Erhebungsverfahren.

10.3.2 Vorstudien

Vorstudien wurden für die Modifikation des SERVQUAL-Bank genutzt. Die Konstruktion des Wissensfragebogens ist in einem Praetest mit $N = 250$ Personen getestet worden. Das gesamte Erhebungsverfahren einschließlich der Fragebögen zu den allgemeinen Angaben sowie den aus etablierten Verfahren entnommenen Skalen zu Persönlichkeitsfaktoren ist in einem Praetest von $N = 11$ Personen überprüft worden.

Die Vorlage für den SERVQUAL-Bank bildet das von PARASURAMAN et al. (1986) entwickelte Instrument SERVQUAL zur Erhebung der Kundenzufriedenheit. Ein wesentlicher Kritikpunkt am SERVQUAL ist die von den Autoren postulierte universelle Einsetzbarkeit des Instruments, was angesichts der Vielfalt der Anforderungen in der Dienstleistungsbranche nach Ansicht vieler Autoren nicht leistbar ist (vgl. dazu BÖHLER & HEMPE, 1998; CRONIN & TAYLOR, 1992; HENTSCHEL, 1991). Daraus ist für die vorliegende Untersuchung die Notwendigkeit erwachsen, den bestehenden SERVQUAL dahingehend zu modifizieren, die Items auf die Kundenzufriedenheit der Branche der beratungsintensiven Finanzdienstleistungen zuzuschneiden. Die Grundlage für neu zu integrierende bzw. bankenspezifisch abzuändernde Items bildet die Untersuchung von KUNZ (2002), in der an einer Stichprobe von $N = 17$ Personen in Interviews wesentliche inhaltliche Anforderungen an die professionelle Anlageberatung bzw. negative Erfahrungen diesbezüglich erhoben wurden. Das differenzierte Vorgehen bei der Modifikation des Instruments wird in Kapitel 10.3.6 erläutert.

Das neu entwickelte Verfahren „Wissensfragen zu verschiedenen Geldanlagen“ wurde mit den insgesamt für den Praetest entwickelten 120 Items unter dem Titel „Wissenstest zur

Wertpapieranlage - Wie gut kennen Sie sich bei Ihren Anlagen in Wertpapieren aus?“ mit einem Link auf den Internetseiten www.boerse-online.de und www.instock.de versehen. Insgesamt 651 Personen haben zumindest begonnen, den Wissenstest zu bearbeiten, 250 Personen haben ihn vollständig beantwortet. Die Beschreibung des Verfahrens mit spezifischen Konstruktionsschritten sowie die Ergebnisse dieses Praetests sind dem Kapitel 10.3.4 zu entnehmen.

Der gesamte vierteilige Fragebogen wurde schließlich in einer Pilotstudie mit $N = 11$ Personen getestet. Von den elf Personen sind sechs in Bezug auf die Thematik Geldanlage Laien, fünf Personen sind durch ihren Beruf Experten für den Bereich der Geldanlage. Eine Itemanalyse anhand statistischer Kennwerte ist aufgrund des geringen Stichprobenumfangs kaum möglich, so dass die qualitative Überprüfung des Verfahrens im Vordergrund stand. Mit den Ergebnissen dieser Pilotstudie wurde das Gesamtverfahren vor allem im Hinblick auf die Richtigkeit der Fachfragen zur Geldanlage durch die Experten überarbeitet. Weiterhin war die Überprüfung auf eine gute Verständlichkeit von Items und Instruktionen, aber auch die effizientere Gestaltung dieses sehr umfangreichen Instruments wesentlich.

10.3.3 Fragebogen zu allgemeinen Angaben

Im ersten Teil der Befragung, den *Allgemeinen Angaben*, werden von den Kunden des Bankhauses Daten zur Soziodemographie als unabhängige Variablen erhoben, wie zum Beispiel Alter, Geschlecht, Bildung, Berufsgruppe und Branche (vgl. Kapitel 4). Weiterhin werden Angaben zur unabhängigen Variable Involvement bei Finanzanlagen und zum Informationsverhalten zu relevanten wirtschaftlichen Hintergründen erfragt (vgl. Kapitel 2.3), aber auch die Inanspruchnahme von Personen des sozialen Netzwerkes bei der Entscheidungsfindung zu Finanzanlagen (vgl. Kapitel 5), ebenfalls als unabhängige Variable. Besonders relevant sind Informationen der Anleger, von wem die jeweiligen Kaufentscheidungen zu den einzelnen Anlageformen getroffen werden - ob allein vom privaten Anleger, allein vom Berater oder ob es sich um eine gemeinsame Entscheidungsfindung handelt - sowie generelle Fragen zur Einschätzung des eigenen finanzspezifischen Wissens (vgl. Kapitel 2.1.2) und des mutmaßlichen Wissens des Anlageberaters. Zusätzlich wird allgemein die Zufriedenheit mit der SEB erfragt, aber auch, wie ausgeprägt das Vertrauen in die Anlagevorschläge der Bank gesetzt wird, um diese Befragungsergebnisse mit denen des Fragebogens zur Kundenzufriedenheit vergleichen zu können. Schließlich enthält dieser Fragebogenteil jeweils übergeordnete Fragen zur

Einschätzung der Persönlichkeitsfaktoren Delegationsbereitschaft, Kontrollüberzeugung, Leistungsorientierung und Risikobereitschaft, die ebenfalls den Ergebnissen aus dem separaten Fragebogen zu den genannten Persönlichkeitseigenschaften gegenübergestellt werden (vgl. Kapitel 3). Die vollständigen Fragen zu den *Allgemeinen Angaben* sind dem *Anhang B3* zu entnehmen.

10.3.4 Fragebogen zu finanzspezifischem Wissen und Overconfidence

Für die Entwicklung des Instruments *Wissensfragen zu verschiedenen Geldanlagen* war im Vorfeld festzulegen, welches finanzspezifische Wissen von privaten Anlegern in welcher Art und Weise und in welchem Umfang abgebildet werden soll. Untersuchungen, die den Wissensstand zu Finanzangelegenheiten von privaten Investoren berücksichtigen, integrieren lediglich eine Selbsteinschätzung der Probanden (ADELT et al., 1994; HARRISON, 1994) bzw. binden Multiple-Choice-Fragen ein, die allerdings vorrangig mit dem Anspruch verbunden sind, unterhaltsam zu sein und nicht auf einer wissenschaftlich fundierten Basis entwickelt wurden (VON NITZSCH et al., 2000). DEVLIN (2002) zieht in seiner Untersuchung zu Kundenwissen und Kriterien zur Auswahl einer Bank sekundäre Wissensdaten heran und schließt vom erreichten Bildungsniveau auf vorhandenes Finanzwissen privater Anleger. WÄRNERDYD (2001) weist in seinen Arbeiten explizit darauf hin, dass der Einfluss von finanzspezifischen Fähigkeiten bislang nicht in systematischer Weise erforscht wurde.

Die Wissensdiagnose beinhaltet „die Ermittlung des Wissens eines Menschen mit dem Ziel, ihn bezüglich der Merkmale seines Wissens von anderen Menschen zu unterscheiden“ (KLUWE, 1990, S.174). Das Ziel dieser Diagnostik zum finanzspezifischen Wissen von privaten Anlegern ist ein interindividueller Vergleich der Probanden, um dann auf der Basis dieser Vergleichsdaten Annahmen zu Einflüssen auf das Anlageverhalten nachgehen zu können.

Mit einem Fragebogen zum finanzspezifischen Wissen gilt es, das deklarative Wissen zu verschiedenen Anlageformen zu erheben. Derzeit sind das deklarative und das prozedurale Wissen als die zwei Kategorien von Wissen akzeptiert und verbreitet (u. a. KLUWE, 1990; TERGAN, 1988). Das deklarative Wissen umfasst Wissen über Fakten, Sachverhalte, Ereignisse und Begriffe und wird im Sinne „...eines dem Denken zugrundeliegenden verfügbaren individuellen Wissensbestandes“ erfasst (TERGAN, 1988, S. 402). Mit dem prozeduralen Wissen hingegen werden „...die verfügbaren geistigen Operationen und

Prozesse zur Verarbeitung von Information“ (KLUWE, 1990, S. 176) bezeichnet. KLUWE (1990) betont, dass entsprechend die meisten Verfahren zur Wissenserfassung auf die Diagnose deklarativen Wissens abzielen. Allerdings werden diese Verfahren auf unterschiedliche Weise kritisiert, so zum Beispiel muss die Verbalisierbarkeit von Wissen nicht zwangsläufig gegeben sein (KLUWE, 1988; 1990) oder aber die Diagnostik gibt nur begrenzt Aufschluss über die tatsächliche Verfügbarkeit von Wissen (BROADBENT, FITZGERALD & BROADBENT, 1986). Aber es wird auch der Mangel einer grundlegenden Methodologie qualitativer Wissensdiagnostik für die Entwicklung und Anwendung wissensdiagnostischer Verfahren beklagt (TERGAN, 1988). Für eine Übersicht zu Methoden der Wissensdiagnostik und zur Kritik sei u. a. auf KLUWE (1988; 1990) und TERGAN (1988) verwiesen, an dieser Stelle soll jedoch nicht vertiefend darauf eingegangen werden.

Der theoretische Erkenntnisstand zum finanzspezifischen Wissen privater Anleger ist nur in vagen Ansätzen und ohne Systematik vorhanden, so dass nicht auf bestehende Befunde oder Modelle zurückgegriffen werden kann. Daher muss sich nach den Empfehlungen von TERGAN (1988) auf allgemeine Hypothesen über die Wissensrepräsentation beschränkt werden, wobei v. a. die Angemessenheit eines solchen Repräsentationssystems von individuellem Wissen wesentlich ist. Den Ausgangspunkt für die Entwicklung des Wissensinstruments bilden daher Annahmen darüber, welche Aspekte relevant sind und geeignet erscheinen (TERGAN, 1988), das individuelle Wissen abzubilden. Relevant sind die verschiedenen Anlagebereiche, in die private Anleger investieren. Dabei wird sich an den gängigen Anlageformen und Bankprodukten orientiert, wie sie von den Bankhäusern angeboten werden, aber auch, wie sie in systematischer Form in der wirtschaftswissenschaftlicher Literatur (vgl. u. a. RICHARD, MÜHLMAYER & BERGMANN, 1994; SAUTER, 1992) wiedergegeben sind. Die Fragen im Erhebungsinstrument werden zu sechs verschiedenen Anlagebereichen gestellt: Termin- und Spareinlagen, verzinsliche Wertpapiere, Aktien, Genussscheine und Wandelschuldverschreibungen, die als sogenannte „Wertpapiersonderformen“ zusammengefasst sind, Optionen sowie Zertifikate und Investmentanteilsscheine. Diese Einteilung der Anlagebereiche, wie sie der bankentypischen Gliederung entspricht (u. a. RICHARD et al., 1994; SAUTER, 1992), wird weitestgehend in dieser Form auch in anderen Untersuchungen zum Investitionsverhalten privater Anleger verwendet (BITZ &

OEHLER, 1993; GRESSER et al., 2003; OEHLER, 1999). Kurze Definitionen zu den einzelnen Anlageformen können im *Anhang A1* nachgelesen werden.

Maßgeblich für die inhaltliche Gestaltung der Fragen ist es, ein Wissen zu erheben, das wiedergibt, welche grundsätzlichen Aspekte per Definition mit einer bestimmten Anlageform verbunden sind, wie z. B. Laufzeiten, Kündigungsfristen oder möglicher Totalverlust des eingesetzten Kapitals. Überdies soll mit einzelnen Fragebogenitems Wissen über Möglichkeiten von unberücksichtigten Kosten und falschen Ertragserwartungen, welche nominelle Gewinne deutlich schmälern können, erhoben werden. Es ist nicht die Absicht, mit den entwickelten Items zum finanzspezifischen Wissen das Niveau von Finanzexperten einschließlich erheben zu können, wenn Expertise in diesem Fall mit einem großen Maß an bereichsspezifischem Wissen gleichzusetzen ist (REIMANN, 1998), welches vielfältig und hochroutiniert vernetzt wird (HITZLER, 1994). Entscheidend ist es, mit diesem Fragebogen das Wissen eines „informierten Laien“ abbilden zu können, in Anlehnung an HITZLER (1994), wonach ein Laie sich dadurch auszeichnet, dass er sich an konkret geltenden Fakten orientiert und damit einem praktischen Interesse folgt.

Neben den inhaltlichen Kriterien der Fragebogenentwicklung, sind verschiedene methodische Aspekte einzubeziehen, die an dieser Stelle dargestellt werden sollen. So ist die Wissensdiagnose zumeist eine Statusdiagnose, wonach ein individueller Wissensstand zu einem bestimmten Zeitpunkt erhoben wird (TERGAN, 1988), was bei der Entwicklung des Wissensfragebogens zum finanzspezifischen Wissen in dieser Form umgesetzt wurde. Trotz aller Kritik erfolgt eine systematische Wissenserhebung zu deklarativem Wissen vielfach mittels Fragebögen (KLUWE, 1990). Diese Verfahren zielen darauf ab, ein bestimmtes Wissen über einen bestimmten Gegenstandsbereich nach einem gegebenen Kriterium zu ermitteln (KLUWE, 1990; TERGAN, 1988). Ein gängiges Unterscheidungsmerkmal für individuelles Wissen ist nach KLUWE (1990) das Kriterium richtig-falsch. SCHMID (1992) sieht in der Anwendung des Ja-Nein bzw. Richtig-Falsch-Formats eines Tests zur Messung von Wissen die Vorteile in der leichten Konstruierbarkeit der Items sowie in der schnellen Beantwortbarkeit durch den Probanden. Nachteile bestehen durch Interpretationsschwierigkeiten und hohe Ratewahrscheinlichkeiten, welche jedoch mit einer genügend hohen Itemzahl auszugleichen sind (LIENERT & RAATZ, 1998; SCHMID, 1992). Nach LIENERT und RAATZ (1998) kann die Problematik der Zufallslösung bei der Auswertung mit einer entsprechenden Zufallskorrektur (FISSENI, 1997; LIENERT & RAATZ, 1998) berücksichtigt werden, eher empfehlen sie jedoch dem Probanden

nahezulegen, beim Lösen der Aufgaben ein „gewisses Fingerspitzengefühl“ zu nutzen und insgesamt auf eine Zufallskorrektur zu verzichten. Der Fragebogen zum finanzspezifischen Wissen soll dem Ja-Nein-Format entsprechen.

Hinsichtlich der Testlänge geben LIENERT und RAATZ (1998) für einfache Leistungstests eine durchschnittliche Anzahl von Einzelaufgaben zwischen 20 und 40 an, für nicht zu eichende, informelle Tests ist auch eine geringere Anzahl ausreichend. Nach Abschluss des Praetests mit entsprechender Itemanalyse sind in die Endform des Wissenstests letztlich 35 Items eingegangen. Die Aufgabenbewertung erfolgt mit einem Punkt je richtige Antwort, (vgl. LIENERT & RAATZ, 1998). Bei weiteren Aspekten der Fragebogenkonstruktion, wie beispielsweise Aufgabenreihenfolge oder Itemformulierung bzw. Negativformulierung von Items, wurde den Empfehlungen von FISSENI (1997), LIENERT und RAATZ (1998) sowie SCHMID (1992) gefolgt.

Für den vollständig neu entwickelten Fragebogen „Wissensfragen zu verschiedenen Geldanlagen“ wurde ein Praetest mit insgesamt 120 Items, aufgeteilt auf die genannten sechs Anlagebereiche mit jeweils zwischen 14 und 32 Fragen, durchgeführt. Der Test wurde unter dem Titel „Wissenstest zur Wertpapieranlage - Wie gut kennen Sie sich bei Ihren Anlagen in Wertpapieren aus?“ mit einem Link auf den Internetseiten www.boerse-online.de und www.instock.de versehen. Der Anreiz zur Beantwortung des Fragebogens bestand ausschließlich in der Möglichkeit, das individuelle Niveau zum Finanzwissen in den verschiedenen Geldanlagebereichen zu bestimmen, so dass dieser unter denselben motivationalen Bedingungen stattfand, wie später der eigentliche Test (LIENERT & RAATZ, 1998). Insgesamt haben 651 Personen den Wissenstest zumindest begonnen zu bearbeiten, 250 Personen davon haben den Test vollständig beantwortet. Items, die auf einen erhöhten Abbruch des Tests schließen ließen, wurden nicht identifiziert.

Auf der Datengrundlage der 250 vollständig bearbeiteten Wissenstests wurde die Itemanalyse vorgenommen, wobei die Kriterien Schwierigkeit und Trennschärfe zur Beurteilung der Brauchbarkeit der Items (vgl. z. B. FISSENI, 1997; LIENERT & RAATZ, 1998) einbezogen wurden. Zunächst erfolgt kurz die Darstellung der Analyse nach Schwierigkeitsindizes. Für den Wissenstests mit 120 Items ergab sich ein Cronbach's α von .81. Bei der daraus entwickelten Kurzform mit 35 Items auf dieser Datenbasis beträgt der Reliabilitätskoeffizient .79. Für die Schwierigkeitsindizes wurde innerhalb der einzelnen Subskalen des Wissenstests eine möglichst breite Streuung angestrebt (vgl. dazu

AMELANG & ZIELINSKI, 1997; FISSENI, 1997). Die Subskalen beinhalten zwischen fünf und sieben Items. Sehr schwierige Aufgaben wurden in geringer Anzahl in den einzelnen Anlagebereichen beibehalten, da in der Untersuchung auch eine Differenzierung der Personen im Extrembereich interessiert (vgl. dazu SCHMID, 1992). Nach Möglichkeit wurde jeweils ein recht schwieriges Item pro Skala (die schwierigsten Items liegen bei $P = 21.6$ und $P = 26.8$), aber auch je Skala ein eher leichtes Item, vor allem als sogenannter „Eisbrecher“, integriert. Items mit den niedrigsten Schwierigkeitsgraden liegen bei $P = 88.8$ und $P = 87.2$. Die Schwierigkeitsindizes für die Kurzform des Wissenstests mit 35 Items sind im *Anhang C*, Tabellen C-1; C-2 wiedergegeben.

Ein hohes Maß an Homogenität der Items ist für den Wissenstest nicht wünschenswert, da eine breite Streuung der Schwierigkeitsindizes angestrebt wurde und der Test daher heterogener ist (vgl. u. a. FISSENI, 1997; LIENERT & RAATZ, 1998). Folglich sind hohe Trennschärfen für die Items nicht möglich, da diese eine hohe Interkorrelation der Items voraussetzen (FISSENI, 1997). Dennoch wurden nach Möglichkeit Items mit einer Trennschärfe über $r_{it} = 0.20$ in die Kurzfassung aufgenommen.

Neben der Itemselektion nach statistischen Gesichtspunkten, sind inhaltliche Fragen der Itemselektion zu berücksichtigen. Insbesondere nach Abschluss der Pilotstudie ($N = 11$) wurden die Fragen erneut auf Klarheit der Formulierungen, angemessene Verteilung und Verständlichkeit von negativ gerichteten Fragen oder Eindeutigkeit der Fragen überprüft (vgl. dazu LIENERT & RAATZ, 1998).

Parallel zur Beantwortung der Wissensfragen ist zu jedem Item die Overconfidence zu erheben. Der „Overconfidence Bias“ ist, wie in Kapitel 2.2 beschrieben, auf der Selbstüberschätzung des Wissens und der Kenntnisse von Individuen begründet (ALPERT & RAIFFA, 1982; LICHTENSTEIN et al., 1982). Die Erhebung dieses Wahrnehmungsbias kann mit unterschiedlichen Methoden erfolgen.

Bei Aufgabenstellungen, die eine Prognose von Ereignissen verlangen, ist die Eintrittswahrscheinlichkeit eines Ereignisses häufig mit sogenannten Konfidenzintervallen zu schätzen. Bei Wissensfragen hingegen kann beispielsweise die Wahrscheinlichkeitsangabe zur gefundenen Lösung einer Aufgabe ein Konstrukt zur Messung eines subjektiven Sicherheitsempfindens sein (KEREN, 1991). Die Overconfidence bei generellen Wissensfragen zur Einschätzung des absoluten Wissens wird zumeist direkt gemessen, indem Aufgaben mit zwei Antwortalternativen gestellt werden und im Anschluss

an die Beantwortung der jeweiligen Frage erfolgt die Einschätzung der subjektiven Sicherheit bezüglich der Lösung der Aufgabe (FISCHHOFF et al., 1977; KLAYMAN, SOLL & GONZALEZ-VALLEJO, 1999). Die direkte Overconfidencemessung kann auch derart durchgeführt werden, dass Personen subjektive Konfidenzintervalle zu den Ereignissen benennen, das heißt, Personen geben ihre subjektiven Konfidenzintervalle zur Vorhersage bestimmter Entwicklungen an, z. B. Preisentwicklungen von Aktien zu einem bestimmten Zeitraum (GLASER & WEBER; 2003; KLAYMAN et al., 1999; LICHTENSTEIN et al., 1982). Die subjektiven Konfidenzintervalle beispielsweise in Studien von LICHTENSTEIN et al. (1982) oder YANIV und FOSTER (1997) erwiesen sich als deutlich zu eng. Einer der sicher hervorstechendsten methodische Kritikpunkte, inwieweit überhaupt eine subjektivistische Wahrscheinlichkeitsauffassung zur Bewertung von Wissensüberschätzung auf der Basis einer frequentistischen Interpretation von Wahrscheinlichkeiten zulässig ist, wird ausführlich z. B. bei KEREN (1991) diskutiert.

Verschiedene Autoren weisen darauf hin, dass die Erhebungsmethode zur Overconfidence das Ergebnis erheblich beeinflussen kann (EREV, WALLSTEN & BUDESCU, 1994; KIRCHLER & MACIEJOVSKY, 2002; KLAYMAN et al., 1999). KIRCHLER und MACIEJOVSKY (2002) verglichen in ihrer Arbeit Unterschiede in der Overconfidence durch verschiedene direkte Messungen und konnten zeigen, dass bei der Angabe subjektiver Konfidenzintervalle nahezu durchgängig Overconfidence zu beobachten war. Hingegen erbrachte die Messung der Differenz zwischen objektiver Angabe und subjektiver Sicherheit, dass die Probanden kaum overconfident waren, sondern ebenso underconfident als auch korrekt in ihrer Einschätzung (KIRCHLER & MACIEJOVSKY, 2002). KLAYMAN et al. (1999) bestätigen in ihren Arbeiten ebenfalls, dass der Bias bei Fragen mit zwei Antwortmöglichkeiten und anschließender Schätzung der subjektiven Sicherheit hinsichtlich der gefundenen Aufgabenlösung deutlich geringer ist, hingegen erzeugen Aufgaben mit anzugebenden Konfidenzintervallen deutlich stärkere Overconfidencen in den Antworten.

Eine weitere häufige Kritik zur Erhebung des Overconfidence Bias betrifft die Vorauswahl der Items nach Schwierigkeit. Nach LICHTENSTEIN et al. (1982) oder GRIFFIN und TVERSKY (1992) tritt eine Overconfidence vor allem bei besonders schwierig empfundenen Fragen auf, bei leichten Fragen wurde sogar eine Unterschätzung von Kenntnissen beobachtet. KLAYMAN et al. (1999) fanden in ihrer Forschungsarbeit hingegen, dass die Schwierigkeit von Aufgaben keinen Einfluss auf die Overconfidence hat, jedoch eher bestimmte Wissensgebiete als solches den Bias stärker oder schwächer

hervorrufen. Die Unterschiede wurden auch im Methodenvergleich sichtbar (KLAYMAN et al., 1999). Die Kritik einer für den Erfahrungshorizont der Befragten nichtrepräsentativen Auswahl von Fragen weisen LASCHKE und WEBER (1999) als unberechtigt zurück. Ebenso kann auch bei Laien mittels einer entsprechend sorgfältigen Auswahl der Fragen, basierend auf zuverlässigen Literaturquellen und durch Rücksprache mit Experten sowie einer gewissenhaften Analyse der Praetestdaten, eine repräsentative Auswahl der Fragen zu einer Wissensdomäne gelingen.

Das Konstrukt der Overconfidence selbst bei der Einschätzung des eigenen Wissens scheint unbestritten (z. B. BARBER & ODEAN, 2002; DITTRICH et al., 2001; KLAYMAN et al., 1999; LICHTENSTEIN et al., 1982). GLASER und WEBER (2003) kritisieren jedoch an den Arbeiten von ODEAN (1998) bzw. BARBER und ODEAN (2002) das methodische Vorgehen, wonach Overconfidence für das Investmentverhalten nie direkt gemessen wurde, stattdessen jedoch Variablen zur Erhebung von Overconfidence benutzt wurden, die stellvertretend für den Overconfidence Bias stehen, wie z. B. das Geschlecht. Wenn grundsätzlich davon ausgegangen werden kann, dass Individuen ihr eigenes Wissen überschätzen, erscheint es bei einer Beurteilung des Wissens von privaten Anlegern essentiell, nicht nur das Faktenwissen zu überprüfen, sondern gleichzeitig den Grad einer möglichen Selbstüberschätzung und damit das Ausmaß der Sicherheit bezüglich dieses Wissens festzustellen.

Die Wahl der Methode fällt in der vorliegenden Arbeit auf Aufgaben mit Antwortalternativen und einer anschließenden Einschätzung der subjektiven Sicherheit zur Lösung der Aufgabe, da diese Form der Erhebung den Wahrnehmungsbias nach den oben genannten Befunden (KIRCHLER & MACIEJOVSKY, 2002; KLAYMAN et al., 1999) nicht durch die Methode selbst provoziert. Wenn weiterhin die Schwierigkeit von Aufgaben keinen Einfluss hat, sondern lediglich die zugrundeliegende Wissensdomäne, wie von KLAYMAN et al. (1999) ausgeführt, sollten Fragen mit unterschiedlichem Schwierigkeitsgrad keine unterschiedlichen Ergebnisse zur Overconfidence provozieren. Da die Wissensdomäne nur einen Wissensbereich, nämlich den des Finanzwissens betrifft, sollten weiterhin die privaten Anleger dadurch in gleicher Weise betroffen sein.

Abschließend zum Kapitel methodischer Probleme der Overconfidence soll das Vorgehen zur Erhebung eingehender beschrieben werden. In Studien von LASCHKE, SARIN und WEBER (1999), LICHTENSTEIN et al. (1982) oder KLAYMAN et al. (1999) konfrontierte

man Probanden mit Fragen, zu deren Beantwortung unter zwei oder mehr Alternativen gewählt werden konnte. Diese Untersuchungen sind typischerweise mit Wissensfragen kombiniert (LASCHKE & WEBER, 1999). Das Vorgehen bei diesen Untersuchungen, welches identisch für die vorliegende Arbeit übernommen wird, ist wie folgt: Die Befragten geben nach der Beantwortung jeder Frage zusätzlich an, mit welcher Wahrscheinlichkeit sie glauben, richtig geantwortet zu haben. Sind sie sich völlig unsicher und könnten sie ihre Entscheidung mit einem Münzwurf bestimmen, soll eine Wahrscheinlichkeit von 50 % angegeben werden. Sind die Befragten hingegen völlig sicher, sollte die Wahrscheinlichkeit mit 100 % bewertet werden. Neben diesen beiden Extremfällen sind in Abständen von 10 %-Punkten Wahrscheinlichkeitsangaben zwischen 50 % und 100 % möglich. Um letztlich die Overconfidence für das Finanzwissen ermitteln zu können, werden nach der Befragung die Antworten hinsichtlich der Wahrscheinlichkeitsangaben kategorisiert und der tatsächlichen Prozentzahl richtig gelöster Aufgaben gegenübergestellt. So sollten zum Beispiel Befragte bei allen Aufgaben, bei denen sie sich zu 90 % sicher waren, diese richtig gelöst zu haben, auch tatsächlich 90 % dieser Aufgaben richtig beantwortet haben, sofern sie ihre Kenntnisse richtig einschätzen.

Diese Vorgehensweise ist in verschiedensten Untersuchungen gut erprobt und das typische Ergebnis, wonach die Befragten ihr Wissen systematisch überschätzen, wurde in allen Fällen repliziert (u. a. LASCHKE et al., 1999; LASCHKE & WEBER, 1999; PIERDZIOCH & STADTMANN, 2003). Für die vorliegende Untersuchung ist daher das Vorgehen in einer Vorstudie nicht erneut zu überprüfen.

10.3.5 Fragebogen zu Persönlichkeitsfaktoren

Bevor auf die einzelnen Erhebungsinstrumente zu den Persönlichkeitsfaktoren eingegangen wird, ist auf eine besondere methodische Problematik einzugehen. Aus Kapazitäts- und zeitökonomischen Gründen wurden für die vorliegende Untersuchungen die relevanten Subtests aus mehrdimensionalen Fragebogen herausgelöst. Diese Extraktion einzelner Skalen wird beim Freiburger Persönlichkeitsinventar (FPI-R) von FAHRENBERG, HAMPEL & SELG (2001) mit der Skala der Leistungsorientierung, beim Fragebogen zu Kompetenz- und Kontrollüberzeugungen (FKK) von KRAMPEN (1991) mit den Skalen „Selbstkonzept eigener Fähigkeiten“ und „Internalität“, bei der Kurzform des Hamburger Persönlichkeitsinventars (HPI-K84) von ANDRESEN (2002) mit der Risikoskala sowie beim Trierer Persönlichkeitsfragebogen (TPF) von BECKER (1989) mit der Autonomieskala

vorgenommen. Durch die herausgelöste Darbietung einzelner Subskalen werden die Items inhaltshomogen geblockt dargeboten, was nach KRAMPEN, HENSE und SCHNEIDER (1992) „einem methodischen Kunstfehler gleichkommt“ (S. 245), da sich durch die veränderte Itemdarbietung Kontexteffekte erkennen lassen. Nach ihren Untersuchungen zeigen sich am Beispiel der Halbform A des Freiburger Persönlichkeitsinventars statistisch signifikante Effekte der Itemblockbildung auf Skalenmittelwerte, interne Konsistenzen und Skaleninterkorrelationen. ROST und HOBERG (1996) kritisieren jedoch, dass die Effekte relativ klein und zudem unspezifisch ausfallen. So ist die Richtung der Mittelwertunterschiede von Skala zu Skala verschieden und die Befunde zur Blockbildung sind bei unterschiedlicher Instruktion nicht replizierbar. Die internen Konsistenzen belegen zwar für einige Skalen statistisch signifikante Veränderungen im Vergleich der Skalenhomogenitäten, jedoch fallen diese gegenläufig aus (ROST & HOBERG, 1996). Gleichsam zeigt die Untersuchung zur Itemblockbildung von FRANKE und STÄCKER (1995) Unterschiede im Antwortverhalten zwischen der ursprünglichen Standardreihenfolge und der Blockbildung. Auch hier kritisieren ROST und HOBERG (1996), dass die signifikanten Mittelwertdifferenzen pro Skala nicht in gleicher Richtung auftreten und auch in diesem Falle die Ergebnisse nicht replizierbar sind. Nach Aussagen von FRANKE und STÄCKER selbst (1995) zeigen sich im Vergleich zweier Studien „uneinheitliche Einzelbefunde“ hinsichtlich der Mittelwertsdifferenzen und dass „weder die allgemeine Hypothese einer Homogenisierung des Antwortverhaltens durch die Subskalenextraktion noch die der Reaktanzerhöhung durch die ... thematischen Perseverationen bestätigt werden“ kann (S. 368). FRANKE (1997) konnte in einer späteren Untersuchung zur Überprüfung der Äquivalenz zwischen Paper-Pencil-Version und PC-Version des FPI-R, bei der gleichzeitig der Einfluss der Itemblockbildung berücksichtigt wurde, keinen Effekt der inhaltshomogenen Itemblockbildung nachweisen bzw. führte in einer zweiten Studie die Itemblockbildung zu nur tendenziell erhöhten Mittelwerten bei der Sekundärskala Emotionalität. Weder die Reliabilitätsparameter noch die gemittelten Interkorrelationen werden verändert.

Für ROST und HOBERG (1996) ist die Problematik der Itemdarbietung in inhaltshomogenen Blöcken bei multidimensionalen Fragebogeninventaren von nachgeordneter praktischer Relevanz. Auch die Konstruktvalidität im Sinne der Faktorenstruktur der Items und der Skaleninterkorrelation veränderte sich durch die Itemblockbildung in ihren Untersuchungen zu Unterschieden in der Darbietungsform nicht.

Insgesamt halten ROST und HOBERG (1996) das Herauslösen einzelner Skalen aus einem gesamten Testinventar für methodisch vertretbar. Sowohl die Itemposition als auch die Blockbildung scheinen eine wesentlich geringere Rolle zu spielen als vielfach angenommen, was auch FAHRENBERG et al. (2001) für ihr Persönlichkeitsinventar einräumen. Berichtete Effekte zur Extraktion einzelner Skalen sind inkonsistent und kaum replizierbar (ROST & HOBERG, 1996). Da sich bei verschiedenen Persönlichkeitsinventaren geringe und inkonsistente oder gar keine Effekte der Itempositionierung und Blockbildung zeigen (vgl. FRANKE, 1997; ROST & HOBERG, 1996), erscheint der Einsatz einzelner Subskalen der verschiedenen Persönlichkeitsinventare bei der vorliegenden Untersuchung vertretbar. Zudem wird das für diese Untersuchung gewichtigste Argument von ROST und HOBERG (1996) ebenfalls eingeräumt, wonach mögliche Veränderungen von Skaleninterkorrelationen, Homogenitäten und Mittelwerten relativ unschädlich sind, da alle Gruppen gleichermaßen betroffen sind und gegebenenfalls Differenzen zu den Kennwerten der Standardisierungsstichprobe abgeschätzt und bei der Interpretation berücksichtigt werden können.

Daneben bergen Persönlichkeitsinventare grundsätzlich die Problematik der Verfälschbarkeit der Antworten, beispielsweise im Sinne sozialer Erwünschtheit (FAHRENBERG et al., 2001; HOSSIEP, PASCHEN & MÜHLHAUS, 2000; MUMMENDEY, 1987). Dennoch bestehen generell eher geringe Verfälschungseffekte (z. B. HAMPEL & KLINKHAMMER, 1978; RYAN & SACKETT, 1987b), insbesondere da das Risiko einer Verfälschungsmotivation unerheblich sein dürfte, denn zum einen erfolgt die Datenerhebung anonym und zum anderen liegen bei der freiwilligen Teilnahme im Rahmen der Forschung nach bisherigen Befunden solche Verfälschungen kaum vor (u. a. FISSENI, 1997; KRAMPEN, 1991).

10.3.5.1 Kontrollüberzeugung

Daten zur Kontrollüberzeugung werden mit dem Fragebogen zu Kompetenz- und Kontrollüberzeugungen (FKK) von KRAMPEN (1991) gewonnen. Nach KRAMPEN (1991) ist die Zielsetzung des Fragebogens in der Erfassung von Kompetenz- und Kontingenzerwartungen, generalisiert über verschiedenen Handlungsklassen sowie Handlungs- und Lebenssituationen, zu sehen. Die Konstruktion der Skalen des FKK basiert auf dem handlungstheoretischen Partialmodell der Persönlichkeit von KRAMPEN (siehe dazu KRAMPEN, 1987b). Die Diagnose auf dieser Ebene ist nach KRAMPEN (1987b)

dann sinnvoll, wenn davon ausgegangen werden kann, dass sich die Person in einer Handlungssituation befindet, die für die Person subjektiv neuartig oder mehrdeutig ist und die sie nur schlecht kognitiv strukturieren kann. In diesen Fällen sind Persönlichkeitsdiagnosen zweckmäßig, um Informationen über die generalisierten, zeitlich und situativ relativ stabilen selbstbezogenen Kognitionen der Person zu erhalten, die Prognosen von Handlungs- und Verhaltenstendenzen erlauben (KRAMPEN, 1987b). Bei Entscheidungssituationen zur Geldanlage handelt es sich um unsichere, mehrdeutige, teilweise auch neuartige Situationen für den Anleger, denn die Entwicklungen der Märkte sind nicht vorhersehbar. Generell beschreibt die Persönlichkeitsdisposition der Kontrollüberzeugung (u. a. KRAMPEN & HEIL, 1990; MIELKE, 1982), inwieweit Individuen geneigt sind, Ereignisse ihrer Umwelt als selbstbeeinflussend zu erleben.

Da es sich bei KRAMPENs (1991) Primärskalen um konzeptuell und auswertungstechnisch voneinander unabhängige Skalen handelt, werden zur Datenerhebung auch nur die beiden für die vorliegende Untersuchung inhaltlich relevanten Skalen „Selbstkonzept eigener Fähigkeiten“ (FKK-SK) und „Internalität“ (FKK-I) eingesetzt. Die Skala des „Selbstkonzepts eigener Fähigkeiten“ spiegelt generalisierte Erwartungen darüber wider, ob in Handlungssituationen eine oder mehrere Handlungsalternativen zur Verfügung stehen, was KRAMPEN auch als generalisierte Kompetenzerwartung formuliert (1991). Mit der Skala der „Internalität“ wird ein Aspekt der generalisierten Kontrollüberzeugung erfasst, nämlich die subjektiv bei der eigenen Person wahrgenommene Kontrolle über das eigene Leben und über die Ereignisse in der personspezifischen Umwelt. Beide Skalen werden zur Sekundärskala der „generalisierten Selbstwirksamkeitsüberzeugung“ aggregiert (KRAMPEN, 1991). Diese gröbere Konzeption der Sekundärskala schließt sich damit BANDURAs (1986) Konzept der Selbstwirksamkeit an und entspricht in der Attributionstheorie der internalen Kontrollüberzeugung im Gegensatz zur externalen Kontrollüberzeugung, die mit den weiteren zwei Skalen des FKK wiedergegeben wird (KRAMPEN, 1991, KRAMPEN & HEIL, 1990; MIELKE, 1982). Die Interkorrelationen der Skalen FKK-SK und FKK-I benennt KRAMPEN (1991) als statistisch bedeutsam und sie sind numerisch im mittleren Wertebereich angesiedelt, was die Sinnhaftigkeit der Zusammenfassung dieser beiden Skalen einerseits bestätigt. Andererseits belegen die Ergebnisse einer Hauptkomponentenanalyse der FKK-Items die vierfaktorielle Lösung der Primärskalen. Testpersonen mit hohen Testwerten in der Skala zum „Selbstkonzept eigener Fähigkeiten“ sind selbstsicher, besitzen hohes Selbstvertrauen, sind aktiv, tatkräftig und

ideenreich und verhalten sich in neuartigen Situationen sicher und sehen viele Handlungsmöglichkeiten. Bei hohen Werten zur „Internalität“ bestimmen die Personen selbst über wichtige Ereignisse im Leben, sehen Erfolge als abhängig von eigener Anstrengung und persönlichem Einsatz und erleben vor allem eigene Handlungen als wirksam und effektiv (KRAMPEN, 1991).

Insgesamt handelt es sich beim FKK um ein Erhebungsinstrument mit hoher Auswertungs- und auch Interpretationsobjektivität (KRAMPEN, 1991). Letztere ist nach KRAMPEN (1991) vor allem durch ausführliche Interpretationshinweise sowie die Angaben der Vertrauensgrenzen und kritischen Differenzwerte für die Testwerte gewährleistet. Die Kennwerte für die interne Konsistenz der FKK-Skalen und die Testwiederholungsreliabilitäten sind befriedigend (vgl. dazu KRAMPEN, 1991). Der Autor kann die konvergente Validität durch eine durchgängig signifikante Korrelation zwischen den FKK-Messwerten und Aussagen zur Selbst- und Fremdeinschätzung bestätigen. Weiterhin wird vom Autor betont, dass bei freiwilligen Datenerhebungen die Durchführungsobjektivität und die Validität der Daten gefährdende Verzerrungen kaum auftreten. Die Rohwerte der Primär- und Sekundärskalen werden mittels Normtabellen für Erwachsene (ab 18 Jahren) in T-Werte und Prozentrang-Werte transformiert. KRAMPEN (1991) führt in seinem Manual zudem die Vertrauensgrenzen der T-Werte sowie die kritischen Differenzen zweier Testwerte als Interpretationshilfen an.

10.3.5.2 Risikobereitschaft

Grundlage zur Erhebung der Risikobereitschaft ist das Hamburger Persönlichkeitsinventar für sechs Basisdimensionen (HPI-6BD) von ANDRESEN (2002). Das HPI-6BD basiert auf dem dimensionsanalytischen Ansatz in der Tradition des Fünf-Faktoren-Modells und soll somit ein empirisch invariantes, orthogonales Ensemble erschöpfender Basismerkmale der Persönlichkeit abbilden (ANDRESEN, 2002). Die über 25-jährige faktorenanalytische Arbeit konnte nachweisen, dass die Fünf-Faktoren-Theorie entgegen ihrem Anspruch ein nicht erschöpfendes System darstellt und mindestens ein weiterer, sechster, orthogonaler Faktor mit dem Titel „Risikobereitschaft, Unternehmermentalität und Leistungsbereitschaft“ (R) existiert (ANDRESEN, 2002).

Nach ANDRESEN (1995) wird mit diesem sechsten Faktor das ganze sportive und wettbewerbsorientierte Verhaltensspektrum beschrieben, ebenso wie professionelle Aktionsbedürfnisse. Im wirtschaftlich-professionellen Bereich bestimmt die Risikoskala

einen vor allem konkurrierenden Handlungsstil. Zur Erhebung der Risikobereitschaft wird die Risikoskala der Kurzform des Hamburger Persönlichkeitsinventars (HPI-K84) eingesetzt, da nur diese Skala für die vorliegende Untersuchung von Interesse ist.

10.3.5.3 Leistungsmotivation

Die Skala der Leistungsorientierung des Freiburger Persönlichkeitsinventars (FPI-R), in der 7., überarbeiteten und neu normierte Auflage von FAHRENBERG et al. (2001) wird zur Erfassung der Leistungsmotivation eingesetzt. Das Freiburger Persönlichkeitsinventar wurde nicht nach einer spezifischen Persönlichkeitstheorie entwickelt, sondern ist ein induktiv entwickelter Persönlichkeitstest, konstruiert nach den Grundüberlegungen der Item-Response-Theorie (vgl. (AMELANG & ZIELINSKI, 1997; FAHRENBERG et al., 2001). Die Skalenkonstruktion und die Auswahl der Items geschah teils nach faktorenanalytischen, teils nach Trennschärfepinzipien, wobei auch inhaltliche und praktische Erwägungen bei den Autoren eine Rolle spielten (AMELANG & ZIELINSKI, 1997). Es ist ein heterogenes Verfahren zur Erfassung globaler Dimensionen (AMELANG & ZIELINSKI, 1997). Die Erhebung im Jahre 1999 erbrachte nicht nur eine bevölkerungsrepräsentative Neunormierung für den FPI-R, zugleich zeigten die Ergebnisse der statistischen Analysen in unerwartet deutlicher Weise, dass die Struktur der FPI-Skalen sehr gut reproduziert werden konnte (FAHRENBERG et al., 2001). Zudem ist das Freiburger Persönlichkeitsinventar das älteste der in Deutschland entwickelten mehrdimensionalen Persönlichkeitsfragebogen, dessen Anwendung interindividuelle Vergleiche zwischen Personen bzw. Personengruppen hinsichtlich grundlegender Persönlichkeitseigenschaften, wie der Leistungsorientierung, erlaubt (FAHRENBERG et al., 2001). Das Verfahren verfügt über eine befriedigende innere Konsistenz mit Werten zwischen .73 und .83 (Cronbachs α), eine hohe Auswertungsobjektivität und die individuellen Ausprägungen der Persönlichkeitseigenschaften werden in ausreichender Weise erfasst (FAHRENBERG et al., 2001).

Die Skala der Leistungsorientierung differenziert zwischen Menschen mit geringer versus starker Leistungsorientierung und Leistungsmotivation. Personen mit hohem Testwert sehen sich als Tatmenschen, welche die wesentlichen Aufgaben energisch anpacken und dann schnell und effizient bewältigen. Personen mit niedrigen Testwerten hingegen zeigen wenig Ehrgeiz und lehnen diese Leistungsorientierung vielleicht grundsätzlich ab oder sind eher passiv. Die Skala erfasst individuelle Unterschiede der Leistungsorientierung im beruflichen

und außerberuflichen Bereich, ohne dabei aber Aussagen über die aufgabenbezogene Leistungsmotivation oder tatsächliche Leistungsfähigkeit zu gestatten (vgl. dazu FAHRENBERG et al., 2001).

10.3.5.4 Delegationsbereitschaft

Wie die Untersuchungen von ADEL T et al. (1994) zeigen, beeinflusst die Delegationsbereitschaft in hohem Maß, inwieweit den Anlageempfehlungen eines Kreditinstitutes Folge geleistet wird (vgl. Kapitel 3.1). Mit Hilfe der Autonomieskala des Trierer Persönlichkeitsfragebogens (TPF) von BECKER (1989) soll erhoben werden, inwieweit die Delegationsbereitschaft als ein relativ stabiles, überdauerndes Persönlichkeitsmerkmal das tatsächliche Delegationsverhalten in Anlagesituation mitbestimmt.

Der Trierer Persönlichkeitsfragebogen (TPF) ist nach AMELANG und ZIELINSKI (1997) ein sehr sorgfältig entwickeltes Verfahren mit ordentlicher Messgenauigkeit und zahlreichen Gültigkeitsbelegen (vgl. auch BECKER, 1989). Die Retestrelabilitätsstudien belegen die Erfassung relativ stabiler Persönlichkeitseigenschaften (vgl. BECKER, 1989). Kriterium für die Itemformulierung war die möglichst breite Anwendbarkeit der Iteminhalte auf möglichst viele Frauen und Männer. Die Testnormen beziehen sich auf den Altersbereich von 18 bis 80 Jahren. BECKER (1989) benennt die Einsatzmöglichkeiten in der wissenschaftlichen Forschung unter anderem mit Persönlichkeitseigenschaften, die als prognostische Variablen im Zusammenhang mit dem Verhalten von Personen, beispielsweise in Leistungssituationen, aufschlussreich sein können.

Die Hauptkomponentenanalyse erbrachte die Skala Autonomie mit 15 Items als einen von sechs Varimaxfaktoren. Von den anderen Skalen des TPF ist die Autonomieskala als weitgehend unabhängig zu betrachten (vgl. dazu BECKER, 1989). Die Interpretation der Autonomieskala erlaubt Aussagen zu den Testpersonen hinsichtlich ihrer Selbständigkeit bei Entscheidungsfindungen, der Inanspruchnahme von Hilfe durch andere Personen in Problemsituationen bzw. inwieweit gern eigene Wege gegangen werden, der Übernahme von Verantwortung und dem Wunsch, wichtige Dinge im Leben selbst kontrollieren zu können.

10.3.6 Erhebung der Kundenzufriedenheit

Zunächst wird die Entscheidung für den SERVQUAL als Multiattributverfahren und gegen den Einsatz eines ereignisorientierten Verfahrens im anschließenden Abschnitt begründet.

Im darauffolgenden Kapitel werden wesentliche Kritikpunkte am SERVQUAL und sich daraus ableitende Modifizierungen herausgearbeitet, die notwendig sind, um einerseits ein Kundenzufriedenheitsinstrument spezifisch für den Bankensektor, andererseits zugeschnitten für die Zielgruppe der privaten und vermögenderen Kunden zu entwickeln.

10.3.6.1 Modifiziertes Multiattributverfahren SERVQUAL als Erhebungsinstrument

Bereits die theoretischen Ausführungen zu Servicequalität und Kundenzufriedenheit (Kapitel 6) haben dargelegt, dass die Qualität einer Dienstleistung nicht durch den Anbieter bestimmt wird: Was Qualität ist, bestimmt der Markt und der Markt ist in diesem Fall der Kunde. Für den unternehmerischen Erfolg bedeutet dies, dass für die Beurteilung der Qualität einer Dienstleistung die Wahrnehmung des Kunden im Mittelpunkt stehen sollte. STAUSS (1992) fordert daher Erhebungsmethoden, die kundenorientiert die wahrgenommene Qualität messen und dabei nicht nur die dem Unternehmen bekannten Merkmale der Kernleistung berücksichtigen, sondern alle Aspekte des Leistungsangebotes, welche die Kunden im gesamten Prozess der Dienstleistungsnutzung als Indikatoren für die Qualität verwenden. Um die Wahrnehmung des Kunden zu messen, wurden unterschiedlichste Ansätze entwickelt (vgl. u. a. BRUHN & MEFFERT, 2001; QUARTAPELLE & LARSEN, 1996; STAUSS, 1992). Bei den Erhebungsmethoden zur Kundenzufriedenheit kristallisieren sich zwei große Klassen heraus: Die Multiattributverfahren und die ereignisorientierten Verfahren (BÖHLER & HEMPE, 1998; HENTSCHEL, 1991; STAUSS, 1992).

Nach STAUSS (1992) gehen Multiattributverfahren davon aus, dass ein Kunde seine grundsätzliche Qualitätsbeurteilung aufgrund der Bewertung der einzelnen Qualitätsmerkmale vornimmt, wie beispielsweise Pünktlichkeit oder Sicherheit. Bei diesen Verfahren werden Kunden entweder direkt nach ihrer Zufriedenheit mit den einzelnen Leistungsmerkmalen befragt oder es wird die Diskrepanz zwischen der erfragten Erwartung und der Wahrnehmung ermittelt (HENTSCHEL, 1991; STAUSS, 1992; QUARTAPELLE & LARSEN, 1996). Generell sind Multiattributverfahren in hohem Maße geeignet, das differenzierte Qualitätserleben der Kunden angemessen zu erfassen, allerdings mit Einschränkungen (STAUSS, 1992). So ist in einem Fragebogen die vollständige Berücksichtigung aller Qualitätsmerkmale nicht möglich, da zu umfangreiche Fragebögen dem Kunden nicht zuzumuten sind (STAUSS, 1992). Ferner besteht das Problem, dass in

Fragebögen die einzelnen Qualitätsmerkmale eher allgemein zu formulieren sind und sie so dem komplexen Qualitätserleben des Kunden nicht immer gerecht werden (STAUSS, 1992).

Angesichts der Grenzen von Multiattributverfahren werden verstärkt ereignisorientierte Verfahren eingesetzt (STAUSS, 1992). Ereignisorientierte Verfahren gründen sich auf die spezifischen Besonderheiten der Qualitätsproblematik in Dienstleistungsunternehmen. Diese spezifischen Besonderheiten sind in einer Abfolge von „Augenblicken der Wahrheit“ oder auch „moments of truth“ zu sehen, in denen der Kunde mit dem Dienstleister bzw. Elementen des Dienstleistungsangebots in Kontakt kommt (STAUSS, 1991). Die „Augenblicke der Wahrheit“ werden als entscheidend für die Qualitätswahrnehmung der Kunden angesehen und werden nach STAUSS (1991) daher als Orientierungspunkte des Qualitätsmanagements verstanden. Ein Instrument zur Evaluation dieser Augenblicke ist die sogenannte Kontaktpunkt-Analyse, wobei in einem ersten Schritt die Kontaktpunkt-Identifikation oder auch der sogenannte Blueprint stattfindet. Bei diesem wird eine genaue graphische Darstellung sämtlicher vom Kunden während der Erbringung des Services durchgeführter Handlungen in chronologischer Reihenfolge erstellt (QUARTAPELLE & LARSEN, 1996; STAUSS, 1991). Im Anschluss erfolgt die qualitative Kontaktpunkt-Erlebnismessung mit Methoden wie beispielsweise der Critical Incident Technique (CIT), die je nach Zielsetzung einer Untersuchung auszuwählen sind (QUARTAPELLE & LARSEN, 1996; STAUSS, 1991).

Die Begründung für diese Vorgehensweise liegt nach STAUSS (1991) darin, dass ein solches ereignisorientiertes Verfahren vor allem deshalb greift, weil es besonders die sehr intensiv empfundenen außergewöhnlichen und kritischen Momente im Dienstleistungskontakt erfasst, neben den gewöhnlichen, üblichen Kontakterlebnissen (STAUSS, 1991). Jedoch liegt in dieser größeren Komplexität der Erfassung solcher Prozesse gerade auch die Fehlerquelle der ereignisorientierten Verfahren (BÖHLER & HEMPE, 1998). Gerade bei dieser Komplexität bestehen die Gefahren von unzweckmäßigen Definitionen des Problems, ebenso wie die Auswahl irrelevanter Ereignisse und ihrer Indikatoren, wodurch die Validität und die Reliabilität der Messungen demgemäß beeinflusst werden (BÖHLER & HEMPE, 1998).

Insgesamt ist festzuhalten, dass beide Ansätze der Erhebung der Kundenzufriedenheit unterschiedliche Qualitätsaspekte messen. Multiattributverfahren messen Routinequalitäten (BERRY, 1986), ereignisorientierte Verfahren beziehen sich eher auf Ausnahmequalitäten

(STAUSS, 1991). BÖHLER und HEMPE (1998) befürworten die merkmalsorientierte Zufriedenheitsmessung bei der wiederholten Inanspruchnahme von individuellen, integrativen Dienstleistungen im Rahmen langfristig ausgerichteter Geschäftsbeziehungen. Zu den am häufigsten eingesetzten Multiattributverfahren gehört der SERVQUAL von PARASURAMAN et al. (1986). Jedoch wird das Instrument in Teilen kritisiert, da mit diesem der Anspruch auf universelle Anwendbarkeit im Dienstleistungsbereich verbunden ist und sich nach den Forschungsergebnissen erhebliche Unterschiede bei den Kriterien der Kundenzufriedenheit je nach Branche ergeben (vgl. u. a. BÖHLER & HEMPE, 1998; HENTSCHEL, 1991; STAUSS, 1992). Daher wird empfohlen, im Rahmen einer Vorstudie die relevanten Merkmale zu erheben, woraus dann Statements für standardisierte Fragebögen abgeleitet werden können (BÖHLER & HEMPE, 1998; HOMBURG, 1995). HENTSCHEL (1991) schlägt vor, den bestehenden SERVQUAL branchenabhängig um die relevanten Kriterien zu erweitern.

Für die vorliegende Arbeit wird aus den aufgezeigten Gründen nicht auf einen ereignisorientierten Ansatz zurückgegriffen. Als Erhebungsinstrument wird der in der Kundenzufriedenheitsforschung bereits häufig verwendete SERVQUAL von PARASURAMAN et al. (1986) als Multiattributverfahren in modifizierter Form eingesetzt. Es ist nicht Ziel der Arbeit, das Augenmerk auf die außergewöhnlichen, kritischen Momente im Dienstleistungskontakt zu legen. Vielmehr soll angesichts grundlegender Probleme im Bankenbereich (siehe Kapitel 2.1.3 und 6) die Kundenzufriedenheit für die gebräuchlichen Serviceleistungen erhoben werden, um die essentiellen Anforderungen aufgreifen zu können. Daher wird der Empfehlung von BÖHLER und HEMPE (1998) Folge geleistet, wonach die merkmalsorientierte Zufriedenheitsmessung bei der regelmäßigen Nutzung von Dienstleistungen und der Ausrichtung auf eine langfristige Kundenbindung, wie sie die Anleger-Berater-Beziehung im Bankgeschäft darstellt, angebracht ist.

10.3.6.2 Methodische Kritik am SERVQUAL

Trotz der großen Popularität und des weitverbreiteten Einsatzes des SERVQUALs (vgl. Kapitel 6.1) wurde dieses Instrument zur Erhebung der Kundenzufriedenheit vielfach kritisiert (u. a. BUTTLE, 1996; CRONIN & TAYLOR, 1992; HENTSCHEL, 1991). Eine Übersicht hierzu findet sich bei BUTTLE (1996). Dennoch sollen an dieser Stelle wesentliche Kritikpunkte kurz aufgegriffen und die Entscheidung für den Einsatz eines modifizierten SERVQUAL-Bank begründet werden. Erläuternd sei dazu der ursprüngliche

Aufbau des SERVQUAL-Fragebogens nach PARASURAMAN et al. (1986) skizziert. Das Verfahren setzt sich aus zwei Reihen mit Fragen zusammen, wobei die erste Fragenreihe die allgemeinen Erwartungen des Kunden an die Dienstleistungen eines Unternehmens mit sehr guter Qualität erfasst, während die zweite Reihe die tatsächliche Wahrnehmung der Kunden zu den Dienstleistungen des Unternehmens misst. Die Kundenzufriedenheit wird in der Literatur in dem Verhältnis zwischen Erwartungen und tatsächlichen Wahrnehmungen operationalisiert (BUTTLE, 1996; vgl. Kapitel 6.3).

Doppelskala und Erwartungsbegriff

Ein Hauptkritikpunkt an der Messung der Lücke zwischen Erwartung und tatsächlicher Wahrnehmung von Dienstleistungen ist die Standardisierbarkeit der Erwartungen. So bemerken IACOBUCCI et al. (1994), dass Erwartungen nicht so klar festgelegt werden können, dass diese als Standard für die Evaluation von Serviceerfahrungen genutzt werden könnten. Vielmehr werden nach den Autoren Erwartungen simultan mit der Serviceerfahrung geformt. Eine weitere Problematik ist in dem hohen Anspruch an die Urteilsbereitschaft, aber auch –fähigkeit der Befragten zu sehen, die konkrete Erfahrung von Dienstleistungskontakten nachträglich in eine Erwartungs- und eine Wahrnehmungskomponente zu zerlegen (HENTSCHEL, 1991). Hingegen haben PARASURAMAN et al. (1986) in ihrer Arbeit Erwartungen als Wünsche und Bedürfnisse definiert, so dass der Kunde bestimmt, was ein Unternehmen anbieten sollte. Die Erwartungskomponente wurde konzipiert, um eine normative Kundenerwartung messen zu können (BENKENSTEIN & GÜTHOFF, 1998; PARASURAMAN, BERRY & ZEITHAML, 1990), wobei diese normative Kundenerwartung mit dem idealen Standard in der Kundenzufriedenheitsforschung gleichgesetzt wird (ZEITHAML, BERRY & PARASURAMAN, 1991). Eine Untersuchung von TEAS (1993a) belegt bei Teilnehmern, die das SERVQUAL-Instrument beantwortet hatten, dass sechs verschiedene Interpretationen für den Begriff „Erwartung“ existieren: Wichtigkeit, vorhergesagte Performance, ideale Performance, die angemessene Performance entsprechend der eingesetzten Kosten des Kunden, die verdiente Performance anhand vorher erbrachter eigener Leistungen des Kunden und die minimal tolerable Performance. Jede dieser Interpretationen weicht zumindest in Teilen von den übrigen ab, so dass TEAS (1993a) hierin eine Erklärung für einen bedeutsamen Prozentsatz der Varianz sieht. In ihrer späteren Arbeit greifen PARASURAMAN et al. (1994) die Kritik zu Definition der Erwartungsskala auf und ergänzen den SERVQUAL um eine zweite Erwartungskomponente, den adäquaten

Servicelevel, der das minimale Serviceniveau beschreibt, welches der Kunde zu akzeptieren bereit ist. Den Bereich zwischen adäquatem und gewünschtem Service nennen die Autoren die Toleranzzone. Die Erweiterung des eigenen Konzepts von PARASURAMAN et al. (1994) um diese zusätzliche Erwartungskomponente, mit welcher die Kundensicht letztlich als normativer Standard abgebildet werden soll, macht die Schwierigkeit deutlich, die einer eindeutigen und verbindlichen Erwartungsdefinition entgegensteht.

BUTTLE (1996) wirft ferner die Frage auf, wie der Erwartungsscore in unterschiedlichen Kontexten vergleichbar sein soll, beispielsweise in der Bewertung eines Imbissrestaurants versus eines Gourmetrestaurants. GRÖNROOS (1993) bezeichnet dieses Phänomen als das „bad-service paradox“. Gemäß dem Autor hat der Kunde in ersterem Fall eine niedrige Erwartungshaltung, basierend auf der in Relation schlechteren Erfahrung beim vergangenen Besuch. Diese Erwartungen provozieren keine Lücke und die Servicequalität ist nach dieser Argumentation sehr zufriedenstellend (GRÖNROOS, 1993). Auch HENTSCHEL (1991) greift die Vielzahl und damit Zweifelhaftigkeit möglicher Interpretationen bei der Bewertung der Differenzen auf. Beispielsweise legt ein Kunde wenig Wert auf die schnelle Erreichbarkeit eines Mitarbeiters, bewertet sie aber als sehr gut. Einem anderen Kunden ist die Erreichbarkeit hingegen sehr wichtig und auch von ihm wird sie sehr gut bewertet. Bei letzterem Kunden ergibt sich nach der Auswertungslogik ein deutlich geringerer Differenzscore, der aber die Interpretation nahe legt, dass sein Qualitätsurteil zu diesem Kriterium schlechter ausfällt, was nicht der Fall ist. Durch das sehr unterschiedliche Zustandekommen der Differenzen bewertet HENTSCHEL (1991) die Plausibilität der Grundüberlegung zu dieser Differenzbildung als mangelhaft. Nach BABAKUS und BOLLER (1992) liefert die Erwartungsskala keinerlei zusätzliche Informationen. Den dominanten Faktor für den Differenzscore bildet die tatsächliche Wahrnehmung, da der Erwartungsscore zu einer Antworttendenz mit zu hohen Werten neigt (BABAKUS & BOLLER, 1992, HENTSCHEL, 1991).

Ergebnisse aus Experimenten belegen, dass allein die Messung der Wahrnehmung Verhaltensabsichten und Verhalten mindestens genauso gut vorhersagen, wie beispielsweise der vollständige SERVQUAL (u. a. CRONIN & TAYLOR, 1992; MAZIS et al., 1975). Es liegt daher die Schlussfolgerung nahe, sich in der Messung von Kundenzufriedenheit auf die Wahrnehmungsskala zu beschränken. Die Kundenzufriedenheit wird daher in der vorliegenden Arbeit nur mit der Performanceskala erhoben.

Universelle Einsetzbarkeit

Vielfach wird der Anspruch auf die universelle Einsetzbarkeit des SERVQUAL im Dienstleistungsbereich kritisiert (BÖHLER & HEMPE, 1998; CRONIN & TAYLOR, 1992; HENTSCHEL, 1991). Dabei wird hinterfragt, inwieweit es angesichts der Heterogenität der Branchen gelingen kann, über alle Dienstleistungen hinweg ein einziges inhaltliches Dimensionsschema mit generell gehaltvollen Formulierungen zu finden (HENTSCHEL, 1991). Nach vorliegenden Forschungsergebnissen liegen erhebliche Unterschiede bei den Kriterien der Kundenzufriedenheit je nach Branche vor (vgl. u. a. BÖHLER & HEMPE, 1998; HENTSCHEL, 1991; STAUSS, 1992). BUTTLE (1996) sowie CRONIN und TAYLOR (1992) sehen die Notwendigkeit für eine Differenzierung in der Itemauswahl vor allem für Dienstleistungen mit hohem Involvement der Kunden, wie bei Finanzberatungen, und Dienstleistungen mit niedrigem Involvement, z. B. bei Fastfood-Restaurants. Die Forscher vermuten bei Dienstleistungen mit hohem Kundeninvolvement eine größere Anzahl an Attributen, eventuell auch mehrere Dimensionen, die zur Erbringung einer zufriedenstellenden Serviceleistung notwendig sind. CARMAN (1990) zeigte in seinen Untersuchungen, dass standardisierte Skalen zur Erhebung von Kundenzufriedenheit nicht allgemeingültig und demnach nicht in unterschiedlichen Servicekontexten einsetzbar sind.

Zu allgemein gehaltene Aussagen in dem Erhebungsinstrument verlieren mit dem Anspruch der Universalität darüber hinaus an Konkretheit und Möglichkeiten zur Verbesserung in der Dienstleistungserbringungen bleiben unklar (HENTSCHEL, 1991). Von BAHIA und NANTEL (2000) wurde bereits ein bankenspezifisches SERVQUAL-Instrument zur Messung der Kundenzufriedenheit bei generellen Bankdienstleistungen für das Massengeschäft mit gutem Ergebnis im Vergleich zum Einsatz des ursprünglichen SERVQUALs entwickelt. Die Autoren selbst schränken ihr Instrument ein, da es keine generalisierbaren Ergebnisse für die doch sehr unterschiedlichen Kontexte im Bankgeschäft liefert. Die stärkste Einschränkung dieses Instruments sehen sie in der Entwicklung der Items, die lediglich auf der Basis von Expertenmeinung und Literatur entwickelt wurden, nicht jedoch in Vorstudien mit Bankkunden selbst erprobt wurden.

Von verschiedenen Autoren (BÖHLER & HEMPE, 1998; HENTSCHEL, 1991; HOMBURG, 1995) wird vorgeschlagen, in einer Vorstudie die relevanten Merkmale zu erheben und daraus die Items für standardisierte Fragebögen abzuleiten bzw. den bestehenden SERVQUAL um die branchenspezifischen Kriterien zu erweitern. Auf diese

Art und Weise gelingt es, Schwachstellen bei bestimmten Zielgruppen aufzudecken. Insbesondere aber liegt hier ein Instrument zur Verbesserung der Beratungsleistung der Vertriebsorganisation, insbesondere zur Steuerung persönlicher Gespräche sowie der Leistungszusagen vor (BRUHN & MEFFERT, 2001). Aus diesen Gründen wurden die Items des SERVQUAL von PARASURAMAN et al. (1986) für diese Arbeit derart modifiziert, dass nach Sicht der Autorin für den Bankenbereich zu unspezifische oder gar nicht zutreffende Items durch bankenspezifische Items ersetzt wurden. Als Vorlage für diese Items dienen hier Ergebnisse aus Interviews mit privaten vermögenden Anlegern, die in einer vorangegangenen Forschungsarbeit der Autorin erhoben wurden (vgl. dazu KUNZ, 2002). Der modifizierte SERVQUAL-Bank konzentriert sich in der dargestellten Form ausschließlich auf den Bankensektor und spezifisch auf die Anlageberatung bei vermögenden privaten Kunden. Dabei werden in das Erhebungsinstrument für die Anlageberatung, wie aus den Interviews herausgearbeitet, für private Anleger besonders sensible und wichtige Kriterien, wie die Glaubwürdigkeit des Anlageberaters, die Neutralität und Transparenz in der Beratung und damit die Nachvollziehbarkeit von Anlageempfehlungen, aufgenommen. Der vollständige Fragebogen zur Kundenzufriedenheit ist im *Anhang B6* nachzulesen.

Negativ Polung der Items

Als kritisch wird nahezu einheitlich die Negativformulierung einzelner Items bewertet (z. B. HENTSCHEL, 1991; BABAKUS & BOLLER, 1992). Negativ formulierte Items werden häufig missverstanden oder die Negativformulierung wird überlesen (HENTSCHEL, 1991). Hierdurch entstehende Antwortfehler sind vermutlich gravierender als eine mögliche Verzerrung durch durchgängig positiv formulierte Items (HENTSCHEL, 1991). BABAKUS und BOLLER (1992) fanden signifikante Unterschiede in den Differenzscores für positive und negative Items sowie unterschiedliche Faktorladungen in Abhängigkeit von positiv bzw. negativ gepolten Items. Sie schlussfolgern durch die unterschiedliche Polung der Items ein methodisches Artefakt. Die Autoren des SERVQUAL selbst haben sich der Kritik angeschlossen und in einer späteren Arbeit alle negativ gepolten Items positiv formuliert (PARASURAMAN, ZEITHAML & BERRY, 1991b). Dieser Vorgehensweise schließt sich die Autorin für die Erhebung der Kundenzufriedenheit in dieser Arbeit an.

Stabilität der Faktorstruktur und Anzahl der Dimensionen

Untersuchungsergebnisse zur Faktorstruktur des SERVQUAL sind sehr unterschiedlich. So finden beispielsweise BABAKUS & BOLLER (1992) in ihrer Studie eine Einfaktor-Lösung, CARMAN (1990) arbeitet für seine Forschungen im Klinikbereich neun Faktoren heraus, die 71 % der Varianz erklären. GRÖNROOS (1984) schlägt eine Zweifaktorenlösung vor (technische/ergebnisorientierte und funktionale/interaktionale Qualität), BRADY und CRONIN (2001) benennen eine Drei-Komponenten-Lösung, indem sie zu GRÖNROOS Faktoren das Serviceumfeld hinzufügen. PARSURAMAN et al. sprechen hingegen sowohl in ihrer Arbeit von 1986 als auch in der revidierten Fassung (1991b) von einer konsistenten Faktorstruktur mit stabilen psychometrischen Parametern. Verschiedene Studien legen den Schluss nahe, dass sich die verschiedenen Dimensionen in ein gemeinsames Modell überführen lassen, in denen die primären Dimensionen der Servicequalität (Umfeld, Interaktion, Ergebnis) zusätzlich über Subdimensionen verfügen, die zumindest den zehn Ausgangsdimensionen von PARASURAMAN et al. (1986) sehr nahe kommen (vgl. hierzu Kapitel 6.1) Vertiefend sei hierzu auf BRADY und CRONIN (2001) und DABHOLKAR, SHEPHERD und THORPE (2000) verwiesen.

Entscheidend für die Diskussion um die Fünf-Faktoren-Struktur ist jedoch, dass die nachdrücklichsten Kritikpunkte zur Faktorstruktur des SERVQUAL in der Anzahl der Dimensionen liegen sowie in der fehlenden Stabilität der Faktorstruktur von Kontext zu Kontext (BUTTLE, 1996). Auch CARMAN (1990) weist in seiner Untersuchung nach, dass die Items abhängig von unterschiedlichen Dienstleistungskontexten auf ganz verschiedenen Faktoren laden. HENTSCHEL (1991) gibt zu bedenken, dass die fünf Qualitätsdimensionen (siehe Kapitel 6.1) breit und relativ unscharf gefasst sind. Dennoch bestätigt er eine gute Retestrelabilität und betont, dass im Sinne der Paralleltestrelabilität das Ergebnis der Faktorstruktur relativ robust ist, trotz variierender Untersuchungsdesigns. Insgesamt erscheint nach HENTSCHEL (1991) der SERVQUAL trotz aller Kritik dennoch zur Messung der Kundenzufriedenheit geeignet mit einer Beschränkung auf die Erhebung der Ist-Zustände, die dann branchenabhängig um relevante Dimensionen zu erweitern bzw. zu ersetzen sind.

Die Dimension „materielles Umfeld“ wird als unerheblich für die Bewertung der Servicequalität und der Kundenzufriedenheit bei der Anlageberatung für die vermögende Privatklientel beurteilt. Umfeldspezifische Items wurden daher nicht in das SERVQUAL-

Instrument aufgenommen. LEE H., LEE, Y. und YOO, D. (2000) konnten in ihrer Untersuchung herausarbeiten, dass der Faktor „materielles Umfeld“ zwar bei equipment-basierten Dienstleistungsanbietern, wie beispielsweise Freizeitparks, hoch signifikant ist, bei stark mitarbeiterbasierten Servicebereichen, wie beispielsweise bei einer Investmentberatung, jedoch nicht signifikant wird.

Abschließend zeigt sich in der Kritik am SERVQUAL, dass diese sich im Wesentlichen auf die Validität der Doppelskala und den Anspruch auf universelle Gültigkeit für den Dienstleistungsbereich beschränkt (HENTSCHEL, 1991; vgl. zu letzterem auch BRUHN, 1991; STAUSS, 1992). Im Übrigen ist hervorzuheben, dass weitere methodische Kritikpunkte zum SERVQUAL positiv bewertet werden, beispielsweise das sehr sorgfältige Konzept zur Entwicklung des SERVQUAL und Gütekriterien, die ausnahmslos innerhalb akzeptabler Grenzen liegen (HENTSCHEL, 1991). Es kann daher davon ausgegangen werden, dass es sich beim SERVQUAL um ein vielfach in der Praxis eingesetztes und bewährtes Verfahren handelt (z. B. BRUHN, 1991), welches auch vom methodischen Standpunkt aus bedenkenlos einsetzbar ist. Für die Modifizierung des SERVQUAL-Bank bedeutet das in der Schlussfolgerung, dass der SERVQUAL als Instrument zur Erfassung von Kundenzufriedenheit sehr gut geeignet ist, welches jedoch mit spezifischen Items für den Bankensektor, aber auch für eine vermögendere private Klientel zu überarbeiten und im Hinblick auf die Anzahl der Dimensionen und die Faktorstruktur zu überprüfen ist.

10.3.7 Erhebung von Rendite, Risiko, Liquidität und Diversifikation als wirtschaftliche Faktoren der Geldanlage

Das Anlageverhalten der privaten Investoren ist die zu messende abhängige Variable, die sich in den objektiven wirtschaftlichen Kriterien der Geldanlage Rendite, Risiko und Liquidität manifestiert. Zusätzlich spiegelt sich das Anlageverhalten im Grad der Diversifikation wider. Gemessen werden diese Kriterien auf Basis der anonymisierten Depotdaten und Angaben über die Höhe von Festgeldern und Spareinlagen. Ergänzt werden diese Daten durch eigene Angaben der Anleger über die selbsteingeschätzte jeweilige Verfügbarkeit der einzelnen Anlageformen sowie Angaben über die prozentuale Aufteilung des Gesamtvermögens in den benannten Vermögenskategorien und Angaben zum Vermögen außerhalb des Depots, wie Immobilien, Betriebsvermögen oder auch Kapitallebensversicherungen.

Die Rendite der einzelnen Anlageformen lässt sich generell als Wertzuwachs der einzelnen Investitionen aus Kursgewinnen sowie erhaltenen Dividenden bei Aktien, Zinsen aus Rentenpapieren, Spar- und Festgeldanlagen und Ausschüttungen bei Investmentfonds ausdrücken. Für die Renditeermittlung der Depotwerte für den relevanten Erhebungszeitraum stehen die Kurswerte vom März 2005 und die Kurswerte zum Endzeitpunkt der Erhebung im Januar 2006 zur Verfügung sowie Angaben über die nicht realisierten Gewinne und Verluste zu den einzelnen Investments. Weiterhin sind Ausschüttungshöhe und -zeitpunkt bei den Investmentfonds aus Bankunterlagen (z. B. SEB Asset Management Fondsübersicht, 2005) bekannt. Die Höhe und Auszahlungstermine von Dividenden ist gängigen, auch von Fachleuten genutzten Internetseiten zu entnehmen, ebenso wie Kupontermine und Höhe der jeweiligen Kupons (z. B. www.Onvista.de; www.tradesignal.com). Für Festgeld- und Spareinlagen wurden die individuellen Zinssätze erhoben und für den festgesetzten Zeitraum berechnet. Die Renditen wurden nicht um Transaktionskosten, Verwaltungsgebühren und Steuern korrigiert. In allen Fällen wurde aus mehreren Gründen eine "Pre-Kosten-Rendite" zugrunde gelegt. Die Ermittlung der Kosten für jede einzelne Position im Depot ist mit einem unverhältnismäßig hohen Aufwand verbunden. Beispielsweise fallen für unterschiedliche Fonds jeweils verschiedene Ausgabeaufschläge beim Kauf von Investmentanteilen an, ebenso wie verschiedene Verwaltungs- und Verkaufsgebühren in Abhängigkeit der einzelnen Fondsgesellschaften und der jeweiligen Fonds. Hinzu kommen Depotgebühren der Bank. Diese Kosten differieren insgesamt nicht nur nach den benannten Kriterien, sondern sind überdies immer im Kontext der individuellen Kundenbindung zu sehen. Dividenden sind um den Körperschaftsteuersatz und die Kapitalertragssteuer zu korrigieren, die jedoch mit der individuellen Einkommenssteuerschuld zu verrechnen sind (JUNGBLUT, 1998). Die Beispiele sollten verdeutlichen, dass ein weiteres und schwerwiegenderes Problem darin zu sehen ist, dass zu große Ungenauigkeiten in der Kostenberechnung entstehen würden. Schließlich legen Ergebnisse von LEWELLEN et al. (1979) nahe, dass keine unbedingte Notwendigkeit für die Einbeziehung der Kosten in die Renditeberechnung besteht. In ihren Untersuchungen zu Anlageverhalten und Anlageperformance haben sie nachweisen können, dass die Gruppenunterschiede bei privaten Investoren hinsichtlich ihres Renditeerfolgs substantiell sind und diese Unterschiede statistisch hoch signifikant bleiben, unabhängig davon, ob Transaktionskosten berücksichtigt werden oder nicht. Für die Renditeermittlung der einzelnen Investments wurde daher nur der reine Wertzuwachs, also realisierte und nicht

realisierte Gewinne und Verluste der Einzelpositionen für den Erhebungszeitraum in die Kalkulationen einbezogen. Beginn und Ende des Erhebungszeitraums sind jeweils durch einen Stichtag bestimmt, so dass alle Anleger einem exakten gemeinsamen zeitlichen Maßstab unterliegen.

Die Risikoeinteilung der verschiedenen Anlageformen wird der üblichen Einteilung durch Banken und somit einer gängigen finanzwirtschaftlichen Risikobeurteilung angepasst. Diese Vorgehensweise wurde zum Beispiel in der Arbeit von GRESSER et al. (2003) angewendet, DORN und HUBERMAN (2002) greifen auf ein ebensolches Risikoranking der einzelnen Vermögenskategorien zurück. Für die vorliegende Arbeit wurden bei der Risikobestimmung der einzelnen Anlageformen die Klassifizierungen verschiedener Bankhäuser und Vermögensberatungen berücksichtigt (z. B. SEB Asset Management, 2005; Berliner Bank AG, 2006). Ziel der Risikofestsetzung ist vorrangig eine Vereinheitlichung der Risikobestimmung über alle bankenüblichen Anlageformen hinweg, wobei gleichzeitig eine einfache, praxisnahe Zuordnung der einzelnen Investments durch knappe und prägnante Risikomerkmale, wie z. B. Zinsänderungsrisiko, Kursänderungsrisiko, Bonitätsrisiko oder unternehmerisches Risiko (Basisinformationen, 2002; JUNGBLUT, 1998) ermöglicht werden soll. Daher steht für die Erstellung einer solchen Risikoklassifizierung eine vollumfängliche Berücksichtigung aller denkbaren Risiken mit zusätzlicher Gewichtung nicht im Vordergrund. Der Risikowert der gehaltenen Portfolios berechnet sich danach aus den prozentualen Anteilen der einzelnen Anlageformen (z. B. Aktien, verzinsliche Wertpapiere) und wird mit einer Risikokennzahl multipliziert (GRESSER et al., 2003). Die Risikokennzahl kann Werte zwischen eins und fünf annehmen, wobei eins ein sehr geringes Risiko birgt, wie z. B. beim Sparbuch, die fünf steht für ein hoch ausgeprägtes Risiko, beispielsweise bei Optionen. Die Einteilung der verschiedenen Anlageformen nach ihren Risikoklassen kann dem *Anhang A2* entnommen werden.

Die Einschätzung der Liquidität der Anlageformen wird ebenfalls nach der bankenüblichen Praxis vorgenommen. Diese Festsetzung beruht auf der Beurteilung des jeweiligen Liquiditätsrisikos einer Anlage, das sich durch die Marktmenge, d. h. die Liquidierbarkeit eines Finanztitels bestimmt und gegebenenfalls durch den Fälligkeitszeitpunkt (Basisinformationen, 2002; OEHLER & UNSER, 2002). Die Bestimmung der Liquidisierbarkeit des investierten Kapitals erfolgt nach den Möglichkeiten eines auch vorzeitigen Verkaufs bzw. der vorzeitigen Rückgabe (RICHARD et al., 1994) und ist nicht mit eventuell gegebenen Laufzeiten von Wertpapieren zu verwechseln. Nach dieser

Maßgabe sind nicht festgelegte Gelder auf Girokonten unmittelbar verfügbar wie in der Regel auch Aktien, verzinsliche und an der Börse handelbare Wertpapiere und Anteilscheine aus Investmentfonds. Bedingt unmittelbar verfügbar sind auch Optionen, nämlich dann, wenn der Anleger der Käufer einer solchen Option ist und sich nicht in der sogenannten Stillhalterposition befindet (vgl. dazu vertiefend JUNGBLUT, 1998) und das Optionsrecht während der gesamten Laufzeit ausgeübt werden kann (sogenannte „amerikanische Optionen“). Festgelder sind üblicherweise nach Ablauf von 30 Tagen verfügbar. Diese verschiedenen Anlageformen sind, sofern benannte Einschränkungen nicht zutreffen, der Liquiditätsklasse mit unmittelbarer Verfügbarkeit zuzuordnen. Guthaben auf Sparbüchern haben ab einer bestimmten Höhe des Betrages eine Kündigungsfrist von mindestens drei Monaten. In immer selteneren Fällen, zumeist bei vom Bund begebenen verzinslichen Wertpapieren, ist ein vorzeitiger Verkauf oder eine vorzeitige Rückgabe nicht möglich (z. B. bei Finanzierungsschätzen) bzw. erst nach einer Sperrfrist, beispielsweise dem ersten Laufzeitjahr bei Bundesschatzbriefen (SAUTER, 1992). Diese Wertpapierformen sowie verschiedene Sparverträge finden sich in einer zweiten Liquiditätsklasse, bei der die Verfügbarkeit der Investitionen bis zu einem Zeitraum von einem Jahr nicht gegeben ist. Zur dritten Liquiditätsklasse gehören Vermögen außerhalb des Depots, wie Beteiligungen am Betriebsvermögen und Immobilien, die möglicherweise nur sehr schwer liquidierbar sind (OEHLER & UNSER, 2002). Ebenso sind dieser Gruppe Beteiligungen an geschlossenem Fondsvermögen zuzuordnen, da hier in der Regel keine Rücknahmeverpflichtung besteht und die Veräußerung damit nur an Zweitkäufer möglich ist (RICHARD et al., 1994). Diese Zertifikate gelten als so gut wie unveräußerlich (RICHARD et al., 1994). In dieser dritten Liquiditätsklasse sind die genannten Investitionen mit einem frühestmöglichem Verfügbarkeitszeitpunkt nach Ablauf eines Jahres zusammengefasst. Eine weitere Ausdifferenzierung der Liquiditätsklassen erscheint nicht sinnvoll, da sich insbesondere die Verfügungszeitpunkte jenseits vom Ablauf eines Jahres nur vage bestimmen lassen und zu stark durch individuelle Gegebenheiten geprägt sind, beispielsweise bei der Liquidisierbarkeit von Betriebsvermögen oder einer Vielzahl von Einflussfaktoren bei einem Immobilienverkauf. Die individuellen Anteile der privaten Investoren in den jeweiligen Liquiditätsklassen wurden auf Basis der Angaben der Anleger zur Verteilung ihres Gesamtvermögens in den einzelnen Anlageformen einschließlich der Vermögenswerte außerhalb der Depots (Immobilien, Betriebsvermögen usw.) und ihren Einschätzungen zur Liquidisierbarkeit aller Anlagen gewonnen. Die Bestimmung der Liquidität des Vermögens

aus den Gesamtinvestitionen bei der SEB allein zeigt ein zu undifferenziertes Bild, da die Anlagen in den meisten Fällen vollständig sofort verfügbar wären und zudem der relevante Anteil an Investitionen mit längerfristiger Bindung unberücksichtigt geblieben wäre.

Für die Bestimmung des Grades der Diversifikation in den einzelnen Portfolios dienen als Datenbasis ebenfalls die jeweiligen anonymisierten Depotübersichten wie auch die Angaben des Bankhauses zu Festgeld- und Sparbeträgen.

Es wurde bereits erörtert, dass sich für den privaten, individuellen Investor zur Bestimmung des Diversifikationsgrades der Ansatz der naiven Diversifikation eignet (vgl. Kapitel 7). Als Diversifikationsmaße bieten sich nach JOOS und KILKA (1999) statistische Konzentrationsmaße an. Es kann mit der von JOOS und KILKA (1999) beschriebenen Konzentrationsrate I das Verhältnis der betragsmäßig größten Position im Portfolio zum Gesamtwert des Portfolios bestimmt werden. Das Maß kann dabei Werte zwischen 0 und 1 annehmen. Je geringer dieses Maß ausfällt, desto höher kann die Diversifikation eingestuft werden. Mit der Konzentrationsrate I wird allerdings unterstellt, dass alle Positionen im Portfolio das gleiche Diversifikationspotenzial besitzen. Dieses ist jedoch beispielsweise bei Anteilen an Fonds nicht gegeben. JOOS und KILKA (1999) schlagen daher vor, das deutlich höhere Diversifikationspotenzial der Fondsanteile innerhalb des Portfolios mit Hilfe des modifizierten Konzentrationsmaßes II zu berücksichtigen. Nach den Autoren wird die Konzentrationsrate II so definiert, dass die größte Position innerhalb eines Portfolios ohne Fonds in Relation zu dem Gesamtwert des Portfolios inklusive aller Fonds zu setzen ist. Auf diese Weise wird das zunächst höhere Diversifikationspotenzial der Fondsanteile ausgeklammert (JOOS & KILKA, 1999).

Zusätzlich werden in Anlehnung an WÄRNERYD (2001) die prozentualen Anteile der bereits definierten Vermögenskategorien Festgeld- und Sparanlagen, verzinsliche Wertpapiere, Aktien, Zertifikate und Investmentfondsanteile sowie Optionen bestimmt. Ebenso ist die Gesamtzahl der Positionen des investierten Kapitals bei der SEB festgehalten.

10.3.8 Erhebung der Zufriedenheit mit der Wertentwicklung

Das wichtigste objektive Erfolgskriterium der Geldanlage, der tatsächliche Wertzuwachs des Vermögens, ist in den persönlichen Bewertungskontext der Anleger einzuordnen, indem ebenfalls die individuellen Ansprüche an die jährliche Rendite erhoben werden. Dazu wurde in dem Fragebogen zu den *Allgemeinen Angaben* eine Einschätzung der Zufriedenheit mit

der erzielten Wertentwicklung im Jahr 2005 auf einer vierstufigen Skala erbeten. Zusätzlich machten die befragten Anleger konkrete Zahlenangaben zu einer für sie zufriedenstellenden jährlichen Wertentwicklung im Depot, aber auch zu einer angemessenen Minimumrendite. Besonderes Augenmerk wird in der Auswertung dieser Zahlenangaben auf die Relationen zwischen erwarteten und tatsächlich erreichten Renditezielen zu richten sein, wie auch auf die subjektive Zufriedenheit im Kontext der angegebenen bzw. erzielten Wertzuwächse.

10.4 Statistische Datenauswertung

Zunächst gilt das erste Untersuchungsinteresse der systematischen Abbildung vor allem des finanzspezifischen Wissens privater Anleger, da dazu bislang keine Daten vorliegen. Daneben ist aber auch eine dezidierte Abbildung der Kundenzufriedenheit im Privatkundengeschäft der Banken wesentlich, da diese finanzsektorspezifische Erhebung bislang kaum vorgenommen wurde (vgl. Kapitel 2.1). Die exakte Darstellung zu diesen und weiteren Variablen erfolgt mit Methoden der deskriptiven Statistik, d. h. Häufigkeiten, Maße der zentralen Tendenz und Dispersionsmaße (siehe dazu z. B. BORTZ, 1993; DREIER, 1994).

Zur inferenzstatistischen Überprüfung der Hypothesen wird aus zwei Gründen zumeist auf nichtparametrische Verfahren auf bivariater Ebene zurückgegriffen. Da zur Prüfung der Stärke des linearen Zusammenhangs die für die Produkt-Moment-Korrelation notwendige Voraussetzung der bivariaten Normalverteilung, respektive die Normalverteilung der jeweiligen Einzelmerkmale, bei der Mehrzahl der Variablen nicht gegeben ist (z. B. BORTZ, 1993), wurde die Rangkorrelation nach Spearman berechnet. Diese wird empfohlen, wenn mindestens eine der beiden Variablen ordinalskaliert oder nichtnormalverteilt ist (BAUER, 1984; BÜHL & ZÖFEL, 2005). Des Weiteren legt der geringe Stichprobenumfang insgesamt ($N = 49$) diese Methodenauswahl nahe, insbesondere, da die Mehrzahl der Merkmale wiederum nur bei Teilstichproben anzutreffen ist. Diese Vorgehensweise entspricht gleichsam den Ausführungen von BORTZ (1996), der in der nichtparametrischen Statistik die Domäne für „hypothesenprüfende Untersuchungen von nicht-normalverteilten Merkmalen mit kleinen Stichproben“ (S. 215) sieht. Überdies steht vielfach im Mittelpunkt der Hypothesen, zunächst Zusammenhänge auf bivariater Ebene nachzuweisen. Die bisherigen Forschungsergebnisse ermöglichen bislang noch nicht Modelle zum Nachweis von Kausalität, wie beispielsweise die Pfadanalyse (u. a. BORTZ, 1993), zu applizieren und anzuwenden, was für die zukünftige Forschung jedoch sehr wünschenswert wäre. Dennoch

kann der Nachweis von Zusammenhangsstärken durch die Korrelationsanalysen aufgrund theoretischer Annahmen oder durch Plausibilitätsüberlegungen kausal interpretiert werden (BAUER, 1984; BORTZ, 1993). Dies sollte allerdings maßvoll und mit besonderer Vorsicht geschehen, insbesondere für jene Variablen, die bisher nur wenig oder gar nicht erforscht sind. Tatsächlich sprechen bei einigen Variablen verschiedene Ansätze für eine unterschiedliche kausale Einordnung, die es zu überprüfen gilt.

Die Verteilungsvoraussetzungen der Untersuchungsvariablen sind anhand des Kolmogorov-Smirnov-Tests geprüft worden (vgl. BÜHL & ZÖFEL, 2005). Auf die jeweilige Erfüllung bzw. bedeutsame Abweichungen der Normalverteilungsvoraussetzung und die sich daraus ableitende Einsetzbarkeit ausgewählter Verfahren wird an entsprechender Stelle im Ergebnisbericht verwiesen.

Weitere Fragestellungen zielen auf den Vergleich von Mittelwerten ab. Zudem bieten sich Mittelwertvergleiche teilweise auch ergänzend zur Beantwortung von Zusammenhangshypothesen an, beispielsweise dann, wenn Ergebnisse zum Zusammenhang zweier Variablen statistisch signifikant werden und weiterführend die Frage beantwortet werden soll, inwieweit auch der Unterschied der abhängigen Variablen bei einer Gruppierung der Anleger anhand des unabhängigen Merkmals signifikant wird. Wiederum aufgrund der kleinen Stichprobenumfänge und der Nichtaufrechterhaltung der Normalverteilungsannahme wird der U-Test nach Mann und Whitney als nichtparametrisches Verfahren zum Vergleich von zwei unabhängigen Stichproben eingesetzt (vgl. BÜHL & ZÖFEL, 2005; BORTZ, 1993). Der U-Test wird auch dann angewendet, wenn die Stichproben teilweise hinreichend normalverteilt sind und teilweise nicht (vgl. BÜHL & ZÖFEL, 2005). Im Ergebnisbericht werden neben den Signifikanzwerten zur Veranschaulichung der Befunde zusätzlich die Mediane bzw. die gruppierten Mediane anstelle der mittleren Rangplätze angegeben (BÜHL & ZÖFEL, 2005). Die gruppierten Mediane werden bei Variablen mit wenigen Kategorien gewählt (BÜHL & ZÖFEL, 2005). Beim Vergleich von mehr als zwei unabhängigen Stichproben wird der H-Test nach Kruskal und Wallis einbezogen, der einer Ausweitung des U-Tests nach Mann und Whitney entspricht und bei welchem die Rangsummen der jeweiligen Stichproben miteinander verglichen und auf Signifikanz geprüft werden (BÜHL & ZÖFEL, 2005). Letzterer wird bei signifikanten Ergebnissen zum paarweisen Vergleich der Subgruppen fortführend eingesetzt.

Schließlich wird zur Überprüfung der Faktorstruktur des Verfahrens zur Kundenzufriedenheitsmessung eine Faktorenanalyse nach der Hauptkomponentenmethode mit orthogonaler Rotation nach der Varimax-Methode durchgeführt. In der Hauptkomponentenmethode sollen die Korrelationen der Variablen durch möglichst wenige Faktoren geklärt werden (SCHMID, 1992). Die Varimax-Rotation rotiert die Faktoren rechtwinklig so, dass ein Cluster möglichst durch einen Faktor erklärt wird (SCHMID, 1992).

11 Darstellung der empirischen Ergebnisse

In diesem Kapitel werden die Ergebnisse getrennt nach den möglichen Einflussfaktoren von Anlageverhalten finanzspezifisches Wissen (Kapitel 2.1), Overconfidence (Kapitel 2.2) und Involvement (Kapitel 2.3), den genannten Persönlichkeitsvariablen (Kapitel 3) Delegationsbereitschaft, Leistungsmotivation, Risikobereitschaft und Kontrollüberzeugung, verschiedenen soziodemographischen Einflussfaktoren (Kapitel 4), wie Geschlecht und Alter, sowie dem Einfluss des sozialen Netzwerks (Kapitel 5) dargelegt. Um für die Vielzahl der Bestimmungsgrößen eine anschaulichere Darstellung zu erreichen, werden die jeweiligen Variablen zunächst deskriptiv dargestellt und es folgt unmittelbar die inferenzstatistische Aufarbeitung der Daten. Dazu werden diese eingehenden Analysen von korrelativen Zusammenhängen bzw. Mittelwertvergleichen von verschiedenen Anlegergruppierungen gemäß der Hypothesen (vgl. Kapitel 9) unterzogen.

11.1 Anlageverhalten im Kontext des finanzspezifischen Wissens privater Anleger

Das Anlageverhalten spiegelt sich, wie bereits im Kapitel 7 erläutert, in den ökonomischen Daten der erhobenen Anlageformen auf den Konten und in den Depots der privaten Investoren bei der SEB wider. Dazu sollen die Ergebnisse zu den verschiedenen Relationen zwischen dem finanzspezifischen Wissen der privaten Anleger als unabhängige Variable auf die Kriterien des Anlageverhaltens (Rendite, Risiko, Liquidität und Diversifikation) als abhängige Variablen betrachtet werden. Inwieweit höheres Finanzwissen tatsächlich mit höheren Renditen einhergeht, ist im ersten Schritt zu klären. Daneben sind den genannten Hinweisen zu den Beziehungen zwischen Finanzwissen und einem risikoreicheren Anlageverhalten nachzugehen. Ferner ist ebenfalls zu betrachten, inwiefern Einflüsse des finanzspezifischen Wissens auf die Diversifikation und den Liquiditätsgrad im Portfolio bestehen, da beide Kriterien unbedingte Zusammenhänge zu Risiko und Rendite der Geldanlage aufweisen, wie dieses bereits in Kapitel 7 besprochen wurde. Zunächst erfolgt im anschließenden Abschnitt jedoch die Deskription der Vermögensstruktur, des Wertzuwachses wie auch des finanzspezifischen Wissens anhand der Stichprobe der privaten Anleger der SEB.

11.1.1 Deskription von Vermögen, Vermögenszuwachs und Finanzwissen

Für einen ersten Überblick zum Vermögen der untersuchten Stichprobe gibt die Tabelle 11.1.1.1 das Anlagevermögen der 49 privaten Anleger bei der SEB im Depot und auf Spar- bzw. Festgeldkonten wieder. Das durchschnittliche Anlagevermögen der befragten Kunden der SEB beträgt $M = 121\,168$ Euro ($SD = 99\,190$ €). Es sei an dieser Stelle darauf hingewiesen, dass bei der Erhebung ebenfalls Anleger der SEB mit einem liquiden Vermögen auch unter 50 000 Euro einbezogen wurden. Dies geschah jedoch ausschließlich, wenn anhand der weiteren Angaben zum Gesamtvermögen bzw. aus den Aussagen der Befragten eindeutig hervorging, dass das gesamte liquide Vermögen der Anleger über die benannte Vermögensgrenze hinausgeht, was in allen Fällen überaus deutlich zutrifft. Gleichzeitig bedeutet dies für die folgenden Vermögensangaben, dass es sich hierbei um die Mindestgrößenordnung des liquiden Anlagevermögens handelt. Genauere Angaben zum Volumen des Gesamtvermögens werden aus Vertrauensgründen nicht gemacht. Aus der Tabelle wird ersichtlich, dass der überwiegende Teil der Befragten mit fast zwei Drittel (63.3 %) bei der SEB über ein Anlagevermögen zwischen 50 000 Euro und 150 000 Euro verfügen. Weitere 14.3 % haben bei der SEB ein Anlagevermögen von 150 000 bis 250 000 Euro. Mehr als 250 000 Euro Anlagevermögen besitzen 6.1 % der befragten Anleger.

Tabelle 11.1.1.1

Anlagevermögen der SEB-Anleger (N=49)

Gesamtanlage bei der SEB	Anleger in Prozent	Kumulierte Prozente
unter 50 000 €	16.3	16.3
50 000 bis 100 000 €	32.7	49.0
100 000 bis 150 000 €	30.6	79.6
150 000 bis 250 000 €	14.3	93.9
250 000 bis 500 000 €	4.1	98.0
über 500 000 €	2.0	100.0

Der Tabelle 11.1.1.2 ist zu entnehmen, dass nahezu drei Viertel (71.4 %) aller Anleger Teile ihres Vermögens in Spar- oder Festgeldanlagen investieren. Noch mehr private Investoren, nämlich 87.8 % verfügen über Anlagen in Investmentfonds bzw. Zertifikaten. Fast die Hälfte der Anleger (46.9 %) ist im Besitz von Aktien. In verzinslichen Wertpapieren hat nur knapp ein Fünftel der Befragten (18.4 %) Vermögensanteile investiert. An den Bereich der Optionen wagt sich nur eine Person (2.0 %) von allen Befragten heran. Keiner der privaten Anleger nutzt Sonderformen der Wertpapieranlage, wie Genussscheine oder Wandelschuldverschreibungen. Durchschnittlich fließt etwa ein Fünftel der Investitionen bei der SEB in Spar- und Termineinlagen (20.5 %), in verzinsliche Wertpapiere jedoch nur 4.2 %. In Aktien werden immerhin durchschnittlich 11.4 % angelegt. Zu einem deutlich höheren Anteil wird das Vermögen in Investmentfonds und Zertifikate investiert (63.6 %). Auch wenn die Angaben zu Investitionen im Optionsbereich aufgrund der Einzelfallbetrachtung ohne statistische Aussagekraft sind, soll angemerkt werden, dass die Optionen insgesamt zu einem Anteil von 0.3 % in SEB-Depots vorhanden sind.

Tabelle 11.1.1.2

Übersicht zur den verschiedenen Anlagebereichen

Anlagebereich	...Prozent der Anleger verfügen über...	Durchschnittlicher Anteil der Anlageformen am SEB-Gesamtanlagevermögen (in Prozent)
Termin- und Spareinlagen	71.4	20.5
Verzinsliche Wertpapiere	18.4	4.2
Aktien	46.9	11.4
Investmentfonds und Zertifikate	87.8	63.6
Optionen	2.0	0.3
Sonderformen	.0	.0

In nur einen der benannten Anlagebereiche investieren 16.3 %. Fast die Hälfte der Befragten (44.9 %) nutzt für ihre Investitionen bei der SEB zwei Anlagebereiche und mehr als ein Drittel (34.7 %) der privaten Anleger greift auf drei der verschiedenen Anlagebereiche zurück. Lediglich 4.1 % der befragten SEB-Kunden legen ihr Geldvermögen in immerhin vier der beschriebenen Anlagebereiche der Bank an.

Nach der Beschreibung der Vermögensstruktur der befragten SEB-Kunden ist die Struktur der Wertzuwächse eingehender zu betrachten. Die Tabelle 11.1.1.3 gibt Aufschluss über die erzielten Wertzuwächse sowohl in den einzelnen Anlagebereichen als auch für die gesamte Geldanlage bei der SEB. Ausgewiesen werden die Mittelwerte der erzielten Wertzuwächse in den Anlagebereichen in Prozent sowie deren Minima, Maxima und die Standardabweichungen. Die höchsten Wertzuwächse mit 16.06 % bzw. 7.19 % im Mittel sind im Erhebungszeitraum bei Aktien und Investmentfonds wie auch Zertifikaten erzielt worden. Der deutlich höchste Wertzuwachs mit 51.75 % ist im Bereich der Optionen zu finden, allerdings handelt es sich hier wiederum um einen Einzelwert. Die Wertentwicklung bei verzinslichen Wertpapieren ist mit -.70 % im Mittel im Negativbereich. Für den Bereich der Termin- und Spareinlagen ist der Wertzuwachs mit durchschnittlich .89 % zwar im positiven Bereich, aber tatsächliche Gewinne resultieren aus diesen Investitionen für den Anlagezeitraum kaum, da hiermit weder die Inflationsrate für das Jahr 2005 mit 2.0 % (INSTITUT DER DEUTSCHEN WIRTSCHAFT KÖLN, 2005) noch Aufwendungen für die Geldanlage, die nicht in den Wertzuwächsen verrechnet sind (siehe Kapitel 10.3.7), ausgeglichen werden können. Der Wertzuwachs der Gesamtanlage bei der SEB mit durchschnittlich 6.68 % liegt recht nahe am Wertzuwachs der Investmentfonds und ist damit deutlich im Gewinnbereich.

Tabelle 11.1.1.3

Übersicht zu den Wertzuwächsen in Prozent in den einzelnen Anlagebereichen

Wertzuwachs im Anlagebereich	Minimum	Maximum	Mittelwert	SD
Termin- und Spareinlagen (N = 35)	.13	4.20	.89	.78
Verzinsliche Wertpapiere (N = 9)	-4.16	3.76	-.70	3.13
Aktien (N = 23)	-8.42	53.50	16.06	17.21
Investmentfonds und Zertifikate (N = 43)	.05	22.17	7.19	5.15
Optionen (N = 1)	51.75	51.75	51.75	
Gesamtanlage SEB (N = 49)	.48	26.32	6.68	5.61

Weiterführend sind die Ergebnisse des Wissenstests darzustellen. Der Wissenstest ist von allen Teilnehmern der Befragung vollständig beantwortet worden. Für die einzelnen

Subskalen zu den verschiedenen Anlageformen sowie für den Gesamttest ergeben sich die folgenden Resultate, die in Tabelle 11.1.1.4 wiedergegeben sind:

Tabelle 11.1.1.4

Minimum, Maximum, Mittelwert, Standardabweichung, Median zu den Ergebnissen des Wissenstest in Prozent (N=49)

Wissensskalen	Minimum	Maximum	Mittelwert	SD	Median
Subskala A (Spar- u. Termineinlagen)	33.33	100.00	71.43	20.41	83.33
Subskala B (Verzinsliche Wertpapiere)	14.29	100.00	53.35	23.83	57.14
Subskala D (Wertpapiersonderformen)	20.00	100.00	50.61	22.40	40.00
Subskala C (Aktien)	.00	100.00	44.22	22.19	50.00
Subskala F (Investmentfonds)	.00	100.00	39.80	26.09	33.33
Subskala E (Optionen)	.00	100.00	33.47	23.59	20.00
Gesamtwissenstest	22.86	85.71	49.33	13.71	48.57

Insgesamt zeigt der Wissenstest recht schwache Ergebnisse. Am besten gelöst wurde von den befragten Kunden der SEB die Subskala A zur Thematik der Spar- und Termineinlagen mit durchschnittlich 71.43 % richtig beantworteter Fragen. Es folgen die Subskalen B („Verzinsliche Wertpapiere“) und D („Wertpapiersonderformen“) mit 53.35 % und 50.61 % richtig gelöster Aufgaben. Im Mittel nur 44.22 % wurden bei den Fragen zum Bereich Aktien (Subskala C) sowie nur 39.80 % der Aufgaben zu Investmentfonds und Zertifikaten (Subskala F) richtig beantwortet. Nur durchschnittlich 33.47 % der Fragen zu Optionen sind exakt beantwortet worden. Der Mittelwert für den Gesamttest liegt bei 49.33 % richtig gelöster Aufgaben. In allen Subskalen wurden 100 % richtig gelöster Fragen erreicht. In den Skalen C, F und E kam es vor, dass gar keine Frage richtig gelöst wurde.

Um einen genaueren Einblick in die Verteilung der Anteile richtig gelöster Fragen in den Subskalen wie auch in der Gesamtskala gewinnen zu können, sind zusätzlich die Mediane zu den Subskalen und zur Gesamtskala jeweils in Prozent richtig gelöster Aufgaben in der Tabelle 11.1.1.4 angegeben. Die Subskala A hat den höchsten Medianwert bei 83.33 % richtig gelöster Aufgaben, was bedeutet, dass mindestens die Hälfte aller Befragten die

Subskala A zu 83.33 % und besser gelöst hat. Mit deutlichem Abstand liegen die weiteren Mediane der Skalen B und C bei 57.14 % bzw. 50.00 %. Diese drei benannten Mediane liegen oberhalb der jeweiligen entsprechenden Mittelwerte. Ein deutlich anderes Bild zeigt sich bei der Betrachtung der Mediane der Subskalen D, F und E. Die Medianwerte der Skalen D ($Md = 40.00$ %), F ($Md = 33.33$ %) und E ($Md = 20.00$ %) liegen erheblich unterhalb ihrer jeweiligen Mittelwerte, so dass sich eine deutliche linksgipflige Verteilung zeigt (vgl. BÜHL & ZÖFEL, 2005).

Aufgrund des eher geringen Wissensniveaus, welches sich anhand der Testergebnisse zeigt, sollen vor einer eingehenden Analyse der Beziehungen zwischen dem Finanzwissen und verschiedenen Aspekten des Anlageverhaltens den Ergebnissen dieses Wissenstests in der Hauptuntersuchung zunächst die Resultate des Praetests der Online-Stichprobe gegenüber gestellt werden. Berücksichtigt wurden, wie auch beim Wissenstest der SEB-Kunden, alle vollständig beantworteten Fragebögen. Es zeigen sich deutliche Unterschiede im Finanzwissen der Befragten, besonders für die Subskalen C, D, E und F, aber auch für die Gesamtskala (vgl. Tabelle 11.1.1.5). Die Teilnehmer der Onlinebefragung konnten hier offensichtlich sehr viel bessere Ergebnisse erzielen. Daher soll an dieser Stelle auf ausgewählte Kennziffern der Itemanalyse, vornehmlich auf die Schwierigkeitsindizes, zurückgegangen werden.

Tabelle 11.1.1.5

Übersicht zu den Ergebnissen des Praetests Finanzwissen in Prozent (N=250) bei übereinstimmenden Items

Wissensskalen	Minimum	Maximum	Mittelwert	Median
Subskala A (Spar- u. Termineinlagen)	.00	100.00	65.80	66.67
Subskala B (Verzinsliche Wertpapiere)	.00	100.00	59.83	57.14
Subskala D (Wertpapiersonderformen)	.00	100.00	60.56	60.00
Subskala C (Aktien)	.00	100.00	55.33	50.00
Subskala F (Investmentfonds)	.00	100.00	62.07	66.67
Subskala E (Optionen)	.00	100.00	58.00	60.00
Gesamtwissenstest	11.00	97.00	60.31	60.00

Für die Kurzfassung mit 35 Items beim Onlinetest mit $N = 250$ beträgt das Cronbach's $\alpha = .79$. Für den Test bei den Anlegern der SEB für die Kurzfassung mit den exakt übereinstimmenden Items hat das Cronbach's α einen Wert von $.69$. In beiden Fällen ist der Reliabilitätskoeffizient recht hoch (vgl. BÜHL & ZÖFEL, 2005). Im Kapitel 10.3.4 wurde bereits die Auswahl der Items für die einzelnen Subskalen anhand der Schwierigkeitsindizes beschrieben. Die erneute Berechnung der Schwierigkeitsindizes für die Items des Wissenstests mit der Stichprobe der SEB-Anleger offenbart eine erhebliche Verschiebung der Werte (vgl. *Anhang C*, Tabellen C-1, C-2). Insgesamt waren 20 der 35 Items mit Abweichungen von 9 bis zu 50 Prozentpunkten deutlich schwieriger. Nahezu vollständig sind die Fragen zu den Subskalen zum Optionsbereich wie auch zu Investmentfonds für die privaten Anleger der SEB erheblich schwieriger lösbar als für die privaten Anleger, die über die Börseninternetseiten den Test gelöst haben. Etwa die Hälfte der Fragen erwies sich für die SEB-Anleger in den Bereichen verzinsliche Wertpapiere, Aktien sowie Wertpapiersonderformen als schwieriger. Allerdings sind die Fragen zu Spar- und Termineinlagen fast für die gesamte Subskala für die SEB-Anleger eindeutig leichter als für den Anlegerkreis, welcher an der Online-Befragung teilgenommen hat.

Die offensichtlichen Unterschiede hinsichtlich der Lösbarkeit der Items des Finanzwissenstests bei den beiden Stichproben werden intensiv zu diskutieren sein. Ganz besonders sollte dabei die Stichprobengewinnung bei der SEB noch einmal aufgegriffen werden, da der Wissenstest selbst an einer umfangreichen Stichprobe mit 250 Teilnehmern erprobt wurde. Die Kurzfassung mit 35 Items wurde zudem aus einem Itempool von ursprünglich 120 Items gewonnen, die einer ausführlichen Reliabilitätsanalyse unterzogen wurden (vgl. Kapitel 10.3.4)

11.1.2 Finanzspezifisches Wissen und Rendite einer Anlage

Gemäß der Hypothese ist bei Anlegern mit einem größeren finanzspezifischen Wissen eine entsprechend höhere Rendite zu erwarten. Betrachtet man die Beziehungen zwischen den Ergebnissen der einzelnen Wissenssubskalen zu den jeweiligen Renditen in den dazugehörigen Anlagebereichen ergeben sich keine signifikanten Korrelationen, die auf ein höheres Finanzwissen verbunden mit höheren Wertzuwächsen schließen lassen. Auch aus der Relation zwischen dem Gesamtergebnis zum finanzspezifischem Wissen und der Gesamtrendite zu den Anlagen bei der SEB lässt sich kein signifikantes Korrelat ableiten. Da die Wissenssubskalen A, D und E signifikant von der Normalverteilung abweichen

(Anhang C, Tabelle C-3), wurde die Rangkorrelation nach Spearman berechnet (vgl. BORTZ, 1993; BÜHL & ZÖFEL, 2005). Wie der Tabelle 11.1.2.1 zu entnehmen ist, sind lediglich vier Korrelationen signifikant. Signifikante Negativkorrelationen zeigen sich bei den Wissenssubskalen C „Aktien“ und D „Wertpapiersonderformen“ jeweils zum Wertzuwachs der Gesamtanlage aller Investitionen im SEB-Depot der privaten Anleger ($r_s = -.30$ bzw. $r_s = -.48$). Letzteres Korrelat ist sehr signifikant. Weitere signifikante Negativkorrelationen ergeben sich zwischen der Skala C und dem Wertzuwachs bei verzinslichen Wertpapieren ($r_s = -.64$) sowie der Skala D und dem Wertzuwachs bei Investmentfonds ($r_s = -.33$). Das Wissen in den Finanzbereichen Aktien ($M = .44$) und Wertpapiersonderformen ist als eher gering einzustufen ($M = .44$ bzw. $M = .51$), die Wertzuwächse bei Investmentfonds und Zertifikaten mit 7.19 %, aber auch für die Gesamtanlage bei der SEB mit 6.68 % im Gesamtvergleich der Wertzuwächse dagegen sind eher hoch zu bewerten. Die Negativkorrelationen zeigen an, dass ein geringes Wissen der privaten Anleger in diesen beiden Bereichen mit einer eher höheren Gesamrendite bzw. einer guten Rendite bei Investmentfonds einhergeht. Anders zu erklären ist die Negativkorrelation zwischen dem Aktienwissen und der Rendite der verzinslichen Wertpapiere. Die Wertzuwächse der verzinslichen Wertpapiere liegen im Mittel bei -70 %, so dass sich diese Negativkorrelation durch die sehr geringe Rendite bei verhältnismäßig höherem Wissen erklärt.

Tabelle 11.1.2.1

Spearman-Korrelationen der Mittelwerte der Wissenssubskalen bzw. des Gesamtwissenstests und der Wertzuwächse in den verschiedenen Anlagebereichen bzw. des Wertzuwachses für die Gesamtanlage bei der SEB in Prozent

Ergebnisse des Wissenstests	Wertzuwachs Termin- und Spareinlagen (N=35)	Wertzuwachs verz. Wertpapiere (N=9)	Wertzuwachs Aktien (N=23)	Wertzuwachs Fonds und Zertifikate (N=43)	Wertzuwachs Gesamtanlage (N=49)
Subskala A (Spar- u. Termineinlagen)	-.13	.29	-.02	-.06	-.16
Subskala B (Verz. Wertpapiere)	.13	.05	-.02	.03	.05
Subskala C (Aktien)	-.15	-.64(*)	-.15	-.12	-.30(*)
Subskala D (Wertpapiersonderformen)	-.16	-.08	-.23	-.33(*)	-.48(**)
Subskala E (Optionen)	-.07	-.32	-.11	-.06	-.04
Subskala F (Investmentfonds)	.12	.17	.22	-.05	.01
Gesamtskala	-.01	-.01	-.05	-.08	-.18

Anmerkung. ($p \leq .05$; ** $p \leq .01$; 1-seitig)*

Die Betrachtung des Zusammenhangs zwischen dem Wissen einzelner Anlagebereiche zu den Renditen anderer Investitionsformen scheint zunächst unzulässig. Ein Blick auf die Interkorrelationen der Wissensskalen zeigt jedoch klare Zusammenhänge zwischen den benannten Wissensbereichen. Tabelle 11.1.2.2 gibt die Interkorrelationen für die verschiedenen Wissenssubskalen als Rangkorrelationen nach Spearman wieder. Die Ergebnisse zeigen sehr signifikant positive Korrelationen aller Subskalen zur Gesamtskala des Wissenstests. Ferner gibt es sehr signifikant positive Beziehungen der Subskalen A „Spar- und Termineinlagen“ und B „Verzinsliche Wertpapiere“ jeweils zur Subskala F „Investmentfonds und Zertifikate“. Ferner bestehen signifikante bzw. sehr signifikante positive Korrelationen zwischen den Skalen C („Aktien“), D („Sonderformen“) und E („Optionen“) ebenso wie zwischen den Skalen D, E und F.

Tabelle 11.1.2.2

Interkorrelationen der Mittelwerte der Wissenssubskalen und zum Gesamtwissenstest nach Spearman (N = 49)

Wissenstest Subskalen	Subskala A	Subskala B	Subskala C	Subskala D	Subskala E	Subskala F	Gesamt-skala
Subskala A (Spar- u. Termineinlagen)	1.00						
Subskala B (Verz. Wertpapiere)	.23	1.00					
Subskala C (Aktien)	.03	.21	1.00				
Subskala D (Wertpapiersonderformen)	.18	.14	.31(*)	1.00			
Subskala E (Optionen)	-.06	.09	.41(**)	.31(*)	1.00		
Subskala F (Investmentfonds)	.44(**)	.48(**)	.09	.31(*)	-.06	1.00	
Gesamtskala	.52(**)	.68(**)	.52(**)	.59(**)	.40(**)	.68(**)	1.00

Anmerkung. (* $p \leq .05$; ** $p \leq .01$; 2-seitig)

Darüber hinaus bestehen Interkorrelationen zwischen den Wertzuwächsen der Anlagebereiche. Signifikante Zusammenhänge finden sich zwischen den Wertzuwächsen des Aktienbereichs und dem Spar- und Anlagebereich ($r_s = .53$) wie auch den Wertzuwächsen verzinslicher Wertpapiere ($r_s = .83$). Schließlich ist die Interkorrelation zwischen den Wertzuwächsen der Investmentfonds und denen der Gesamtanlage bei der SEB sehr signifikant ($r_s = .75$). Auf eine Darstellung der nichtsignifikanten Ergebnisse wird verzichtet. Grundlage der Berechnungen ist wiederum die Rangkorrelation nach Spearman, da nicht alle Wertzuwächse normalverteilt sind (siehe *Anhang C*, Tabelle C-4).

Für die genannten signifikanten Negativkorrelation zwischen einzelnen Wissensbereichen und den Renditen nicht unmittelbar entsprechender Anlagebereiche heißt dies, dass aufgrund der Interkorrelationen der Einfluss des finanzspezifischen Wissens nicht nur isoliert für die zugehörigen Anlagebereiche betrachtet werden muss, sondern die bestehenden Zusammenhänge weiterführend in die Überlegungen einbezogen werden sollten. Das Wissen für einen Anlagebereich kann mit dem Wissen zu einem anderen Anlagebereich einhergehen bzw. kann im Umkehrschluss das Wissen oder auch Unwissen zu bestimmten Anlageformen unabhängig vom Wissen zu anderen Anlagebereichen sein.

Da sich keine klaren positiven Zusammenhänge im Sinne der postulierten Hypothese zeigen, ergibt sich weiterführend die Frage, inwieweit sich die privaten Anleger der SEB überhaupt hinsichtlich ihres Finanzwissens unter Einbezug der Renditen unterscheiden. Anleger mit deutlich geringem Finanzwissen können offensichtlich mindestens genauso gute oder sogar höhere Renditen erzielen als Anleger mit stärker ausgeprägtem Wissen. Da Anleger mit geringem Wissen sich möglicherweise doch sehr stark auf die Anlagevorschläge ihres Beraters verlassen, sind Differenzierungen bei eher geringeren Renditen durch eine Art Bodeneffekt unter Umständen nicht möglich. Daher sollen eventuelle Renditeunterschiede spezifisch für Anleger mit sehr geringem respektiv höherem Wissensstand in den einzelnen Anlagebereichen überprüft werden, um mögliche Hinweise auf Zusammenhänge zwischen finanzspezifischem Wissen und erzielten Wertzuwächsen erhalten zu können. Zu diesem Zwecke wurde in modifizierter Form die bereits eingangs in diesem Kapitel durchgeführte Spearman-Korrelation zu Beziehungen zwischen Finanzwissen und Wertzuwächsen vorgenommen. Um sich tatsächlich auf die einzelnen Anlagebereiche zu konzentrieren, wurden diese dahingehend überprüft, inwieweit sich signifikante Korrelationen ergeben, wenn das Wissen in einem bestimmten Bereich oberhalb des Mittelwerts dieser Anlagegruppe versus gleich dem Mittelwert bzw. unterhalb des Mittelwertes liegt. Auf eine weitere Ausdifferenzierung der Gruppierung wurde verzichtet, um die Aussagekräftigkeit der Ergebnisse nicht durch die geringen Stichprobenumfänge in den einzelnen Zellen merklich einzuschränken.

Zuerst sind die signifikanten Korrelationen zu Anlegern, deren Wissen zu Spar- und Termineinlagen als gut zu bewerten ist und oberhalb des zu diesem Wissensbereich A gehörenden Mittelwerts liegt und denen, deren Wissen zum Sparbereich eher gering ist und gleich dem Mittelwert bzw. unterhalb dessen ist, darzulegen. Wiederum sind die signifikanten Korrelationen über den Sparbereich hinaus einzubeziehen, wie die folgenden Resultate und die naheliegenden Schlussfolgerungen belegen werden. Die Ergebnisse sind in den Tabellen 11.1.2.3 und 11.1.2.4 abgebildet. Bei Personen mit einem guten Wissen im Sparbereich ist die Korrelation zwischen Sparwissen und dem Wertzuwachs im verzinslichen Wertpapierbereich signifikant positiv ($r_s = .89$). Die Rendite bei verzinslichen Wertpapieren ist bei dieser Anlegergruppe mit gutem Sparwissen höher, bei Anlegern mit geringem Wissen im Sparbereich ist die beschriebenen Korrelation dagegen nicht signifikant. Der verzinsliche Wertpapierbereich ist unter dem Blickwinkel des Sparwissen einzubeziehen, da Personen, die in Sparanlagen investieren, desgleichen im Anlagebereich

verzinslicher Wertpapiere Geld anlegen, denn hier bestehen bei äquivalenter Sicherheit größere Gewinnmöglichkeiten. Die Bewertung der Renditen verzinslicher, vor allem festverzinslicher Wertpapiere ist in den Kontext des Erhebungszeitpunktes einzuordnen: Die Leitzinsen durch die Europäische Zentralbank sind seit 2004 erstmalig wieder im Dezember 2005 von 2.0 % um 0.25 % angehoben worden (FOCUS, 2007). Der REXP als Performanceindex des Deutschen Rentenindex erfasst sowohl Zinserträge als auch Kursänderungen und misst somit den Anlageerfolg (WIRTSCHAFTSLEXIKON, 2007). Für das Jahr 2005 beträgt die Rendite des REXP 4.08 % (P. ALBRECHT, persönl. Mitteilung, 12.03.2007).

Tabelle 11.1.2.3

Spearman-Korrelationen der Mittelwerte der Wissenssubskalen und der Wertzuwächse der Anlagebereiche für Anleger mit einem Sparwissen oberhalb des Mittelwertes der Subskala A (>71.43 %)

Wissenstest Subskalen	Wertzuwachs Termin- und Spareinlagen (N = 20)	Wertzuwachs verz. Wertpapiere (N = 5)	Wertzuwachs Aktien (N = 11)	Wertzuwachs Fonds und Zertifikate (N = 21)	Wertzuwachs Gesamtanlage (N = 26)
Subskala A (Spar- u. Termineinlagen)	.04	.89(*)	-.49	-.22	-.09
Subskala B (Verz. Wertpapiere)	-.05	.29	-.25	.11	.09
Subskala C (Aktien)	-.31	-.73	.08	.28	-.13
Subskala D (Wertpapiersonderformen)	-.17	-.89(*)	-.28	-.19	-.40(*)
Subskala E (Optionen)	-.38	.15	-.27	.15	.05
Subskala F (Investmentfonds)	.00	-.23	-.10	-.10	-.01
Gesamtskala	-.19	.16	-.32	.13	-.13

Anmerkung. ($p \leq .05$; 1-seitig)*

Bei Anlegern mit geringem Wissen im Sparbereich (Tabelle 11.1.2.4), besteht eine sehr signifikant positive Beziehung zwischen Sparwissen und Sparrendite ($r_s = .62$), so dass ein geringes Sparwissen mit geringen Wertzuwächsen bei dieser Anlageform einhergeht. Weitere signifikant positive Korrelationen bei den Anlegern mit eher wenig Sparwissen ergeben sich zwischen jeweils der Sparrendite und dem Wissen zu verzinslichen Wertpapieren ($r_s = .55$), dem Wissen zu Investmentfonds ($r_s = .48$) und dem Gesamtwissen ($r_s = .67$). Bei geringen Wertzuwächsen der Spar- und Termineinlagen liegt das Wissen dieser Anleger in allen Fällen deutlich unterhalb des jeweiligen Mittelwertes der

Gesamtstichprobe. So ist der Mittelwert für die Subskala B bei dieser Anlegergruppe ($N = 15$) nur bei $M = 0.46$, für die Subskala F bei $M = 0.30$ und für die Gesamtskala bei $M = 0.41$. Die Mittelwerte dieser Skalen liegen bei der Gesamtstichprobe im Vergleich bei $M = 0.53$, $M = 0.40$ bzw. $M = 0.49$ in selber Reihenfolge (vgl. Tabelle 11.1.1.4). Die Interkorrelation zwischen Spar-, Investmentfonds- und Gesamtwissen wurde bereits belegt (Tabelle 11.1.2.2). Anleger mit gutem versus geringem Sparwissen unterscheiden sich anhand des U-Tests zudem signifikant in ihrem Investmentfondswissen ($p = .01$) und sehr signifikant in ihrem Gesamtwissen ($p = .002$; vgl. *Anhang C*, Tabelle C-5). Die Ergebnisse zeigen, dass Anleger mit weniger Sparwissen zugleich über ein geringeres Fondswissen und ein geringeres Finanzwissen insgesamt verfügen. Bei dieser Anlegergruppe bestehen zusätzlich signifikant positive Korrelationen zwischen Sparwissen und Aktienrendite ($r_s = .62$) sowie Investmentfondswissen und Aktienwertzuwachs ($r_s = .60$). Sofern Personen mit geringerem Sparwissen in Aktien investieren, zeigen sich dann demnach auch Hinweise auf geringere Anlageerfolge im Aktienbereich. Umgekehrt sind die Korrelationen bei Renditen des Investmentfondsereichs signifikant negativ. Die Korrelation zwischen Aktienwissen und Fondsrendite ist $r_s = -.48$ und die zwischen Wissen zu Wertpapiersonderformen und Fondsrendite $r_s = -.49$. In beiden Fällen geht geringes Wissen mit einer guten Investmentfondsrendite einher. Das wesentliche Unterscheidungskriterium für die Korrelationen zu Aktien- versus Investmentfondsrenditen ist die deutlich stärkere Beeinflussbarkeit von Aktiengewinnen durch die eigene Investmentinitiative, welche dagegen nicht bei Investmentfonds gegeben ist, da die Anlage in die Hände der Fondsmanager übergeht. Entsprechend setzen sich die guten Investmentfondsgewinne auch für die Rendite der Gesamtanlage durch und die Korrelationen von Aktienwissen und dem Wissen zu Wertpapiersonderformen sind sehr signifikant negativ zum Wertzuwachs der Gesamtanlage bei der SEB mit $r_s = -.54$ bzw. $r_s = -.56$. Allerdings sind bei Anlegern mit gutem Sparwissen die Korrelationen zwischen dem Wissen über Wertpapiersonderformen zum Wertzuwachs der verzinslichen Wertpapiere und ebenso zum Wertzuwachs der Gesamtinvestition ebenfalls signifikant negativ ($r_s = -.89$ bzw. $r_s = -.40$). Ein zuverlässiges Wissen zu Spareinlagen geht nicht mit einem soliden Wissen zu Wertpapiersonderformen einher (vgl. *Anhang C*, Tabelle C-5) und unabhängig vom geringen Wissen bei Wertpapiersonderformen sind die Anlageerfolge bei verzinslichen Wertpapieren, aber desgleichen bei der Gesamtinvestition, gut.

Tabelle 11.1.2.4

Spearman-Korrelationen der Mittelwerte der Wissenssubskalen und der Wertzuwächse der Anlagebereiche für Anleger mit einem Sparwissen unterhalb des Mittelwertes bzw. gleich dem Mittelwert der Subskala A ($\leq 71.43\%$)

Wissenstest Subskalen	Wertzuwachs Termin- und Spareinlagen (N = 15)	Wertzuwachs verz. Wertpapiere (N = 4)	Wertzuwachs Aktien (N = 12)	Wertzuwachs Fonds und Zertifikate (N = 22)	Wertzuwachs Gesamtanlage (N = 23)
Subskala A (Spar- u. Termineinlagen)	.62(**)	-.32	.62(*)	.04	.13
Subskala B (Verz. Wertpapiere)	.55(*)	-.20	.24	-.08	.00
Subskala C (Aktien)	.16	-.78	-.32	-.48(*)	-.54(**)
Subskala D (Wertpapiersonderformen)	.05	.32	-.03	-.49(*)	-.56(**)
Subskala E (Optionen)	.38	-.78	.17	-.20	-.17
Subskala F (Investmentfonds)	.48(*)	.40	.60(*)	-.06	.14
Gesamtskala	.67(**)	-.40	.28	-.30	-.25

Anmerkung. ($p \leq .05$; ** $p \leq .01$; 1-seitig)*

Die nächsten zu betrachtenden Gruppen sind die der kundigen Anleger hinsichtlich verzinslicher Wertpapiere, d. h. mit einem Wissen oberhalb des Mittelwerts dieser Skala, und jene mit geringfügigerem Wissen zu dieser Anlageform, also gleich dem Mittelwert sowie unterhalb desselben (Tabellen 11.1.2.5 und 11.1.2.6). Bei Anlegern, die sich durch eher gutes Wissen zu verzinslichen Wertpapieren auszeichnen, bestehen signifikant positive Korrelationen zwischen dem Wertzuwachs in diesem Bereich und jeweils dem Wissen zu verzinslichen Wertpapieren ($r_s = .82$) sowie dem Sparwissen ($r_s = .98$) und dem Wissen zu Investmentfonds ($r_s = .82$). Die Korrelation zwischen Sparwissen und Wertpapierrendite ist sehr signifikant. Personen mit einem guten Wissen zu verzinslichen Wertpapieren können dieses in einem günstigeren Renditeverhältnis bei verzinslichen Wertpapieren umsetzen. Bei dieser Anlegergruppe ist darüber hinaus das Fondswissen und das Finanzwissen insgesamt weitreichender, was ebenfalls aus der Skaleninterkorrelationen der Wissenssubskalen ersichtlich wird wie auch anhand des U-Tests, wonach Anleger mit größerem Wissen zu verzinslichen Wertpapieren ein signifikant besseres Wissen zu Investmentfonds besitzen ($p = .01$) sowie ein sehr signifikant besseres Finanzwissen insgesamt ($p = .00$; *Anhang C*, Tabelle C-5). Eine gute Wissensbasis bei Sparanlagen schlägt sich allerdings nicht in den Sparzuwächsen nieder, denn hier ist die Korrelation signifikant negativ mit $r_s = -.45$. Die

Beziehung zwischen Aktienwissen und Zuwachs der verzinslichen Wertpapiere ist signifikant negativ ($r_s = -.89$), so dass Anleger mit einem soliden Wissen im Bereich der verzinslichen Wertpapiere indes ein eher geringes Aktienwissen aufweisen. Die Korrelation zwischen dem Wissen zu Wertpapiersonderformen und dem gesamten Wertzuwachs ist sehr signifikant negativ ($r_s = -.51$). Bei jenen Anlegern mit gutem Wissen zu verzinslichen Wertpapieren ist demnach die Gesamrendite recht gut in Relation zu einem schwächeren Wissen im Bereich Genussscheine und Wandelschuldverschreibungen.

Tabelle 11.1.2.5

Spearman-Korrelationen der Mittelwerte der Wissenssubskalen und der Wertzuwächse der Anlagebereiche für Anleger mit einem Wissen zu verzinslichen Wertpapieren oberhalb des Mittelwertes der Subskala B (> 53.35 %)

Wissenstest Subskalen	Wertzuwachs Termin- und Spareinlagen (N = 17)	Wertzuwachs verz. Wertpapiere (N = 5)	Wertzuwachs Aktien (N = 15)	Wertzuwachs Fonds und Zertifikate (N = 24)	Wertzuwachs Gesamtanlage (N = 27)
Subskala A (Spar- u. Termineinlagen)	-.45(*)	.98(**)	-0.07	-0.20	-0.25
Subskala B (Verz. Wertpapiere)	-0.07	.82(*)	-0.05	-0.04	-0.11
Subskala C (Aktien)	-0.31	-.89(*)	-0.11	.07	-0.32
Subskala D (Wertpapiersonderformen)	-0.07	-0.71	-0.34	-0.26	-.51(**)
Subskala E (Optionen)	-0.10	-0.22	-0.08	.13	-0.01
Subskala F (Investmentfonds)	.08	.82(*)	.33	-0.08	.04
Gesamtskala	-0.24	.80	-0.02	-0.05	-.33(*)

Anmerkung. ($p \leq .05$; ** $p \leq .01$; 1-seitig)*

Bei Anlegern mit schwächerem Wissen zu verzinslichen Wertpapieren (Tabelle 11.1.2.6) zeigen die signifikanten Negativkorrelationen zwischen den Wissensbereichen Aktien, Sonderformen und Optionen je zum Wertzuwachs der Investmentfonds (in der Reihenfolge $r_s = -.43$; $r_s = -.43$; $r_s = -.57$) das geringe Finanzwissen zu den genannten Anlageformen bei höheren Fondsrenditen an. Letztere Korrelation ist sehr signifikant. Schließlich besteht eine vierte signifikante Negativkorrelation bei diesen Anlegern zwischen dem Wissen zu Sonderformen und dem Gesamtzuwachs ($r_s = -.48$), die in gleicher Weise aufzufassen ist. Wiederkehrend ist die Überlegung einzubeziehen, dass Anleger mit deutlich geringerem Finanzwissen in Investmentfonds investieren und mit dieser spezifischen Geldanlage gute

Erträge erzielen können, wenn das Investment in den Verantwortungsbereich professioneller Anleger übergeben wird. Dieser Aspekt wird später ausführlich zu diskutieren sein.

Tabelle 11.1.2.6

Spearman-Korrelationen der Mittelwerte der Wissenssubskalen und der Wertzuwächse der Anlagebereiche für Anleger mit einem Wissen zu verzinslichen Wertpapieren unterhalb des Mittelwertes bzw. gleich dem Mittelwert der Subskala B ($\leq 53.35\%$)

Wissenstest Subskalen	Wertzuwachs Termin- und Spareinlagen (N = 15)	Wertzuwachs verz. Wertpapiere (N = 4)	Wertzuwachs Aktien (N = 12)	Wertzuwachs Fonds und Zertifikate (N = 22)	Wertzuwachs Gesamtanlage (N = 23)
Subskala A (Spar- u. Termineinlagen)	.02	-.33	.06	.11	-.06
Subskala B (Verz. Wertpapiere)	-.16	.24	-.09	.17	.28
Subskala C (Aktien)	-.05	.	-.18	-.43(*)	-.27
Subskala D (Wertpapiersonderformen)	-.33	.33	.08	-.43(*)	-.48(*)
Subskala E (Optionen)	-.28	-.54	-.15	-.57(**)	-.22
Subskala F (Investmentfonds)	-.01	.	-.29	-.08	-.12
Gesamtskala	-.22	.	-.06	-.25	-.22

Anmerkung. ($p \leq .05$; ** $p \leq .01$; 1-seitig)*

Für die Anleger mit einem relativ guten Aktienwissen, gemessen an den schwachen Ergebnissen der Gesamtstichprobe, d. h. oberhalb des Skalenmittelwertes der Subskala C, ergeben sich lediglich zwei signifikante Korrelationen (Tabelle 11.1.2.7). Die Beziehung zwischen dem Optionswissen und der Aktienrendite ist signifikant negativ ($r_s = -.57$), so dass ein geringes Wissen zu Optionen dennoch von guten Aktiengewinnen begleitet ist. Es scheint denkbar, dass diese Negativkorrelation eine Grenze zwischen dem Aktienwissen und dem deutlich darüber hinausgehenden Optionswissen dergestalt aufzeigen könnte, dass zwar ein grundlegendes Wissen zu Aktien noch vorhanden ist, der Schritt zur Auseinandersetzung mit Optionen doch zu groß und damit ein entsprechendes Wissen dazu kaum vorhanden ist. Der U-Test aber belegt (*Anhang C*, Tabelle C-5), dass Anleger mit gutem Aktienwissen über ein signifikant höheres Wissen zu Optionen verfügen ($p = .01$). Dennoch bleibt das Optionswissen auf sehr niedrigem Niveau, was angesichts der sehr hohen angezeigten Renditen bei den Aktien (vgl. Tabelle 11.1.1.3) durch die Negativkorrelation zum Ausdruck kommt. Die Korrelation zwischen dem gesamten Finanzwissen und dem Fondswertzuwachs ist signifikant positiv ($r_s = .48$). Die Ertragsstärke bei Investmentfonds geht bei der

Anlegergruppe mit recht solidem Aktienwissen mit einem höheren Gesamtfinanzwissen einher (vgl. auch *Anhang C*, Tabelle C-5).

Tabelle 11.1.2.7

Spearman-Korrelationen der Mittelwerte der Wissenssubskalen und der Wertzuwächse der Anlagebereiche für Anleger mit einem Aktienwissen oberhalb des Mittelwertes der Subskala C (> 44.22 %)

Wissenstest Subskalen	Wertzuwachs Termin- und Spareinlagen (N = 19)	Wertzuwachs verz. Wertpapiere (N = 8)	Wertzuwachs Aktien (N = 12)	Wertzuwachs Fonds und Zertifikate (N = 23)	Wertzuwachs Gesamtanlage (N = 26)
Subskala A (Spar- u. Termineinlagen)	-.31	.19	.10	.30	.05
Subskala B (Verz. Wertpapiere)	.09	-.15	.21	.25	.05
Subskala C (Aktien)	.02	-.58	-.17	.31	-.17
Subskala D (Wertpapiersonderformen)	-.23	.00	-.28	.16	-.22
Subskala E (Optionen)	-.28	-.60	-.57(*)	-.03	-.08
Subskala F (Investmentfonds)	-.11	.16	.41	.30	.24
Gesamtskala	-.16	-.21	.13	.48(*)	.08

Anmerkung. ($p \leq .05$; 1-seitig)*

Bei Anlegern mit einem geringeren Aktienwissen (Tabelle 11.1.2.8) sind die Negativkorrelationen zwischen den Wissensbereichen Sparanlagen ($r_s = -.48$), Aktien ($r_s = -.40$), Wertpapiersonderformen ($r_s = -.79$), Investmentfondswissen ($r_s = -.42$) sowie dem Gesamtwissen ($r_s = -.59$) jeweils zum Wertzuwachs bei Investmentfonds signifikant, beim Wissen zu Sonderformen und dem Gesamtwissen sehr signifikant. Weitere signifikante Negativkorrelationen bestehen zwischen dem Sparwissen und der Gesamttrendite ($r_s = -.41$) wie auch dem Wissen zu Sonderformen und der Gesamttrendite ($r_s = -.56$), wobei diese Korrelation sehr signifikant ist. Noch einmal zeigt sich die Beziehung zwischen niedrigem Wissenstand zur Geldanlage und den nicht unbeträchtlichen Fondserträgen, die sich teilweise ebenso im Gesamtertrag niederschlagen, worauf bereits die Interkorrelationen der Wertzuwächse (vgl. in diesem Kapitel) deuten. Demgegenüber sind bei diesen Anlegern mit nur mäßigem Aktienwissen die Korrelationen zwischen Fondswissen und Sparertrag sehr signifikant positiv ($r_s = .66$) bzw. signifikant positiv zwischen dem gesamten Finanzwissen und dem Sparertrag ($r_s = .52$). In beiden Fällen geht ein geringes Wissen mit sehr niedrigen Renditen einher.

Tabelle 11.1.2.8

Spearman-Korrelationen der Mittelwerte der Wissenssubskalen und der Wertzuwächse der Anlagebereiche für Anleger mit einem Aktienwissen unterhalb des Mittelwertes bzw. gleich dem Mittelwert der Subskala C ($\leq 44.22\%$)

Wissenstest Subskalen	Wertzuwachs Termin- und Spareinlagen (N = 16)	Wertzuwachs verz. Wertpapiere (N = 1)	Wertzuwachs Aktien (N = 11)	Wertzuwachs Fonds und Zertifikate (N = 20)	Wertzuwachs Gesamtanlage (N = 23)
Subskala A (Spar- u. Termineinlagen)	.32	.	.00	-.48(*)	-.41(*)
Subskala B (Verz. Wertpapiere)	.35	.	-.08	-.26	.11
Subskala C (Aktien)	.23	.	.12	-.40(*)	-.19
Subskala D (Wertpapiersonderformen)	.02	.	-.07	-.79(**)	-.56(**)
Subskala E (Optionen)	.41	.	.48	.07	.11
Subskala F (Investmentfonds)	.66(**)	.	.15	-.42(*)	-.14
Gesamtskala	.52(*)	.	.14	-.59(**)	-.26

Anmerkung. (* $p \leq .05$; ** $p \leq .01$; 1-seitig)

Es sind nachstehend die Beziehungen zwischen dem Finanzwissen und den Investitionserträgen für die Anleger mit einem höheren versus niedrigeren Wissensstatus zu den Wertpapiersonderformen zu betrachten. Die Ergebnisse bei den Anlegern mit eher gutem Wissen zu Wertpapiersonderformen (Tabellen 11.1.2.9) weisen lediglich zwei signifikant positive Korrelationen auf. Besonders augenfällig ist der signifikant positive Zusammenhang zwischen Aktienwissen und Fondsrendite ($r_s = .40$), denn dieser ist bei den Anlegern mit geringem Wertpapiersonderformwissen signifikant negativ. Die Anleger mit gutem Wertpapiersonderformwissen verfügen zusätzlich über ein größeres Aktienwissen, welches im Mittel bei $.54$ ($N = 22$, vgl. *Anhang C*, Tabelle C-5) liegt. Die Anleger mit eher wenig Wissen zu Wertpapiersonderformen erreichen für die Subskala zum Aktienwissen durchschnittlich nur $M = .36$ ($N = 27$). Auf die Interkorrelation der beiden Wissenssubskalen wurde bereits eingegangen (Tabelle 11.1.2.2). Überdies zeigt sich für die Anleger mit gutem Wissen zu Wertpapiersonderformen eine signifikant positive Korrelation zwischen exakt diesem Wissensbereich und der Sparrendite ($r_s = .46$), so dass ein stärkeres Wissen im Wertpapiersonderformenbereich offenbar zu recht guten Renditen für Spar- und Termineinlagen, vor dem Hintergrund der möglichen Renditen bei dieser Anlageform, beitragen kann.

Tabelle 11.1.2.9

Spearman-Korrelationen der Mittelwerte der Wissenssubskalen und der Wertzuwächse der Anlagebereiche für Anleger mit einem Wissen zu Wertpapiersonderformen oberhalb des Mittelwertes der Subskala D (> 50.61 %)

Wissenstest Subskalen	Wertzuwachs Termin- und Spareinlagen (N = 18)	Wertzuwachs verz. Wertpapiere (N = 4)	Wertzuwachs Aktien (N = 9)	Wertzuwachs Fonds und Zertifikate (N = 19)	Wertzuwachs Gesamtanlage (N = 22)
Subskala A (Spar- u. Termineinlagen)	-.31	-.33	-.16	.11	-.12
Subskala B (Verz. Wertpapiere)	.24	-.50	-.12	.19	.06
Subskala C (Aktien)	-.20	-.82	.03	.40(*)	-.07
Subskala D (Wertpapiersonderformen)	.46(*)	.82	.52	-.34	-.08
Subskala E (Optionen)	-.23	-.83	-.32	-.06	.06
Subskala F (Investmentfonds)	.05	.33	.30	.17	.31
Gesamtskala	.08	-.82	.18	.31	.10

Anmerkung. ($p \leq .05$; 1-seitig)*

Bei Anlegern mit einem geringeren Wissen in diesem Bereich (Tabelle 11.1.2.10) ergeben sich signifikante Negativkorrelationen zwischen dem Aktienwissen und den Fondsrenditen ($r_s = -.44$), aber auch zum Gesamtwuchs ($r_s = -.38$). Die Korrelation aus dem Wissen zu Wertpapiersonderformen und den Fondszuwächsen ist sehr signifikant negativ ($r_s = -.63$), die zur Gesamtrendite ist signifikant negativ ($r_s = -.33$). In allen vier Fällen sind die Korrelationen dahingehend zu interpretieren, dass zwar ein nur geringes Wissen für die Bereiche der Wertpapiersonderformen und der Aktien besteht, die Anleger aber wieder durch die Wahl der Investmentfonds als eine ihrer wesentlichen Investitionsformen dennoch zufriedenstellende Gewinne erzielen können. Sehr signifikant positiv ist hingegen die Korrelation zwischen dem Sparwissen und den Wertzuwächsen verzinslicher Wertpapiere ($r_s = .98$). Hierbei geht ein hohes Sparwissen mit Renditen, die sich sogar im Gewinnbereich für diese Anlageform bewegen, einher ($M = .19\%$ bei $N = 5$). Wie auch *Anhang C*, Tabelle C-5 zu entnehmen ist, unterscheidet sich das Wissen zu Sparanlagen bei Anlegern mit gutem bzw. geringem Wissen zu Wertpapiersonderformen nicht signifikant ($p = .32$) und das Sparwissen ist folglich unabhängig von diesem.

Tabelle 11.1.2.10

Spearman-Korrelationen der Mittelwerte der Wissenssubskalen und der Wertzuwächse der Anlagebereiche für Anleger mit einem Wissen zu Wertpapiersonderformen unterhalb des Mittelwertes bzw. gleich dem Mittelwert der Subskala D ($\leq 50.61\%$)

Wissenstest Subskalen	Wertzuwachs Termin- und Spareinlagen (N = 17)	Wertzuwachs verz. Wertpapiere (N = 5)	Wertzuwachs Aktien (N = 14)	Wertzuwachs Fonds und Zertifikate (N = 24)	Wertzuwachs Gesamtanlage (N = 27)
Subskala A (Spar- u. Termineinlagen)	.11	.98(**)	.42	-.17	-.16
Subskala B (Verz. Wertpapiere)	.14	.05	.19	-.06	.07
Subskala C (Aktien)	.19	-.71	.09	-.44(*)	-.38(*)
Subskala D (Wertpapiersonderformen)	.08	.	-.17	-.63(**)	-.33(*)
Subskala E (Optionen)	.12	.71	.27	.00	.08
Subskala F (Investmentfonds)	.33	.21	.23	-.17	-.00
Gesamtskala	.33	.36	.28	-.32	-.10

Anmerkung. (* $p \leq .05$; ** $p \leq .01$; 1-seitig)

Für den Bereich des Optionswissens wurden ebenfalls zwei Wissensgruppierungen anhand des Mittelwerts der Optionssubskala gebildet. Bei den Anlegern mit einem höheren Wissensniveau zu Optionen (Tabelle 11.1.2.11) ist die Korrelationen zu Aktienwissen und Wertzuwachs bei Aktien signifikant negativ ($r_s = -.63$). Anleger mit umfangreichem Wissen zu Optionen verfügen über ein signifikant höheres Wissensniveau zu Aktien ($p = .02$; *Anhang C*, Tabelle C-5) bei einem eher unterdurchschnittlichen Aktienrenditeniveau. Die Korrelationen zwischen dem Wissen zu Wertpapiersonderformen und dem Aktienzuwachs wie auch dem gesamten Wertzuwachs sind ebenfalls signifikant negativ ($r_s = -.55$; $r_s = -.45$). Auch hier geht ein eher gutes Wissen zu Wertpapiersonderformen mit geringeren Aktien- und Gesamrenditen einher. Eine signifikant positive Korrelation besteht allerdings zwischen dem Wissen zu verzinslichen Wertpapieren und den Wertzuwächsen bei Investmentfonds ($r_s = .39$). Unabhängig von den beiden anderen genannten Wissensbereichen ist das Finanzwissen für den Bereich der verzinslichen Wertpapiere recht stark bei guten Fondszuwächsen.

Tabelle 11.1.2.11

Spearman-Korrelationen der Mittelwerte der Wissenssubskalen und der Wertzuwächse der Anlagebereiche für Anleger mit einem Optionswissen oberhalb des Mittelwertes der Subskala E (> 33.47 %)

Wissenstest Subskalen	Wertzuwachs Termin- und Spareinlagen (N = 18)	Wertzuwachs verz. Wertpapiere (N = 3)	Wertzuwachs Aktien (N = 12)	Wertzuwachs Fonds und Zertifikate (N = 23)	Wertzuwachs Gesamtanlage (N = 24)
Subskala A (Spar- u. Termineinlagen)	-.26	.	-.08	.24	.00
Subskala B (Verz. Wertpapiere)	.25	.50	.12	.39(*)	.23
Subskala C (Aktien)	-.40	.	-.63(*)	.09	-.31
Subskala D (Wertpapiersonderformen)	-.20	-.87	-.55(*)	-.29	-.45(*)
Subskala E (Optionen)	-.10	-.87	-.12	.17	-.03
Subskala F (Investmentfonds)	.05	.87	.35	.18	.29
Gesamtskala	-.05	.87	-.22	.29	.02

Anmerkung. ($p \leq .05$; 1-seitig)*

Bei den privaten Investoren mit geringerem Optionswissen (Tabelle 11.1.2.12) liegt die Korrelation zwischen dem Gesamtwissen und den Investmentfondszuwächsen bei $r_S = -.39$. Dabei geht ein unterdurchschnittliches Gesamtwissen ($M = .43$; $N = 20$) mit starken Fondsrenditen ($M = 8.10$; $N = 20$) einher. Ein geringes Wissen zu Wertpapiersonderformen wie auch ein geringes Gesamtwissen sind mit guten Gewinnen der gesamten Geldanlage bei der SEB verbunden ($r_S = -.44$; $r_S = -.35$).

Tabelle 11.1.2.12

Spearman-Korrelationen der Mittelwerte der Wissenssubskalen und der Wertzuwächse der Anlagebereiche für Anleger mit einem Optionswissen unterhalb des Mittelwertes bzw. gleich dem Mittelwert der Subskala E ($\leq 33.47\%$)

Wissenstest Subskalen	Wertzuwachs Termin- und Spareinlagen (N = 17)	Wertzuwachs verz. Wertpapiere (N = 6)	Wertzuwachs Aktien (N = 11)	Wertzuwachs Fonds und Zertifikate (N = 20)	Wertzuwachs Gesamtanlage (N = 25)
Subskala A (Spar- u. Termineinlagen)	-.02	.03	.17	-.35	-.27
Subskala B (Verz. Wertpapiere)	-.08	-.32	-.05	-.31	-.08
Subskala C (Aktien)	.21	.	.39	-.10	-.21
Subskala D (Wertpapiersonderformen)	-.08	.34	.12	-.34	-.44(*)
Subskala E (Optionen)	-.39	.	-.13	.12	.12
Subskala F (Investmentfonds)	.11	-.35	-.03	-.21	-.16
Gesamtskala	.05	-.32	.22	-.39(*)	-.35(*)

Anmerkung. ($p \leq .05$; 1-seitig)*

Abschließend soll auf die beiden Gruppierungen zum Investmentfondswissen eingegangen werden, die desgleichen anhand des Mittelwerts der zugehörigen Subskala untergliedert wurden (Tabellen 11.1.2.13 und 11.1.2.14). Bei den Anlegern mit einem stärkeren Wissen zu Investmentfonds ist die Korrelation zwischen Aktienwissen und den Wertzuwächsen für Spar- und Termineinlagen signifikant negativ ($r_s = -.50$), was anzeigt, dass Anleger mit größerem Investmentfondswissen hier zusätzlich ein etwas umfangreicheres Aktienwissen einbringen. Da die Wertzuwächse der verzinslichen Wertpapiere für diese Anlegergruppe in Relation als recht gut zu bewerten ist, das Wissen zu Wertpapiersonderformen allerdings eher gering ausfällt, ist die signifikante Negativkorrelation ($r_s = -.89$) in dieser Weise zu bewerten. Die signifikant positive Korrelation zwischen dem Gesamtfinanzwissen und den Wertzuwächsen der verzinslichen Wertpapiere ($r_s = .90$) bei dieser Anlegergruppe mit einem stärkeren Fondswissen indiziert daneben ein höheres Gesamtwissen, wobei erneut auf die Interkorrelation zwischen Investmentfonds- und generellem Finanzwissen hinzuweisen ist. Bei dieser Anlegergruppe zeigt sich darüber hinaus ein signifikant negativer Zusammenhang zwischen dem Gesamtwissen und dem Gesamtwertzuwachs ($r_s = -.39$). Abermals zeigt sich, dass Personen mit einem umfangreicheren Wissen zu Investmentfonds über ein

überdurchschnittliches Finanzwissen insgesamt verfügen (vgl. *Anhang C*, Tabelle C-5), allerdings schlägt sich das nicht zwangsläufig in höheren Renditen nieder.

Tabelle 11.1.2.13

Spearman-Korrelationen der Mittelwerte der Wissenssubskalen und der Wertzuwächse der Anlagebereiche für Anleger mit einem Wissen zu Investmentfonds und Zertifikaten oberhalb des Mittelwertes der Subskala F ($> 39.80\%$)

Wissenstest Subskalen	Wertzuwachs Termin- und Spareinlagen (N = 14)	Wertzuwachs verz. Wertpapiere (N = 5)	Wertzuwachs Aktien (N = 11)	Wertzuwachs Fonds und Zertifikate (N = 17)	Wertzuwachs Gesamtanlage (N = 21)
Subskala A (Spar- u. Termineinlagen)	-.40	.46	-.44	-.38	-.32
Subskala B (Verz. Wertpapiere)	.08	.79	-.16	-.41	-.25
Subskala C (Aktien)	-.50(*)	-.73	-.08	.05	-.31
Subskala D (Wertpapiersonderformen)	-.28	-.89(*)	-.15	-.17	-.25
Subskala E (Optionen)	-.15	.15	-.06	.08	.07
Subskala F (Investmentfonds)	.09	.36	.13	-.02	.08
Gesamtskala	-.17	.90(*)	-.19	-.26	-.39(*)

Anmerkung. ($p \leq .05$; 1-seitig)*

Es zeigen sich für die Anleger mit einem schwächeren Wissen zu Investmentfonds sehr signifikante Negativkorrelationen zwischen dem Wissen zu Wertpapiersonderformen und der Investmentfondsrendite ($r_s = -.46$), aber auch zum Gesamtwuchs der SEB-Anlage ($r_s = -.68$). Demnach besitzen Personen mit einem geringen Wissen zu Investmentfonds gleichermaßen ein nur gering ausgeprägtes Wissen zu Wertpapiersonderformen (vgl. auch Tabelle 11.1.2.2). Dennoch sind trotz des geringen Wissens gute Wertzuwächse durch die Investitionen in die ertragsseitig wenig beeinflussbaren Investmentfonds möglich, was sich ebenfalls maßgeblich auf die Gesamtrendite auswirkt. Eine dritte signifikante Negativkorrelation zeigt sich zwischen dem Gesamtwissen und den Wertzuwächsen verzinslicher Wertpapiere ($r_s = -.95$). Obwohl die Ertragsmöglichkeiten bei verzinslichen Wertpapieren begrenzt sind, ist trotzdem in Relation zu einer verhältnismäßig guten Wertpapierrendite das Gesamtwissen zu Finanzen sehr gering. Die Korrelation weist darauf hin, dass Anleger mit wenig Wissen zu Investmentfonds auch insgesamt über ein sehr viel geringeres Finanzwissen verfügen, was mit dem sehr signifikanten Ergebnis des U-Tests bestätigt wird ($p = .00$; *Anhang C*, Tabelle C-5).

Tabelle 11.1.2.14

Spearman-Korrelationen der Mittelwerte der Wissenssubskalen und der Wertzuwächse der Anlagebereiche für Anleger mit einem Investmentfonds und Zertifikaten unterhalb des Mittelwertes bzw. gleich dem Mittelwert der Subskala F ($\leq 39.80\%$)

Wissenstest Subskalen	Wertzuwachs Termin- und Spareinlagen (N = 21)	Wertzuwachs verz. Wertpapiere (N = 4)	Wertzuwachs Aktien (N = 12)	Wertzuwachs Fonds und Zertifikate (N = 26)	Wertzuwachs Gesamtanlage (N = 28)
Subskala A (Spar- u. Termineinlagen)	.05	-.32	.16	.13	-.03
Subskala B (Verz. Wertpapiere)	.06	-.60	-.25	.23	.18
Subskala C (Aktien)	.05	-.78	-.33	-.23	-.29
Subskala D (Wertpapiersonderformen)	-.03	.32	-.38	-.46(**)	-.68(**)
Subskala E (Optionen)	-.02	-.78	-.14	-.18	-.16
Subskala F (Investmentfonds)	.16	.32	.17	-.13	-.13
Gesamtskala	.13	-.95(*)	-.23	-.10	-.24

Anmerkung. (* $p \leq .05$; ** $p \leq .01$; 1-seitig)

Abschließend sind die Fragen nach dem Zusammenhang von höherer Bildung und einem höheren Vermögen zu einem stärkeren Wertzuwachs der Geldanlage zu überprüfen. Wie der Tabelle 11.1.2.15 zu entnehmen ist, bestehen keine signifikanten Zusammenhänge zwischen einem höheren Wertzuwachs und einem abgeschlossenen Studium. Allerdings gehen bei Anlegern mit einem höheren Schulabschluss höhere Renditen im Bereich der verzinslichen Wertpapiere ($r_s = .71$) und im Aktienbereich ($r_s = .43$) einher. Beide Zusammenhänge sind signifikant positiv. Ebenso ist bei Personen mit einer Ausbildung mit ökonomischem Schwerpunkt eine höherer Wertzuwachs bei verzinslichen Wertpapieren erkennbar ($r_s = .73$).

Tabelle 11.1.2.15

Spearman-Korrelationen zwischen den prozentualen Wertzuwächsen in den Anlagebereichen und Schulbildung, Studienabschluss und Ausbildung mit Wirtschaftsschwerpunkt

Wertzuwachs im Anlagebereich	N	Höchster Schulabschluss	Studium	Ausbildung mit wirtschaftlichem Schwerpunkt
Termin- und Spareinlagen	35	.25	-.16	.25
Verzinsliche Wertpapiere	9	.71(*)	.37	.73(*)
Aktien	23	.43(*)	.15	.14
Investmentfonds und Zertifikate	43	.27	.22	.05
Gesamtanlage SEB	49	.11	.01	.02

Anmerkung. ($p \leq .05$; 2-seitig)*

Der postulierte Zusammenhang zwischen einem höheren Vermögen, zugrunde gelegt wurde der Gesamtanlagebetrag bei der SEB in Euro, und höheren Wertzuwächsen konnte mit Hilfe der Rangkorrelation nach Spearman weder für einzelne Anlagebereiche noch für die Wertzuwächse der Gesamtanlage bestätigt werden. Auf eine nähere Ausführung der nichtsignifikanten Ergebnisse wird verzichtet.

11.1.3 Finanzspezifisches Wissen und Risiko einer Anlage

Beginnend soll die Aufteilung des bei der SEB investierten Vermögens auf die verschiedenen Risikoklassen (vgl. *Anhang A2 Risikoklassen*) dargestellt werden. Ein Vermögensanteil der befragten SEB-Kunden von durchschnittlich 21.7 % ist in der Risikoklasse 1, also beispielsweise in Termineinlagen, Geldmarktfonds, Spareinlagen, Bundespapieren und Garantiezertifikaten, investiert und im Mittel 41.5 % in der Risikoklasse 2, d. h. in Anlageformen, wie verzinslichen Wertpapieren auf Euro-Basis oder Fonds mit geringster Risikoklassifizierung. In der Risikoklasse 3, dazu gehören Aktien mit ihrem Ursprungsland in den EWU-Teilnehmerländern oder Fonds mit mittlerer Risikoklassifizierung, sind durchschnittlich 31.1 % angelegt. In Risikoklasse 4, wozu Aktien mit ihrem Ursprungsland außerhalb der EWU-Teilnehmerländer und Fonds mit höchster Risikoklassifizierung gehören, beträgt der Anteil des investierten Vermögens durchschnittlich nur 5.4 %, in der Risikoklasse 5, wozu insbesondere Optionen gehören, nur

0.3 % . Fasst man die Risikoklassen 1 und 2, die für ein geringes Risiko stehen, zusammen, sind insgesamt 63.2 % des Gesamtanlagevermögens bei der SEB im Durchschnitt in eher sichere Anlageformen investiert und 36.8 % der SEB-Anlagen der befragten Kunden, zusammengefasst aus den höheren Risikoklassen 3 bis 5, in durchaus risikobehafteten Investitionsformen. Ebenso ist interessant, wie hoch der Anteil der Anleger ist, die überhaupt in die einzelnen Risikoklassen investieren. So legen 71.4 % der befragten SEB-Kunden ihr Vermögen sehr sicher unter anderem in Anlagen der Risikoklasse 1 an. 79.6 % investieren in ebenfalls recht sichere Anlagen mit der Risikoordnung 2. Aber auch 81.6 % der interviewten SEB-Kunden investieren Teile ihres Vermögens in Anlagen der Risikoklasse 3. Nur ein Viertel der Befragten (26.5 %) riskieren darüber hinaus einen Teil ihrer Investitionen in Anlagen der Risikoklasse 4 und nur eine Person (2 %) traut sich an das Optionsgeschäft heran.

Im Kapitel 7 wurde auf Zahlen des DEUTSCHES INSTITUT FÜR ALTERSVORSORGE (2001) verwiesen, wonach der Anteil der Aktionäre in der Bundesrepublik 1999 bei 22 % lag. Aufgeschlüsselt nur nach dieser Anlageform sind mit 46.9 % fast die Hälfte der befragten SEB-Kunden Aktionäre. Nach einer weiteren Angabe von MERRILL LYNCH/CAP GEMINI ERNST & YOUNG (2001) liegt die Zahl der Investitionen in Fonds im selben Jahr bei 28 %. Wiederum liegen für die befragten Kunden die Zahlen deutlich höher: 87.8 % investieren grundsätzlich in Investmentfonds, wobei keine Geldmarktfonds berücksichtigt wurden. Der Anteil des investierten Vermögens in Investmentfonds liegt bei 72.5 %.

Bei der Betrachtung der Zusammenhänge zwischen finanzspezifischem Wissen und der Entscheidung, höhere Anteile des eigenen Vermögens in risikoreichere Anlagen zu investieren, soll an erster Stelle ein Vorgriff auf die soziodemographische Variable der Bildung, respektive der beruflichen Ausbildung erfolgen, da eine Erhebung von finanzspezifischem Wissen an dieser Stelle nur unvollständig ohne den Kontext einer gegebenenfalls ökonomischen Profession abzubilden ist. Darüber hinaus ist den Ergebnissen von ADELT et al. (1994) nachzugehen, wonach bei privaten Anlegern mit einer gehobenen Bildung auch Investitionen in risikobehaftetere Papiere erfolgen. So zeigt die Tabelle 11.1.3.1 keinen signifikanten Zusammenhang zwischen einem akademischen Abschluss und einer bevorzugten Geldanlage, weder in risikoarme Anlageformen (z. B. den Risikoklassen 1 und 2) noch in sehr risikoreiche Papiere (z. B. den Risikoklassen 4 oder 5). Dagegen ist der Zusammenhang zwischen einer Ausbildung bzw. einem Studium mit

ökonomischem Hintergrund und der Investition größerer Vermögensanteile in Anlagen der Risikoklasse 4 signifikant positiv ($r_s = .35$). Ebenfalls geht das Abitur als höchster Schulabschluss mit einem deutlichen Vermögensanteil in Anlageformen der Risikoklasse 1 einher ($r_s = .29$), wobei hier im Unterschied zum vorher benannten Korrelat einzubeziehen ist, dass fast drei Viertel aller befragten Anleger (71.4 %) Teile ihres Vermögens auch in Anlagen der Risikoklasse 1 investieren.

Tabelle 11.1.3.1

Spearman-Korrelationen zwischen Schulbildung, Studienabschluss und Ausbildung mit Wirtschaftsschwerpunkt und der Anlage in den verschiedenen Risikoklassen (N=49)

Schulabschluss/Ausbildung	Risiko- klasse 1	Risiko- klasse 2	Risiko- klasse 3	Risiko- klasse 4	Risiko- klasse 5
Schulabschluss	.29(*)	-.23	.07	.03	.08
Studium	.20	-.15	.08	-.09	.12
Ausbildung mit wirtschaftlichem Schwerpunkt	.24	-.22	.03	.35(*)	-.10

Anmerkung. ($p \leq .05$; 2-seitig)*

Im Kapitel 11.6 zu soziodemographischen Variablen wird noch einmal gesondert auf die Variable Bildung eingegangen. Dennoch soll bereits zum besseren Verständnis daraufhingewiesen werden, dass keine signifikanten Korrelationen zwischen dem finanzspezifischen Wissen und der Höhe des Schulabschlusses (Hauptschulabschluss, Mittlere Reife, Abitur) oder zu einem absolvierten Studium bestehen. Wohl aber sind die Zusammenhänge zwischen dem finanzspezifischen Wissen und einer Ausbildung mit ökonomischem Schwerpunkt signifikant positiv. So geht ein hohes Wissen zu verzinslichen Wertpapieren mit einer ökonomischen Ausbildung einher ($r_s = .41$) ebenso wie auch das Finanzwissen insgesamt signifikant positiv mit einer Profession im Wirtschaftsbereich korreliert ($r_s = .35$; vgl. Tabelle 11.1.3.2). Grundlage der Berechnung ist abermals die Rangkorrelation nach Spearman, da die Wissenssubskalen nicht vollständig normalverteilt sind.

Tabelle 11.1.3.2

Spearman-Korrelationen zwischen den Mittelwerten der Wissensskalen und Schulbildung, Studienabschluss und Ausbildung mit Wirtschaftsschwerpunkt (N=49)

Wissensskalen	Höhe des Schulabschlusses	Studienabschluss	Ausbildung mit Wirtschaftsschwerpunkt
Subskala A (Spar- u. Termineinlagen)	-.14	.04	-.07
Subskala B (Verzinsliche Wertpapiere)	-.15	-.03	.41(**)
Subskala C (Aktien)	.07	.23	.12
Subskala D (Wertpapiersonderformen)	-.12	.09	.16
Subskala E (Optionen)	-.01	.02	.10
Subskala F (Investmentfonds)	.08	.13	.27
Gesamtwissenstest	-.09	.10	.35(*)

Anmerkung. ($p \leq .05$; ** $p \leq .01$; 2-seitig)*

Gemäß der Hypothese ist weiterhin der positive Zusammenhang zwischen finanzspezifischem Wissen und der Investition in risikoreichere Anlagen zu hinterfragen. Es ergeben sich keine statistisch signifikanten Zusammenhänge für die unterschiedlichen finanzspezifischen Wissensbereiche und die Risikoklassen 1 und 2 (Tabelle 11.1.3.3). Für die bereits sehr hohe Risikoklasse 4 ergeben sich drei signifikant bzw. sehr signifikant positive Korrelationen zu den Wissensbereichen verzinsliche Wertpapiere ($r_s = .29$) und Optionen ($r_s = .29$), aber auch zum Gesamtwissen ($r_s = .41$). Dies bedeutet, dass bei den Anlegern, die sich auch für Geldanlagen in der Risikoklasse 4 entscheiden, ein höheres Finanzwissen insgesamt vorhanden ist. Der Mittelwert für das Gesamtwissen liegt bei dieser Anlegergruppe bei 57.36 %, der Mittelwert der Gesamtgruppe ist 49.33 %. Ebenso ist das Wissen im Bereich verzinslicher Wertpapiere deutlich höher ($M = 64.84$ %) als im Mittel der Gesamtgruppe ($M = 53.35$ %), was gleichermaßen für den Optionsbereich gilt ($M = 43.08$ % im Vergleich zu $M = 33.47$ % bei der Gesamtgruppe). Der Zusammenhang zwischen dem Wissen zu Wertpapiersonderformen und der Investition in Anlagen mit der Risikoklasse 3 ist signifikant negativ ($r_s = -.33$), was bedeutet, dass ein recht hoher Anteil in Papiere der Risikoklasse 3 investiert wird bei einem eher geringen Wissen zu Wertpapiersonderformen. Für dieses Ergebnis ist anzumerken, dass, wie bereits zu Beginn

des Abschnitts ausgeführt wurde, sowohl der Anteil der privaten Anleger, die generell in Papiere der Risikoklasse 3 investieren, mit vier Fünftel (81.6 %) sehr hoch ist als auch ein durchschnittlicher Vermögensanteil von immerhin einem Drittel (31.1 %) in diese Risikoklasse investiert wird.

Tabelle 11.1.3.3

Spearman-Korrelationen zwischen den Mittelwerten der Wissensskalen und der prozentualen Anlage in den verschiedenen Risikoklassen (N=49)

Wissensskalen	Risiko- klasse 1	Risiko- klasse 2	Risiko- klasse 3	Risiko- klasse 4	Risiko- klasse 5
Subskala A (Spar- u. Termineinlagen)	.11	.01	-.22	.17	.09
Subskala B (Verzinsliche Wertpapiere)	-.09	-.10	.13	.29(*)	.12
Subskala C (Aktien)	.13	-.11	-.16	.26	.18
Subskala D (Wertpapiersonderformen)	.20	.10	-.33(*)	.11	-.21
Subskala E (Optionen)	.06	.03	-.02	.29(*)	.18
Subskala F (Investmentfonds)	.03	-.08	-.01	.20	-.04
Gesamtwissenstest	.08	-.06	-.12	.41(**)	.10

Anmerkung. ($p \leq .05$; ** $p \leq .01$; 2-seitig)*

Die beschriebenen Ergebnisse von ADEL T et al. (1994) hinsichtlich einer höheren Sicherheitsorientierung bei älteren Anlegern konnten für die befragten SEB-Kunden nicht bestätigt werden. Auf eine Ausführung der nichtsignifikanten Ergebnisse wird verzichtet.

11.1.4 Finanzspezifisches Wissen und Liquidität einer Anlage

Zunächst sind die Anteile der liquiden Vermögenswerte am Gesamtvermögen der SEB-Kunden vorzustellen. Der Anteil des unmittelbar verfügbaren Vermögens, d. h. mit einer Verfügbarkeit innerhalb eines Drei-Monats-Zeitraums, beträgt im Mittel 52 %. Nur durchschnittlich 6 % des Vermögens sind im Zeitfenster zwischen drei Monaten und einem Jahr verfügbar. Über 42 % des Gesamtvermögens im Mittel kann von den Anlegern erst nach dem Ablauf von mindestens einem Jahr verfügt werden. Fast man die Liquidität bis einschließlich einer Verfügbarkeit von bis zu einem Jahr zusammen, was bei den gegebenen

unterschiedlichen Definitionen von Liquidität nicht unüblich ist, beträgt der Anteil des liquiden Vermögens 58 %.

Gemäß der Hypothese ist die Fragestellung zu beantworten, inwieweit ein höheres finanzspezifisches Wissen mit einem größeren Interesse an langfristigen Anlagen einhergeht und der Anteil liquider Geldmittel am Gesamtvermögen entsprechend niedriger ist. Umgekehrt ist zu prüfen, ob bei Anlegern mit geringerem Finanzwissen Anlagen mit hoher Liquidität präferiert werden und folglich der liquide Anteil am Gesamtvermögen höher ist.

Erneut werden zur Überprüfung auf mögliche Zusammenhänge in der beschriebenen Weise nichtparametrische Korrelationen nach Spearman berechnet, da wie bereits in Kapitel 11.1.2 ausgeführt, die Wissenssubskalen nicht vollständig normalverteilt sind. Tabelle 11.1.4.1 gibt die Korrelationen zwischen den Mittelwerten der Wissenssubskalen bzw. dem Mittelwert der Gesamtskala und den drei Liquiditätsklassen (vgl. Kapitel 10.3.7) wieder. Dabei resultiert lediglich eine signifikant negative Korrelation zwischen dem Wissen zu Investmentfonds und der Investition in Anlagen mit einer eher kurzfristigen Verfügbarkeit innerhalb eines Zeitraums von drei Monaten bis zu einem Jahr ($r_s = -.30$). Da insgesamt das Wissen zum Investmentfondsbereich sehr gering ist, ist diese Korrelation dahingehend zu interpretieren, dass ein eher geringes Wissen mit einem größeren Investitionsanteil in diese, dem kurzfristigeren Bereich zuzuordnenden, Geldanlagen einhergeht. Nur diese eine signifikante Korrelation gibt einen Hinweis auf die Richtigkeit der Annahme, dass bei einem geringeren Wissen liquidere Anlageformen präferiert werden. Die überwiegende Anzahl der Korrelationen bestätigen die Hypothese nicht.

Tabelle 11.1.4.1

Spearman-Korrelationen zwischen den Mittelwerten der Wissensskalen und den Liquiditätsklassen (Verfügbarkeit in Prozent am Gesamtvermögen), (N=49)

Wissensskalen	Verfügbarkeit im Zeitraum von drei Monaten	Verfügbarkeit im Zeitraum drei Monate bis ein Jahr	Verfügbarkeit nach Ablauf eines Jahres
Subskala A (Spar- u. Termineinlagen)	.03	-.07	.00
Subskala B (Verzinsliche Wertpapiere)	.21	-.22	-.13
Subskala C (Aktien)	.25	-.16	-.20
Subskala D (Wertpapiersonderformen)	.10	-.02	-.12
Subskala E (Optionen)	.08	-.07	-.11
Subskala F (Investmentfonds)	-.06	-.30(*)	.18
Gesamtwissenstest	.16	-.28	-.07

Anmerkung. ($p \leq .05$; 2-seitig)*

Wie bereits aus den Teilergebnissen im Kapitel 11.1.2 ersichtlich wurde, spiegeln die Gesamtergebnisse zum finanzspezifischen Wissen einen eher niedrigen Wissensstand wider. Um auch hier dennoch weitere Erkenntnisse aus der Beziehung zwischen dem Finanzwissen und der Liquidität erhalten zu können, sind wiederum Spearman-Korrelationen zwischen den Wissenssubskalen, ebenfalls unterteilt nach den Anlegern mit einem Wissen oberhalb des Mittelwertes der jeweiligen Subskala versus unterhalb des Mittelwertes und gleich dem Mittelwert der entsprechenden Subskala, und den Liquiditätsklassen berechnet worden. Die Ergebnisse sind der Tabelle 11.1.4.2 zu entnehmen.

Tabelle 11.1.4.2

Spearman-Korrelationen zwischen den Mittelwerten der Wissensskalen, unterteilt nach dem Anlegerwissen ober- bzw. unterhalb des Mittelwertes je Anlagebereich, und den Liquiditätsklassen (Verfügbarkeit in Prozent am Gesamtvermögen), (N=49)

Wissensskalen	Anlegerwissen ober- bzw. unterhalb des jeweiligen Skalenmittelwertes	Verfügbarkeit im Zeitraum von drei Monaten	Verfügbarkeit im Zeitraum drei Monate bis ein Jahr	Verfügbarkeit nach Ablauf eines Jahres
Subskala A (Spar- u. Termineinlagen)	> M (71.43)	-.06	-.02	.12
	≤ M (71.43)	-.52(*)	-.05	.60(**)
Subskala B (Verzinsliche Wertpapiere)	> M (53.35)	.03	-.26	.02
	≤ M (53.35)	.17	-.08	-.14
Subskala C (Aktien)	> M (44.22)	.31	-.35	-.23
	≤ M (44.22)	.23	-.24	-.22
Subskala D (Wertpapiersonderformen)	> M (50.61)	-.39	-.15	.38
	≤ M (50.61)	.14	.18	-.23
Subskala E (Optionen)	> M (33.47)	.00	-.55(**)	.24
	≤ M (33.47)	-.03	.42(*)	-.03
Subskala F (Investmentfonds)	> M (39.80)	-.45(*)	-.22	.50(*)
	≤ M (39.80)	.28	-.04	-.36

Anmerkung. ($p \leq .05$; ** $p \leq .01$; 2-seitig)*

Es ergeben sich bei Anlegern mit einem höheren Sparwissen, oberhalb des Mittelwertes dieser Subskala, keine Zusammenhänge zu einem höheren Investitionsanteil in einer bestimmten Liquiditätsklasse. Bei Anlegern mit einem geringeren Wissen zu Spar- und Termineinlagen, also unterhalb des Mittelwertes bzw. gleich dem Mittelwert der Skala Spar- und Termineinlagen, ist jedoch die Korrelation zu Anlagen mit hoher Liquidität signifikant negativ ($r_s = -.52$), die Korrelation aber zu Anlagen mit einer Verfügbarkeit nach frühestens dem Ablauf eines Jahres sehr signifikant positiv ($r_s = .60$). Demnach werden bei geringem Sparwissen zu großen Anteilen Anlagen mit hoher Liquidität gewählt, aber ebenso ist bei geringem Wissen nur ein geringer Anteil in langfristigen Investitionen gebundenen. Aus den Wissenssubskalen zu verzinslichen Wertpapieren, zu Aktien und zu Wertpapiersonderformen und den verschiedenen Liquiditätsklassen lassen sich keine

signifikanten Ergebnisse ableiten. Bei einem stärkeren Optionswissen, oberhalb des Mittelwertes dieser Subskala, hingegen ist die Korrelation zu Anlagen mit einer Verfügbarkeit innerhalb von drei Monaten bis zu einem Jahr sehr signifikant negativ ($r_S = -.55$). Demnach ist bei stärkerem Wissen zu Optionen der Anteil in den eher kurzfristigeren Anlagen niedrig. Allerdings ist bei einem geringen Optionswissen, d. h. unterhalb des Mittelwertes der Subskala Optionen, der Anteil in dieser Liquiditätsklasse ebenfalls niedrig, was aus der signifikant positiven Korrelation hervorgeht ($r_S = .42$). Bei Anlegern, die über ein höheres Wissen zu Investmentfonds verfügen, ist die Korrelation zu sehr liquiden Investitionsformen signifikant negativ ($r_S = -.45$), die Korrelation zu Anlagen mit hoher Bindung dagegen signifikant positiv ($r_S = .50$). Folglich ist bei einem höheren Fondswissen ein geringerer Anteil des Vermögens in liquide Mittel investiert, aber ein höherer Anteil in langfristigen Investitionen gebunden.

11.1.5 Einflussfaktoren auf die Diversifikation des Anlagevermögens

Zuerst soll das Ausmaß der Streuung des investierten Vermögens bei den befragten SEB-Kunden beschrieben werden. Das bei der SEB investierte Kapital der befragten Anleger teilt sich im Mittel auf 7.18 verschiedene Anlagepositionen auf. Im Folgenden werden synonym für das bei der SEB insgesamt investierte Anlagevermögen auch die Begriffe Depot und Portfolio verwendet. Zur inhaltlichen Abgrenzung ist zu berücksichtigen, dass auch Spar- oder Festgeldpositionen mit einfließen, die jedoch stets mit nur einer Position insgesamt bestimmt wurden. Die Bandbreite an gehaltenen Positionen geht von 1 bis zu 21 verschiedenen Positionen des bei der SEB investierten Kapitals. Lediglich 6.1 % haben das gesamte Anlagevermögen bei der SEB in nur einer Position. Vier Fünftel der befragten Anleger (81.6 %) verfügen über drei oder mehr Positionen. Bezugnehmend auf die Ergebnisse von JOOS & KILKA (1999), wonach die Hälfte der privaten Anleger über nur eine Aktienposition im Portfolio verfügt, haben bei den befragten SEB-Kunden über 80 % mindestens zwei oder mehr Positionen in ihren Portfolios, auch wenn man bei allen Anlegern eine Position in Spar- und Termineinlagen unterstellen würde. Immerhin ein Viertel der Befragten (26.5 %) hat 10 und mehr gehaltene Positionen im Depot.

Daran anknüpfend sind die Ergebnisse zu den Konzentrationsmaßen I und II zu erläutern. Im Gegensatz zur Anzahl der Positionen, die das gesamte bei der SEB angelegte Vermögen der Befragten berücksichtigen, beziehen sich die Konzentrationsmaße ausschließlich auf das Vermögen, das in den Depots angelegt ist. Das Konzentrationsmaß I gibt das Verhältnis von

der größten Position im Portfolio zum Gesamtwert des Portfolios wieder. Beim Konzentrationsmaß II wird die größte Position, die nicht ein Investment in Fonds darstellt, in Relation zum Wert des Gesamtdepots gestellt (vgl. Kapitel 10.3.7). Das Konzentrationsmaß I beträgt im Mittel 0.51 bei einer Stichprobengröße von $N = 48$, da eine der befragten Personen ihr Vermögen ausschließlich in Spar- und Festgelder investiert hat. Das bedeutet, wenn Investmentfonds mit einbezogen werden, macht die größte Position im Depot durchschnittlich etwa 50 % aus. 14.6 % der SEB-Anleger verfügen über nur eine Position im Depot. Bei weit über der Hälfte der Anleger (60.4 %) macht die größte Position weniger als die Hälfte des Depotvermögens aus. Wieder mit Blick auf die Zahlen von JOOS & KILKA (1999), wonach 80 % der Anleger wenigstens 68 % in einem Wert des Portfolios investiert haben, sind es bei den hier befragten Anlegern nur ein Drittel (33.3 %), die eine derartige große Position in ihrem Depot haben.

Klammert man die Investmentfonds und Zertifikate aus, ergibt sich für das Konzentrationsmaß II ein Mittelwert von 0.21 bei einer Stichprobengröße von $N = 26$, d. h. 46.9 % der Befragten haben ausschließlich Investmentfonds oder Zertifikate in ihrem Depot und sind bei der Berechnung dieser Maßzahl nicht einzubeziehen. Bei mehr als der Hälfte der befragten SEB-Kunden (53.1 %) macht dann der größte Posten im Depot im Mittel lediglich ein Fünftel aus. Nur eine Position im Portfolio haben dann auch nur noch 3.8 % dieser Anlegergruppe und nur 11.5 % von ihnen haben eine Einzelposition, die mehr als etwa ein Drittel (35 %) des Portfolioanteils ausmacht.

Den Vorschlägen von LEWELLEN et al. (1977) und WÄRNERDYD (2001) folgend, zeigt die Betrachtung des Verhältnisses von eher risikolosen zu risikoreicheren Anlageformen, dass in etwa zwei Drittel (63.2 %) des bei der SEB investierten Vermögens der befragten Kunden in eher sicheren Investitionen festgelegt sind und cirka ein Drittel (36.8 %) in risikoreicheren Anlagen gebunden ist (vgl. Kapitel 11.1.3). Vergleicht man die Investitionsanteile der unterschiedlichen Anlageformen (vgl. Kapitel 11.1.1), so wird annähernd doppelt soviel in Spar- und Termineinlagen (20.5 %) investiert wie in Aktien (11.4 %). Ungefähr das Sechsfache des Aktienanteils und mehr als das Dreifache von Spar- und Termineinlagen fließt in Investmentfonds und Zertifikate (63.6 %).

Nachstehend werden die Ergebnisse zum Zusammenhang zwischen der Größe des Vermögens und dem Diversifikationsgrad ausgeführt. Wie in Tabelle 11.1.5.1 wiedergegeben, ist bei einem größeren Vermögen die Anzahl unterschiedlicher Positionen

im Portfolio höher. Die Korrelation ist sehr signifikant positiv ($r_s = .42$). Umgekehrt ist der Zusammenhang zwischen der Höhe des Anlagevermögens und dem Konzentrationsmaß I signifikant negativ ($r_s = -.33$), was belegt, dass bei einem größeren Vermögen tatsächlich das Konzentrationsmaß I zahlenmäßig kleiner ausfällt. Grundlage der Berechnung ist die Spearman-Rangkorrelation, da das in Euro angegebene Vermögen nicht normalverteilt ist (vgl. dazu BORTZ, 1993; BÜHL & ZÖFEL, 2005).

Tabelle 11.1.5.1

Spearman-Korrelationen zwischen dem Gesamtanlagebetrag bei der SEB in Euro und der Anzahl der Positionen im Portfolio bzw. den Konzentrationsmaßen I und II

	Anzahl der Positionen (N = 49)	Konzentrations- maß I (N = 48)	Konzentrations- maß II (N = 26)
Gesamtanlagebetrag bei der SEB in Euro	.42(**)	-.33(*)	.11

Anmerkung. (* $p \leq .05$; ** $p \leq .01$; 2-seitig)

Zusätzlich wurde die bereits in Kapitel 11.1.1, Tabelle 11.1.1.1 dargestellte Kategorisierung des Anlagevermögens der SEB-Kunden zugrunde gelegt, um anhand von Mittelwertvergleichen der Anzahl der Positionen sowie der Konzentrationsmaße I und II zu prüfen, inwiefern sich die Vermögenskategorien hinsichtlich der Diversifikationsmaße signifikant voneinander unterscheiden. Die Mittelwertvergleiche wurden mit Hilfe des H-Tests nach Kruskal und Wallis und des U-Tests von Mann und Whitney vorgenommen. Aufgrund der Nichtnormalverteilung des Vermögens ist auf die nichtparametrischen Verfahren zurückzugreifen (vgl. BÜHL & ZÖFEL, 2005). Im *Anhang C* sind die Ergebnisse des Kruskal-Wallis-Tests (Tabellen C-6, C-7) wiedergegeben, woraus hervorgeht, dass zwischen den unterschiedlichen Vermögensgruppierungen ein signifikanter Unterschied hinsichtlich der im Depot gehaltenen Anzahl der Positionen ($p = .03$) besteht. Keine signifikanten Mittelwertunterschiede ergeben sich hingegen für die Konzentrationsmaße I und II. Um herauszuarbeiten, welche Vermögenskategorien sich hinsichtlich der Positionenanzahl signifikant voneinander unterscheiden, wurde paarweise der U-Test nach Mann und Whitney durchgeführt. Es besteht ein signifikanter Unterschied in der Positionenanzahl bei der Vermögenskategorie „250 000 € bis 500 000 €“ jeweils zu den Vermögenskategorien „weniger als 50 000 €“ ($p = .04$), „50 000 € bis 100 000 €“ ($p = .02$) und „100 000 € bis 150 000 €“ ($p = .04$), (*Anhang C*, Tabellen C-8 bis C-10). Die übrigen nichtsignifikanten Ergebnisse werden nicht eingehender dargestellt. Sowohl aus den

gruppierten Medianen (*Anhang C*, Tabelle C-7) als auch aus den Angaben der mittleren Ränge (*Anhang C*, Tabellen C-8 bis C-10) ist ersichtlich, dass die Anzahl der Positionen bei Vermögenden mit einem Gesamtanlagebetrag von 250 000 € bis 500 000 € deutlich höher ist als bei den anderen drei genannten Vermögenskategorien. So verdreifacht sich in etwa der Median der Anzahl gehaltener Positionen auf 18.0 bei sehr vermögenden Kunden in der Vermögenskategorie 250 000 € bis 500 000 € im Vergleich zum Median der gehaltenen Positionen über 6.0, 4.3 bzw. 7.0 bei Kunden der ersten drei angegebenen Vermögenskategorien.

Um dem postulierten Zusammenhang zwischen Risikofreude und Diversifikationsgrad nachzugehen, wurden die Rangkorrelationen nach Spearman berechnet, wobei wieder die Diversifikationsmaße Anzahl der Positionen und die Konzentrationsmaße I und II einfließen und als Variablen der Risikobereitschaft der Standardwert zur Risikobereitschaft gemäß der Risikoskala des Hamburger Persönlichkeitsinventars (HPI-K84) von ANDRESEN (2002), der selbsteingeschätzten Risikofreudigkeit der Anleger bei der Geldanlage sowie dem Mittelwert der selbsteingeschätzten Risikofreude in den fünf Bereichen Gesundheit, Karriere, Geldanlage, Freizeit und Autofahren. Die Ergebnisse sind der Tabelle 11.1.5.2 zu entnehmen.

Tabelle 11.1.5.2

Spearman-Korrelationen zwischen Variablen der Risikobereitschaft und den Diversifikationsmaßen Anzahl der Positionen im Portfolio bzw. den Konzentrationsmaßen I und II

Variablen der Risikobereitschaft	Anzahl der Positionen (N = 49)	Konzentrations- maß I (N = 48)	Konzentrations- maß II (N = 26)
Standardwert Risikobereitschaft nach dem HPI-K84	.09	-.14	.12
Selbsteingeschätzte Risikofreude bei der Geldanlage	.40(**)	-.43(**)	-.28
Mittelwert selbsteingeschätzter Risikofreude in versch. Bereichen	.16	-.21	-.09

*Anmerkung. (** $p \leq .01$; 2-seitig)*

Sehr signifikante Zusammenhänge belegen die Ergebnisse zwischen der selbsteingeschätzten Risikobereitschaft im Bereich der Geldanlage und der Anzahl der Positionen im Portfolio ($r_s = .40$) und dem Konzentrationsmaß I ($r_s = -.43$). Eine hohe Risikofreude im Anlageverhalten gemäß eigener Einschätzung ist demnach tatsächlich mit einer sehr viel

höheren Anzahl unterschiedlicher Anlagepositionen im Portfolio und mit einem zahlenmäßig deutlich kleineren Konzentrationsmaß I verbunden. Keine Belege finden sich hingegen für Zusammenhänge zwischen Diversifikationsgrad und der anhand des Persönlichkeitsinventars gemessenen Risikobereitschaft. Ebenso deuten die Ergebnisse nicht auf einen Zusammenhang zwischen Diversifikationsgrad und einem selbsteingeschätzten „Risiko-Mittelwert“ für unterschiedlichste Lebensbereiche. Die Ergebnisse zum Einfluss von Persönlichkeitsfaktoren, wie unter anderem der Risikobereitschaft, auf das Anlageverhalten werden im zugehörigen Kapitel 11.4.3 ausführlich vorgestellt und anschließend zu diskutieren sein.

Dennoch geht aus den im Kapitel 7 vorgestellten Untersuchungsergebnissen von WÄRNERYD (2001) zum Zusammenhang zwischen Risikofreude und Diversifikationsgrad nicht eindeutig hervor, wie die Risikofreude erfasst wurde. Denkbar wäre auch die Erfassung dieser Variablen im tatsächlichen Anlageverhalten, was sich in deutlich höheren Investitionsanteilen in risikoreicheren Anlageformen widerspiegelt. Folglich wurde für die hier vorliegenden Daten der Zusammenhang zwischen den drei Diversifikationsmaßen und der Anlage in den fünf Risikoklassen sowie der Risikokennziffer für die Gesamtanlage bei der SEB überprüft. Auch hier ist das statistische Verfahren die Spearman-Korrelation, da das Konzentrationsmaß II ebenso wie die Risikoklassen 1, 4 und 5 signifikant von der Normalverteilung abweichen. Die Tabelle 11.1.5.3 gibt ein überaus deutliches Ergebnis zum postulierten Zusammenhang zwischen der Investition in risikoreichere Anlagen und einem höheren Diversifikationsgrad wieder. So ist ein hoher Anteil in den risikoarmen Anlagen der Risikoklasse 2 mit einer sehr geringen Anzahl unterschiedlicher Positionen im Portfolio verbunden ($r_s = -.40$). Dagegen sind eine sehr viel höhere Anzahl an Positionen mit ebenfalls deutlich höheren Anteilen in den Risikoklassen 3 ($r_s = .60$) und 4 ($r_s = .59$), aber auch einer höheren Risikokennziffer insgesamt positiv korreliert ($r_s = .55$). Daneben geht ein zahlenmäßig großes Konzentrationsmaß I, was für eine geringe Diversifikation spricht, mit einem größeren Investitionsanteil in der niedrigen Risikoklasse 2 einher ($r_s = .53$), dafür aber sind zahlenmäßig geringe Konzentrationsmaße I wieder mit größeren Anlageanteilen in den Risikoklassen 3 ($r_s = -.65$) und 4 ($r_s = -.57$) und einer hohen Gesamtrisikokennziffer ($r_s = -.64$) verbunden. Schließlich ist ein hoher Anlageanteil in der Klasse 1 mit geringstem Risiko bei Anlegern mit einer sehr geringen Diversifikation, wiedergegeben im zahlenmäßig hohen Konzentrationsmaß II, zu finden ($r_s = .56$). Alle Ergebnisse der Tabelle 11.1.5.3 sind sehr signifikant.

Tabelle 11.1.5.3

Spearman-Korrelationen zwischen der Anlage in den verschiedenen Risikoklassen und den Diversifikationsmaßen Anzahl der Positionen im Portfolio bzw. den Konzentrationsmaßen I und II

Risikoklassen	Anzahl der Positionen (N = 49)	Konzentrationsmaß I (N = 48)	Konzentrationsmaß II (N = 26)
Risikoklasse 1	-.01	.07	.56(**)
Risikoklasse 2	-.40(**)	.53(**)	-.31
Risikoklasse 3	.60(**)	-.65(**)	-.10
Risikoklasse 4	.59(**)	-.57(**)	-.16
Risikoklasse 5	.22	-.24	-.17
Risikokennziffer	.55(**)	-.64(**)	-.27

*Anmerkung. (** $p \leq .01$; 2-seitig)*

Abschließend zum Diversifikationsgrad einer Anlage ist der Hypothese nachzugehen, ob dieser mit einem höheren Finanzwissen verbunden ist. Für diesen postulierten Zusammenhang gibt es keinerlei Hinweise. Die Ergebnisse der Spearman-Korrelationen zu den Wissenssubskalen und den Diversifikationsmaßen sind im *Anhang C*, Tabelle C-11 nachzulesen. Bei einer Überprüfung von anderen, möglichen Einflussfaktoren auf das Ausmaß der Diversifikation im Portfolio ergeben sich jedoch klare Hinweise auf einen Zusammenhang zwischen dem Informationsverhalten zum Bereich der Geldanlage und dem Diversifikationsgrad (Tabelle 11.1.5.4). So informieren sich Anleger mit einer Vielzahl unterschiedlicher Positionen im Portfolio deutlich häufiger über ihr eigenes Depot ($r_s = .43$) und holen sich zugleich sehr viel häufiger Informationen zu Wirtschaftsdaten, die für ihre Anlage relevant sein könnten, ein ($r_s = .34$). Demgemäß gehen bei diesen Anlegern mit starkem Informationsverhalten hinsichtlich ihrer Depots sehr viel geringere Konzentrationsmaße I einher ($r_s = -.47$). Ebenso ist der Zusammenhang zwischen häufiger Information zu anlagerelevanten Wirtschaftsdaten und geringer Konzentration unterschiedlicher Portfoliopositionen sehr signifikant negativ ($r_s = -.44$).

Tabelle 1.1.5.4

Spearman-Korrelationen zwischen der Informationshäufigkeit zum eigenen Depot wie auch zu wirtschaftlichen Hintergründen der eigenen Anlage und den Diversifikationsmaßen Anzahl der Positionen im Portfolio bzw. den Konzentrationsmaßen I und II

Informationsverhalten	Anzahl der Positionen (N = 49)	Konzentrationsmaß I (N = 48)	Konzentrationsmaß II (N = 26)
Informationshäufigkeit zu Depot	.43(**)	-.47(**)	.11
Informationshäufigkeit zu Wirtschaftsdaten	.34(*)	-.44(**)	-.02

Anmerkung. ($p \leq .05$; ** $p \leq .01$; 2-seitig)*

11.2 Overconfidence im Kontext individuellen Anlageverhaltens

In diesem Abschnitt werden Ergebnisse zur Overconfidence als Selbstüberschätzung des eigenen Wissens im Finanzbereich dargestellt. Ebenso werden die Ergebnisse zu Erfahrungen mit bestimmten Anlageformen und dem Ausmaß der Overconfidence festgehalten. Dargestellt wird außerdem, wie sich der Grad der Overconfidence letztlich im Anlageverhalten, mithin in einer Entscheidung für risikobehaftete Investitionen und im Erfolg der Anlage widerspiegelt. Schließlich sind Ergebnisse zu den Einflussfaktoren Geschlecht, aber auch zu verschiedenen Persönlichkeitsfaktoren, insbesondere der Kontrollüberzeugung, auf die Overconfidence wiedergegeben.

11.2.1 Overconfidence im Kontext von Finanzwissen und Anlageerfahrung

Zunächst wurden für einen ersten Überblick zum Ausmaß der Overconfidence, also einer Überschätzung des eigenen Wissens zu den Finanzfragen, die Antworten hinsichtlich ihrer Wahrscheinlichkeitsangabe kategorisiert und es ist zu vergleichen, wieviel Prozent der Aufgaben innerhalb einer Wahrscheinlichkeitskategorie tatsächlich richtig gelöst wurden. In Tabelle 11.2.1.1 ist der Prozentsatz tatsächlich richtiger Antworten in den jeweiligen Wahrscheinlichkeitskategorien im Mittel wiedergegeben sowie gleichzeitig die Overconfidence innerhalb der jeweiligen Wahrscheinlichkeitskategorien. Mit Ausnahme der 50 %-Kategorie, in welcher der Prozentsatz richtig gelöster Aufgaben (46.4 %) in etwa mit der Selbsteinschätzung übereinstimmt, legen die Ergebnisse nahe, dass die Befragten ihre Kenntnisse zum Finanzwissen deutlich überschätzen. So werden in der 90 %-Kategorie statt

der erwarteten 90 % richtig gelöster Aufgaben nur 48.2 % tatsächlich richtig beantwortet. Ein ganz ähnliches Bild ergibt sich für alle übrigen Kategorien.

Tabelle 11.2.1.1

Eigeneinschätzung und tatsächlicher Anteil richtiger Antworten mit Angaben zur Overconfidence in den Wahrscheinlichkeitskategorien

Wahrscheinlichkeits- angaben	N	Prozentsatz richtiger Antworten	Overconfidence pro Wahrscheinlichkeits- kategorie
50 %	49	46.4 %	3.6
60 %	38	41.0 %	19.0
70 %	35	47.0 %	23.0
80 %	43	44.7 %	35.3
90 %	37	48.2 %	41.8
100 %	38	60.0 %	40.0

Bislang wurde lediglich die Overconfidence in Bezug auf das Finanzwissen über alle befragten SEB-Kunden bestimmt. Naheliegend ist daher die Fragestellung, ob sich das Ergebnis zur Selbstüberschätzung des Finanzwissens bestätigt, wenn lediglich die Overconfidence derjenigen Anleger berücksichtigt wird, die auch tatsächlich in die jeweiligen Anlageformen investieren und diese dann der Overconfidence von Anlegern, die nicht im Besitz der entsprechenden Anlageformen sind, gegenübergestellt wird. Verglichen wurden die Overconfidencen in den einzelnen Wahrscheinlichkeitskategorien bei Besitzern und Nichtbesitzern von Spar- und Termineinlagen, verzinslichen Wertpapieren, Aktien und Investmentfonds anhand des U-Tests nach Mann und Whitney. Kein Vergleich war bei den Anlageformen Wertpapiersonderformen und Optionen möglich, da keine bzw. nur eine Person in diesen Investments Geld angelegt hat. Es ergeben sich bei den Investments in Spar- und Termineinlagen (Tabelle 11.2.1.2) sowie in Investmentfonds und Zertifikate (Tabelle 11.2.1.3) keine signifikanten Unterschiede hinsichtlich der Anlage oder Nichtanlage dieser Papiere in den gegebenen Wahrscheinlichkeitskategorien.

Tabelle 11.2.1.2

U-Test nach Mann und Whitney; Mittelwertvergleiche und gruppierte Mediane der Overconfidencen in den Wahrscheinlichkeitskategorien von Besitzern und Nichtbesitzern von Spar- und Termineinlagen

Anlage in Spar- und Termineinlagen	50 %	60 %	70 %	80 %	90 %	100 %
Nein	-16.67 (N = 6)	10.00 (N = 3)	20.00 (N = 6)	30.00 (N = 12)	3.33 (N = 4)	17.14 (N = 11)
Ja	-27.50 (N = 17)	-18.57 (N = 12)	-10.00 (N = 11)	-1.25 (N = 10)	5.00 (N = 20)	16.67 (N = 24)
Gesamt	-30.36 (N = 23)	-15.00 (N = 15)	2.00 (N = 17)	13.33 (N = 22)	4.67 (N = 24)	17.34 (N = 35)
Asymptotische Signifikanz	.65	.59	.32	.23	.90	.78

Tabelle 11.2.1.3

U-Test nach Mann und Whitney; Mittelwertvergleiche und gruppierte Mediane der Overconfidence in den Wahrscheinlichkeitskategorien von Besitzern und Nichtbesitzern von Investmentfonds und Zertifikaten

Anlage in Investmentfonds	50 %	60 %	70 %	80 %	90 %	100 %
Nein	-5.56 (N = 3)	60.00 (N = 1)	-	68.89 (N = 3)	40.00 (N = 1)	40.00 (N = 3)
Ja	11.11 (N = 29)	37.78 (N = 15)	55.45 (N = 18)	61.67 (N = 24)	65.00 (N = 17)	36.67 (N = 18)
Gesamt	6.25 (N = 32)	40.00 (N = 16)	55.45 (N = 18)	62.35 (N = 27)	58.75 (N = 18)	36.67 (N = 21)
Asymptotische Signifikanz	.57	.35	-	.55	.76	.72

Signifikante Unterschiede gibt es bei den Anlagen in verzinslichen Wertpapieren ($p = .05$; Tabelle 11.2.1.4) und Aktien ($p = .04$; Tabelle 11.2.1.5) bei Besitzern und Nichtbesitzern dieser Papiere jeweils ausschließlich für die 100 % - Kategorie. In beiden Fällen überschätzen die Anleger, die nicht in verzinsliche Wertpapiere bzw. Aktien investiert haben und folglich nicht über Erfahrungen in diesen Anlagebereichen verfügen, deutlich ihr Finanzwissen in diesem Bereich im Vergleich zu den Anlegern, die Kapital in diese Papiere investiert haben. So liegt die Overconfidence der Personen, die keine Anlagen in verzinslichen Wertpapieren haben, bei 55.00 %, d. h. in der Kategorie, in der sie sich der

Richtigkeit ihrer Antwort zu 100 % sicher waren, haben sie nur 45 % der Aufgaben zu verzinslichen Wertpapieren tatsächlich richtig gelöst. Anleger hingegen, die einen Teil ihres Vermögens in verzinsliche Wertpapiere investiert haben, überschätzen ihr Wissen in dieser Kategorie um nur 10.00 %, also haben diese die Finanzfragen im Bereich verzinslicher Wertpapiere immerhin zu 90 % richtig gelöst (Tabelle 11.2.1.4).

Tabelle 11.2.1.4

U-Test nach Mann und Whitney; Mittelwertvergleiche und gruppierte Mediane der Overconfidence in den Wahrscheinlichkeitskategorien von Besitzern und Nichtbesitzern von verzinslichen Wertpapieren

Anlage in verzinslichen Wertpapieren	50 %	60 %	70 %	80 %	90 %	100 %
Nein	-3.57 (N = 26)	14.17 (N = 20)	10.47 (N = 16)	31.79 (N = 22)	40.00 (N = 17)	55.00 (N = 22)
Ja	5.00 (N = 6)	26.67 (N = 3)	20.00 (N = 1)	-3.33 (N = 3)	27.50 (N = 5)	10.00 (N = 7)
Gesamt	-2.04 (N = 32)	17.14 (N = 23)	11.67 (N = 17)	26.67 (N = 25)	37.22 (N = 22)	32.14 (N = 29)
Asymptotische Signifikanz	.67	.69	.67	.18	.68	.05

Im Aktienbereich überschätzen die Nichtanleger ihr Aktienwissen zu 72.92 % und diejenigen, die in Aktien investiert haben, ihr Wissen auch immer noch zu 53.33 % (Tabelle 11.2.1.5). Für alle übrigen Wahrscheinlichkeitskategorien gibt es keine signifikanten Unterschiede bei Anlegern und Nichtanlegern in den genannten Anlageformen hinsichtlich ihrer Overconfidence, so dass zumindest die grundlegende Auseinandersetzung, die mit dem Besitz bestimmter Wertpapiere einhergeht, offensichtlich keinen Einfluss auf das Ausmaß der Overconfidence hat. Da die Ergebnisse dieses Abschnitts belegen, dass in nur zwei Fällen ein signifikanter Unterschied der Overconfidence zwischen Anlegern und Nichtanlegern bei bestimmten Investitionsformen besteht, darüber hinaus aber keine signifikanten Unterschiede bei den befragten SEB-Kunden auszumachen sind, wurde für die weiteren Berechnungen die Overconfidence insgesamt zugrunde gelegt.

Tabelle 11.2.1.5

U-Test nach Mann und Whitney; Mittelwertvergleiche und gruppierte Mediane der Overconfidence in den Wahrscheinlichkeitskategorien von Besitzern und Nichtbesitzern von Aktien

Anlage in Aktien	50 %	60 %	70 %	80 %	90 %	100 %
Nein	1.11 (N = 24)	15.56 (N = 9)	41.43 (N = 7)	51.43 (N = 11)	48.33 (N = 10)	72.92 (N = 12)
Ja	-30.00 (N = 19)	45.00 (N = 7)	11.67 (N = 6)	55.00 (N = 12)	70.00 (N = 10)	53.33 (N = 12)
Gesamt	-3.33 (N = 43)	30.84 (N = 16)	32.50 (N = 13)	53.34 (N = 23)	65.00 (N = 20)	62.86 (N = 24)
Asymptotische Signifikanz	.33	.47	.34	.64	.24	.04

Ebenfalls ist in Erwägung zu ziehen, ob die Inanspruchnahme von Beratung Einfluss auf das Ausmaß der Overconfidence nimmt, da mit der Entscheidung für oder gegen eine Beratermitwirkung bei der Geldanlage eine bestimmte Selbsteinschätzung des eigenen Finanzwissens verbunden sein könnte. Daher wurde zusätzlich für die vier genannten Anlagebereiche überprüft, ob sich die Overconfidence in den Wahrscheinlichkeitskategorien bei den Anlegern, die ihre Anlageentscheidungen vollständig allein treffen, von der Selbstüber- bzw. Selbsteinschätzung jener Anleger, die ihren Berater in die Entscheidung miteinbeziehen, unterscheidet. Der Vergleich anhand des Mann-Whitney-U-Tests erbrachte keine statistisch signifikanten Unterschiede in der Overconfidence dieser beiden Gruppierungen. Eine detaillierte Darlegung dieser nichtsignifikanten Ergebnisse soll nicht erfolgen.

Zu überprüfen ist des Weiteren, inwiefern die in Tabelle 11.2.1.1 angegebenen Overconfidencen in den einzelnen Wahrscheinlichkeitskategorien tatsächlich zu statistisch signifikanten Ergebnissen führen. In der Tabelle 11.2.1.6 zeigen die Korrelationen zwischen sowohl den Wissenssubskalen als auch der Gesamtskala und der Overconfidence in den einzelnen Wahrscheinlichkeitskategorien tatsächlich eine Vielzahl signifikanter und sehr signifikanter Ergebnisse. Die Berechnung erfolgte abermals aufgrund der Nichtnormalverteilung aller Wissenssubskalen mit Hilfe der Spearman-Rangkorrelation. Sämtliche vorliegenden Korrelationen sind signifikant bzw. sehr signifikant negativ, was eine klare Selbstüberschätzung des eigenen Finanzwissens in den einzelnen Bereichen

belegt. In den Finanzbereichen Spar- und Termineinlagen, verzinsliche Wertpapiere, Aktien und Investmentfonds sind signifikante Resultate über die gesamte Spannweite der Wahrscheinlichkeitskategorien verteilt, so dass in diesen Anlagebereichen die Befragten sich ihrer Antworten zum Teil sehr sicher, d. h. zu 90 % oder auch zu 100 % sicher sind, obwohl dennoch im Ergebnis ein hoher Anteil der Fragen falsch beantwortet wurde. Nur in den Bereichen der Wertpapiersonderformen wie auch im Optionsbereich, in denen die befragten Anleger gar nicht bzw. lediglich eine Person Kapital investiert haben, beschränken sich die jeweils sehr signifikanten Ergebnisse ($r_s = -.50$ und $r_s = -.44$) auf die 50 %-Kategorie, in der sich die Anleger der Richtigkeit ihrer Antwort sehr unsicher sind. Hervorgehoben werden sollen im Einzelnen nur die Ergebnisse zum Gesamtwissenstest. So gehen ein geringes Finanzwissen insgesamt mit einer hohen Overconfidence in der 50 %-Kategorie ($r_s = -.30$), wie auch in der 60 %-Kategorie ($r_s = -.37$) und der 70 %-Kategorie ($r_s = -.40$) einher, wie die jeweils signifikant negativen Korrelation zeigen. Sehr signifikant negativ ist der Zusammenhang eines geringen Finanzwissens zu der recht hohen Sicherheit in der 80 %-Kategorie ($r_s = -.41$), aber auch zu der sehr hohen Sicherheit, angegeben in der 100 %-Kategorie, mit einem Wert von $r_s = -.45$.

Tabelle 11.2.1.6

Spearman-Korrelationen zwischen den Wissensskalen und den Overconfidencen in den jeweiligen Wahrscheinlichkeitskategorien

Wissensskalen	50 % (N = 49)	60 % (N = 38)	70 % (N = 35)	80 % (N = 43)	90 % (N = 37)	100 % (N = 38)
Subskala A (Spar- u. Termineinlagen)	-.09	-.04	-.41(*)	-.24	-.30	-.33(*)
Subskala B (Verzinsliche Wertpapiere)	.07	-.33(*)	-.29	-.43(**)	-.23	-.30
Subskala C (Aktien)	-.29(*)	-.29	-.22	-.04	-.41(*)	-.28
Subskala D (Wertpapiersonderformen)	-.50(**)	-.12	-.25	-.17	-.10	-.11
Subskala E (Optionen)	-.44(**)	-.27	.20	-.18	-.17	-.09
Subskala F (Investmentfonds)	-.10	-.19	-.56(**)	-.28	.09	-.28
Gesamtwissenstest	-.30(*)	-.37(*)	-.40(*)	-.41(**)	-.28	-.45(**)

Anmerkung. (* $p \leq .05$; ** $p \leq .01$; 2-seitig)

Die Ergebnisse des U-Tests nach Mann und Whitney (Tabelle 11.2.1.7) belegen die signifikanten Mittelwertunterschiede der Overconfidencen in den 60 %- ($p = .04$), 80 %- ($p = .01$), 90 %- ($p = .03$) und 100 %-Kategorien ($p = .01$). Dabei wurden jene Befragten, die ein Gesamtergebnis des Wissenstests unterhalb des Mittelwertes ($M = 49.33\%$) bzw. gleich diesem erreicht hatten, den Anlegern mit einem Testergebnis oberhalb des Mittelwertes gegenübergestellt. Da die Variable des Wissenstestergebnisses in nur zwei Kategorien aufgeteilt wurde, sind die gruppierten Mediane berechnet worden (vgl. BÜHL & ZÖFEL, 2005). Bei allen signifikanten Resultaten sind die gruppierten Mediane der Overconfidencen in den jeweiligen Wahrscheinlichkeitskategorien bei Anlegern mit geringerem Wissen deutlich höher im Vergleich zu den Befragten mit gutem Wissen (siehe Tabelle 11.2.1.7).

Tabelle 11.2.1.7

U-Test nach Mann und Whitney; Mittelwertvergleiche und gruppierte Mediane der Overconfidencen insgesamt in den Wahrscheinlichkeitskategorien, gruppiert nach den Ergebnissen des Gesamtwissenstests unterhalb des Mittelwertes bzw. gleich dem Mittelwert (49.33 %) versus oberhalb des Mittelwertes

Ergebnis des Gesamtwissenstests	50 %	60 %	70 %	80 %	90 %	100 %
≤ 49.33 %	5.28 (N = 26)	30.72 (N = 22)	34.29 (N = 18)	50.84 (N = 24)	48.57 (N = 18)	50.00 (N = 21)
> 49.33 %	-4.84 (N = 23)	2.31 (N = 16)	12.86 (N = 17)	28.15 (N = 19)	35.45 (N = 19)	27.59 (N = 17)
Insgesamt	2.00 (N = 49)	25.00 (N = 38)	22.22 (N = 35)	37.14 (N = 43)	40.71 (N = 37)	40.59 (N = 38)
Asymptotische Signifikanz	.24	.04	.09	.01	.03	.01

Dieses Ergebnis zur Overconfidence insgesamt lässt sich anhand des U-Tests ebenfalls für die einzelnen Anlagebereiche zeigen. Im *Anhang C*, Tabellen C-12 bis C-17, sind die Mittelwertvergleiche der Overconfidencen in den Wahrscheinlichkeitskategorien, die bei den jeweiligen Wissenssubskalen A bis F gewählt wurden, wiedergegeben. Dabei sind alle Ergebnisse der Wissenssubtests wiederum danach gruppiert, ob sie unterhalb des Mittelwertes bzw. gleich dem Mittelwert oder über dem jeweiligen Subskalenmittelwert liegen. In den Anlagebereichen Spar- und Termineinlagen, verzinsliche Wertpapiere, Aktien und Optionen unterscheiden sich die Overconfidencen bei eher wissenden Anlegern in vier der sechs Wahrscheinlichkeitskategorien signifikant bzw. in Teilen sehr signifikant von

denen eher unwissender Anleger (*Anhang C*, Tabellen C-12, C-13, C-14, C-16). Im Bereich der Investmentfonds und Zertifikate ist ein signifikanter Mittelwertunterschied der Overconfidence in den 80 %-, 90 %- und 100 %-Kategorien gegeben (*Anhang C*, Tabelle C-17), so dass die befragten Anleger bei einem offensichtlich schwachen Wissensstand zu Investmentfonds sich für sehr hohe Sicherheitsangaben entschieden haben. Die gruppierten Mediane bestätigen durchgängig das Bild, wonach die Selbstüberschätzung der unwissenderen Befragten bis hin zu den Kategorien mit eigener angegebener hoher Sicherheit bezüglich der Richtigkeit der Antworten deutlich höher ist. Für den Bereich der Investments in Wertpapiersonderformen zeigen sich sehr signifikante Mittelwertunterschiede in der Overconfidence ausschließlich für die 50 %-Kategorie (*Anhang C*, Tabelle C-15). Es bestätigt sich das Ergebnis aus Tabelle 11.2.1.6 in der 50 %-Kategorie der Overconfidence insgesamt für den Wertpapiersonderformenbereich, in welchen keiner der befragten Anleger investiert hat und in dem sich die Anleger mehrheitlich für diese Kategorie mit hoher Unsicherheit bei der Einschätzung der Richtigkeit ihrer Antworten entschieden haben.

11.2.2 Overconfidence im Kontext des Anlageverhaltens privater Anleger

Nachstehend sind die Zusammenhänge zwischen Overconfidence und dem Investitionsverhalten hinsichtlich risikofreudiger Papiere zu betrachten. Für die vorzunehmenden Analysen sind wiederum die Rangkorrelationen nach Spearman Berechnungsgrundlage, da die Vermögensanteile in den Risikoklassen nicht durchgängig hinreichend normalverteilt sind (vgl. *Anhang C*, Tabelle C-23).

Die Ergebnisse der Tabelle 11.2.2.1 geben Hinweise auf Zusammenhänge zwischen der Overconfidence privater Anleger und der Investition in bestimmte Risikoklassen. Die signifikante Negativkorrelation in der 50 %-Kategorie zu Anlagen in der Risikoklasse 1 ($r_s = -.36$) zeigt auf, dass einhergehend mit geringer Overconfidence ein hoher Anteil des eigenen Kapitals in der sehr sicheren Risikoklasse 1 angelegt ist. Dieses Resultat bestätigt sich für die signifikante Negativkorrelation in der 60 %-Kategorie ($r_s = -.36$). Ebenso ist in der 80 %-Kategorie der Zusammenhang zwischen Overconfidence und Höhe der Anlage in der sicheren Risikoklasse 2 signifikant negativ ($r_s = -.32$). Auch hier ist ersichtlich, dass wenig overconfidente Anleger einen höheren Anteil in Anlagen der Risikoklasse 2 investieren bzw. Anleger mit hoher Overconfidence bezüglich ihres Finanzwissens geringere Anteile ihres Vermögens in sicheren Anlagen dieser Risikoklasse haben. Umgekehrt ist bei hoher Overconfidence der Anleger in der Wahrscheinlichkeitskategorie 50 % ein deutlich

höherer Anteil der Investments in Risikoklasse 3 angelegt ($r_s = .41$), wie das sehr signifikant positive Ergebnis belegt. Desgleichen ist für überconfidente Anleger die Risikokennziffer für die Gesamtanlage bei der SEB höher ($r_s = .36$). Allerdings ist der Zusammenhang zwischen der Overconfidence in der 100 %-Wahrscheinlichkeitskategorie und der Anteilshöhe in der sehr risikoreichen Risikoklasse 4 signifikant negativ ($r_s = -.38$). Demnach investieren Anleger mit einer ausgeprägten Overconfidence hinsichtlich des Finanzwissens nur sehr geringe Anteile derart risikoreich bzw. legen die weniger überconfidenten Investoren durchaus größere Vermögensanteile in dieser Risikoklasse an. Zu beachten ist jedoch, dass in diese Risikoklasse mit durchschnittlich 5.4 % nur ein sehr geringer Anteil des Vermögens der befragten Anleger fließt. Darüber hinaus ist festzuhalten, dass für die selbsteingeschätzten Wahrscheinlichkeiten ab der 60 %-Kategorie, die eine sehr viel höhere subjektive Sicherheit der Anleger hinsichtlich der Richtigkeit ihrer Antworten und damit ein deutlich größeres Ausmaß der Overconfidence belegen könnten, und der Höhe der investierten Vermögensanteile in den risikoreicheren Klassen 3 bis 5 keine weiteren statistisch signifikanten Ergebnisse vorliegen.

Tabelle 11.2.2.1

Spearman-Korrelationen zwischen den Overconfidencen in den jeweiligen Wahrscheinlichkeitskategorien und der Anlage in den verschiedenen Risikoklassen

Overconfidence je Wahrscheinlichkeitskategorie	Risiko- klasse 1	Risiko- klasse 2	Risiko- klasse 3	Risiko- klasse 4	Risiko- klasse 5	Risiko- kenn- ziffer
Overconfidence gesamt in 50 %-Kategorie (N = 49)	-.36(*)	.02	.41(**)	-.14	.16	.36(*)
Overconfidence gesamt in 60 %-Kategorie (N = 38)	-.36(*)	.30	.09	-.30	-.17	.18
Overconfidence gesamt in 70 %-Kategorie (N = 35)	-.08	.00	.14	.09	.23	.07
Overconfidence gesamt in 80 %-Kategorie (N = 43)	.17	-.32(*)	.16	.04	.08	.03
Overconfidence gesamt in 90 %-Kategorie (N = 37)	-.20	-.08	.21	-.11	-.01	.04
Overconfidence gesamt in 100 %-Kategorie (N = 38)	.01	.21	-.16	-.38(*)	-.14	-.30

Anmerkung. (* $p \leq .05$; ** $p \leq .01$; 2-seitig)

Zum Zusammenhang zwischen Overconfidence und Rendite ergeben sich nur sehr wenige statistisch signifikante Befunde, die ein eher widersprüchliches Bild zeichnen. Basis der Berechnung ist abermals die Rangkorrelation nach Spearman, da die Wertzuwächse nicht in

allen Anlagesektoren normalverteilt sind. Die sehr signifikante Korrelation zwischen der Overconfidence in der 50 %-Kategorie und dem Wertzuwachs in der Gesamtanlage bei der SEB ($r_s = .38$) belegt den Zusammenhang zwischen einer geringen Overconfidence, die mit einer deutlich geringeren Gesamtrendite einhergeht. Die signifikanten Negativkorrelationen in der 60 %-Kategorie zu den Wertzuwächsen im Sparbereich ($r_s = -.39$) und im Aktienbereich ($r_s = -.60$) zeigen den Zusammenhang zwischen geringer Overconfidence und höheren Wertzuwächsen für die beiden genannten Anlagebereiche auf. Die signifikant positive Korrelation zwischen der Overconfidence in der 100 %-Kategorie und der Aktienrendite ($r_s = .54$) belegt, dass hier eine hohe Overconfidence mit hohen Aktiengewinnen bzw. geringere Zuwächse mit gleichsam geringerer Overconfidence einhergeht.

Tabelle 11.2.2.2

Spearman-Korrelationen zwischen den Overconfidencen in den jeweiligen Wahrscheinlichkeitskategorien und den Wertzuwächsen bei den verschiedenen Anlageformen

Overconfidence je Wahrscheinlichkeitskategorie	Wertzuwachs Sparanlagen	Wertzuwachs verz. Wertpapiere	Wertzuwachs Aktien	Wertzuwachs Investmentfonds	Wertzuwachs Gesamtanlage SEB
Overconfidence gesamt in 50 %-Kategorie	-.08 (N = 35)	.03 (N = 9)	.03 (N = 23)	.24 (N = 43)	.38(**) (N = 49)
Overconfidence gesamt in 60 %-Kategorie	-.39(*) (N = 28)	-.82 (N = 5)	-.60(*) (N = 17)	.21 (N = 35)	.16 (N = 38)
Overconfidence gesamt in 70 %-Kategorie	.24 (N = 25)	-.16 (N = 5)	.45 (N = 17)	-.04 (N = 33)	.18 (N = 35)
Overconfidence gesamt in 80 %-Kategorie	-.08 (N = 30)	.63 (N = 7)	-.02 (N = 20)	.15 (N = 39)	.09 (N = 43)
Overconfidence gesamt in 90 %-Kategorie	.33 (N = 24)	.11 (N = 7)	.18 (N = 19)	.121 (N = 34)	.32 (N = 37)
Overconfidence gesamt in 100 %-Kategorie	.26 (N = 26)	.42 (N = 8)	.54(*) (N = 19)	-.17 (N = 34)	-.02 (N = 38)

Anmerkung. (* $p \leq .05$; ** $p \leq .01$; 2-seitig)

11.2.3 Overconfidence mit Bezug auf das Geschlecht privater Anleger

Im Kontext des Overconfidencephänomens ist der Einfluss des Geschlechts intensiv in der bisherigen Forschung untersucht worden. Für die hier untersuchte Gruppe der privaten und vermögenderen Anleger zeigen jedoch die Resultate des Mann-Whitney-U-Tests keine signifikanten Mittelwertunterschiede zwischen Männern und Frauen hinsichtlich ihrer

Overconfidence in den verschiedenen Wahrscheinlichkeitskategorien (Tabelle 11.2.3.1). Auch die gruppierten Mediane (Tabelle 11.2.3.1) der Overconfidencen ergeben keinen Hinweis auf eine bestimmte Tendenz, denn die Overconfidence ist bei den Frauen in den 60 %- und 80 %-Kategorien etwas höher, hingegen ist sie in den anderen Wahrscheinlichkeitskategorien bei den Männern zwar etwas deutlicher, dennoch nur geringfügig größer, ausgeprägt.

Tabelle 11.2.3.1

U-Test nach Mann und Whitney; Mittelwertvergleiche und gruppierte Mediane der Overconfidencen bei männlichen und weiblichen Anlegern in den Wahrscheinlichkeitskategorien

Ergebnis des Gesamtwissenstests	50 %	60 %	70 %	80 %	90 %	100 %
Männlich	4.08 (N = 33)	19.05 (N = 28)	23.33 (N = 25)	36.35 (N = 30)	40.71 (N = 27)	41.43 (N = 28)
Weiblich	-1.97 (N = 16)	36.19 (N = 10)	16.43 (N = 10)	42.50 (N = 13)	36.67 (N = 10)	37.14 (N = 10)
Insgesamt	2.00 (N = 49)	25.00 (N = 38)	22.22 (N = 35)	37.14 (N = 43)	40.71 (N = 37)	40.59 (N = 38)
Asymptotische Signifikanz	.42	.26	.57	.77	.84	.91

Um den Untersuchungsergebnissen von BARBER und ODEAN (2002) nachzugehen, die eine noch größere Ausprägung der Overconfidence bei Singles feststellten, wurde die Untersuchung der Korrelation von Overconfidence und Familienstand einbezogen. Den hier dargelegten Befunden zu Geschlecht und Overconfidence folgend, ergeben sich ebenfalls keine statistisch signifikanten Zusammenhänge dergestalt, dass bei Singelfrauen und Singlemännern die Overconfidence noch ausgeprägter wäre als bei ihren in festen Partnerschaften lebenden Geschlechtsgenossen. Die Spearman-Korrelationen hierzu sind in Tabelle 11.2.3.2 dargestellt. Die Erhebung des Familienstandes erfolgte für diese Korrelationen in den Kategorien „verheiratet“, „in fester Partnerschaft lebend“, „ledig“, „verwitwet“ und „geschieden“, aber auch ein Mittelwertvergleich zwischen „Liierten“, bestehend aus den ersten beiden Kategorien, und „Alleinlebenden“, aus den übrigen Kategorien zusammengefasst, erbrachte keine anderen Erkenntnisse. Von einer Darlegung dieser nicht signifikanten Resultate wird abgesehen.

Tabelle 11.2.3.2

Spearman-Korrelationen zwischen Familienstand und den Overconfidencen in den jeweiligen Wahrscheinlichkeitskategorien

	50 %	60 %	70 %	80 %	90 %	100 %
Familienstand	-.09 (N = 48)	-.09 (N = 38)	-.08 (N = 35)	.03 (N = 42)	-.11 (N = 37)	.05 (N = 37)

Schließlich ist auf die Untersuchungsergebnisse von LEWELLEN et al. (1977) Bezug zu nehmen, wonach ein weiterer Verhaltensaspekt der stärker ausgeprägten Overconfidence bei Männern in ihrem geringeren Vertrauen gegenüber den Beratern des Bankhauses besteht. Ein statistisch signifikanter Zusammenhang zwischen Geschlecht und dem Vertrauen zum Berater ergibt sich für die untersuchte Anlegergruppe ($r_s = -.19$; $N = 47$) nicht. Der U-Test nach Mann und Whitney bestätigt, dass kein signifikanter Unterschied hinsichtlich des Vertrauens in den Anlageberater bei Männern und Frauen besteht ($p = .19$). Der gruppierte Median des Vertrauens in Berater bei Männern ($Md = 3.04$) liegt sogar etwas höher als bei Frauen ($Md = 2.67$). Die Vertrauensskala ist vierstufig mit dem Wert „1“ für geringes Vertrauen bis zum Wert „4“ für starkes Vertrauen skaliert.

11.2.4 Overconfidence im Kontext von Persönlichkeitsfaktoren privater Anleger

Bei den befragten SEB-Kunden wurde die internale Kontrollüberzeugung mit den Skalen „Selbstkonzept eigener Fähigkeiten“ (FKK-SK) und „Internalität“ (FKK-I) aus dem Fragebogen zu Kompetenz- und Kontrollüberzeugungen (FKK) von KRAMPEN (1991) erhoben. Beide Skalen sind in der Sekundärskala der „generalisierten Selbstwirksamkeitsüberzeugung“ zusammengefasst (KRAMPEN, 1991). Zusätzlich wurden die befragten Kunden um eine Selbsteinschätzung ihrer eigenen Kontrollüberzeugung gebeten. Zur Berechnung des Zusammenhangs zwischen Kontrollüberzeugung und Overconfidence wurde die Spearman-Korrelationen eingesetzt, da die Selbsteinschätzung signifikant von der Normalverteilung abweicht.

Die Ergebnisse in Tabelle 11.2.4.1 zeigen keinen statistisch signifikanten Zusammenhang zwischen den verschiedenen Skalenwerten zur internalen Kontrollüberzeugung bzw. der selbsteingeschätzten Kontrollüberzeugung und der Overconfidence in den verschiedenen Wahrscheinlichkeitskategorien an, so dass sich die ersten Befunde, die auf einen derartigen Zusammenhang hinweisen, für diese Anlegergruppe nicht bestätigen lassen.

Tabelle 11.2.4.1

Spearman-Korrelationen zwischen Kontrollüberzeugung und den Overconfidencen in den jeweiligen Wahrscheinlichkeitskategorien

Kontrollüberzeugung	50 % (N = 49)	60 % (N = 38)	70 % (N = 35)	80 % (N = 43)	90 % (N = 37)	100 % (N = 38)
Internalität (T-Wert)	.19	.00	-.05	.15	.25	.04
Selbstkonzept (T-Wert)	.03	-.13	-.07	.05	.09	-.19
Sekundärskala Internalität und Selbstkonzept (T-Wert)	.14	-.08	-.06	.08	.23	-.06
Selbsteingeschätzte Kontrollüberzeugung	-.22	.03	.20	.23	-.15	.25

Um der von DITTRICH et al. (2001) aufgeworfenen Frage nach eventuellen weiteren Zusammenhängen zwischen Overconfidence und anderen Persönlichkeitsfaktoren nachzugehen, sind desgleichen Rangkorrelationen nach Spearman für die Risikoskala der Kurzform des Hamburger Persönlichkeitsinventars (HPI-K84) von ANDRESEN (2002), die Skala der Leistungsorientierung des Freiburger Persönlichkeitsinventars (FPI-R) von FAHRENBERG et al. (2001) sowie die Autonomieskala des Trierer Persönlichkeitsfragebogens (TPF) von BECKER (1989) jeweils zur Overconfidence berechnet worden. In die Berechnungen wurden ebenfalls die jeweiligen Selbsteinschätzungen zu den einzelnen Persönlichkeitsfaktoren mit aufgenommen. Die Selbsteinschätzungen weichen bei allen Persönlichkeitsfaktoren signifikant von der Normalverteilung ab, so dass die Spearman-Korrelation als Berechnungsgrundlage beibehalten wurde. Bei keinem dieser Persönlichkeitsfaktoren resultiert aus den Korrelationen ein signifikantes Ergebnis (*Anhang C*, Tabellen C-18 bis C-20). Im Kapitel 11.4 wird detailliert auf die verschiedenen hier erhobenen Persönlichkeitsfaktoren als Determinanten von Anlageverhalten eingegangen. Zusammenfassend können jedoch bei dieser Anlegergruppe spezifisch für die Overconfidence keine Hinweise auf einen Einfluss der genannten Persönlichkeitsfaktoren gewonnen werden.

11.3 Involvement und Anlageverhalten privater Investoren

Um sich über Hintergründe und Möglichkeiten ihrer Kapitalanlage zu informieren, nutzen die befragten Anleger überwiegend Informationen aus der Tagespresse bzw. aus Wirtschafts- und Finanzzeitungen (81.6 %) wie auch aus Fernsehen und Rundfunk (63.3 %). Ein Drittel aller Befragten greift auf Informationen aus dem Internet zurück (34.7 %) und immerhin fast ein Viertel der befragten Anleger nimmt Einsicht in verschiedene Unternehmenspublikationen (22.4 %). Allerdings werden kaum Bücher zur Geldanlage bei der Informationssuche genutzt (6.1 %) und von fast keinem der privaten Anleger werden Fachveranstaltungen oder Seminare besucht (2 %). Einen Überblick zu den genutzten Informationsquellen gibt die Tabelle 11.3.1.

Tabelle 11.3.1

Genutzte Informationsquellen der SEB-Anleger (N=49)

Informationsquellen	Genutzte Informationsquellen in Prozent
Tagespresse/Wirtschafts- und Finanzzeitungen	81.6
Rundfunk/Fernsehen	63.3
Internet	34.7
Unternehmenspublikationen	22.4
Bücher/Grundlagenliteratur	6.1
Fachseminare/-veranstaltungen	2.0

Im Mittel werden von den befragten SEB-Kunden 2.1 verschiedene Informationsquellen genutzt. Ein Drittel der Befragten nutzt bei der Informationssuche zwei der genannten Quellen (34.7 %), etwa ein Fünftel (18.4 %) sucht Informationen in drei verschiedenen Quellen und 14.3 % ziehen Informationen aus vier oder sogar fünf unterschiedlichen Quellen. Immerhin fast ein Viertel der Befragten (24.5 %) greift auf lediglich eine Informationsquelle zurück, wobei dann mit 66.7 % vornehmlich die Printmedien genutzt werden und mit jeweils 16.7 % Fernseh- und Rundfunkberichte bzw. das Internet als Informationsquelle dienen. Gleichwohl beziehen 8.2 % gar keine Informationen auf den genannten Wegen, allerdings besprechen diese Anleger ihre Finanzangelegenheiten dann

aber mit anderen Personen, zum Teil mit ihren Lebenspartnern, zum Teil mit Beratern der SEB, aber auch mit Beratern anderer Banken bzw. mit unabhängigen Vermögensberatern.

Im privaten Umfeld sprechen die Hälfte aller Befragten grundlegend mit ihrem Ehe- bzw. Lebenspartner über Finanzentscheidungen (51.0 %) und etwas mehr als ein Drittel der Anleger erkundigt sich in Finanzangelegenheiten bei Personen aus der näheren privaten Umgebung, beispielsweise bei Freunden, Verwandten oder Kollegen (36.7 %). Der größte Teil der Privatkunden befragt seinen Berater bei der SEB bei Geldanlageentscheidungen (77.6 %), ein Drittel erkundigt sich bei Beratern anderer Bankhäuser (30.6 %) und 14.3 % suchen Unterstützung in Finanzfragen auch bei ihrem Steuerberater. Lediglich 10.2 % nehmen die Dienstleistungen eines unabhängigen Vermögensberaters in Anspruch. In Tabelle 11.3.2 sind die befragten Personen zusammengefasst wiedergegeben.

Tabelle 11.3.2

Befragte Gesprächspartner der SEB-Anleger (N=49) in Finanzfragen

Gesprächspartner bei Finanzfragen	Befragte Gesprächspartner in Prozent
Ehe-/Lebenspartner	51.0
Personen des privaten Umfelds	36.7
Berater der SEB	77.6
Berater anderer Bankhäuser	30.6
Steuerberater	14.3
Unabhängige Vermögensberater	10.2

Die Befragten wenden sich durchschnittlich an 2.2 unterschiedliche Gesprächspartner, mit denen sie grundlegend mögliche Anlageentscheidungen diskutieren. Immerhin 12.2 % sprechen mit niemandem über ihre Anlageentscheidungen. Nahezu ein Fünftel (18.4 %) spricht lediglich mit einer Person regelmäßig über die eigenen Finanzangelegenheiten, wobei das in 66.7 % der Fälle ($N = 9$) der SEB-Berater ist. Ein Viertel der befragten SEB-Kunden (24.5 %) wendet sich zum Thema Geldanlage an zwei vertraute Personen. Auch dann ist zum überwiegenden Teil eine der Personen, die um Rat gefragt werden, der SEB-Berater (91.7 %; $N = 12$). Etwa ein Drittel (32.7 %) holt sich Ratschläge zur Geldanlage bei drei

unterschiedlichen Gesprächspartnern ein und 12.2 % der Befragten erkundigen sich sogar bei vier, fünf oder sechs Gesprächspartnern aus den genannten unterschiedlichen Umgebungen.

Betrachtet man die Informationshäufigkeit, wird ersichtlich, dass sich private Anleger wesentlich häufiger mit wirtschaftlichen Hintergründen zu ihren unterschiedlichen Anlagen befassen als mit dem aktuellen Stand ihres Depots. Fast ein Drittel der befragten Anleger (30.6 %) bezieht täglich Informationen zu möglichen anlagerelevanten Wirtschaftsdaten und nahezu ein weiteres Drittel der Befragten (28.6 %) informiert sich hierzu wöchentlich oder mehrfach wöchentlich. Im Monatsabstand informieren sich 14.3 % der Anleger und nur im Jahresabstand ein Fünftel der Befragten (20.4 %). Gar keine wirtschaftlichen Hintergrundinformationen zu ihrer Kapitalanlage holen sich 6.1 % der Befragten ein. Nahezu umgekehrt ist die Informationsfrequenz zum Stand des eigenen Depots. Fast die Hälfte der Befragten (44.9 %) befassen sich in monatlichen Abständen mit dem Stand ihres Depots. Ein weiteres Viertel der Anleger (24.5 %) erkundigt sich nur im Jahresabstand nach dem Depot und 4.1 % kümmern sich gar nicht um den Depotstatus. Ein Fünftel der privaten Anleger (22.5 %) kontrolliert den Depotstand wöchentlich oder mehrfach wöchentlich und 4.1 % sogar täglich. Die Tabelle 11.3.3 gibt die Informationsfrequenzen in der Übersicht wieder.

Tabelle 11.3.3

Informationshäufigkeiten der SEB-Anleger (N=49) zu Depot- und Wirtschaftsdaten

Informationshäufigkeit	...zu Depotdaten (Anleger in Prozent)	...zu wirtschaftlichen Hinter- gründen der Wertpapieranlage (Anleger in Prozent)
Täglich	4.1	30.6
Mehrfach wöchentlich	8.2	10.2
Wöchentlich	14.3	18.4
Monatlich	44.9	14.3
Im Jahresabstand	24.5	20.4
Gar nicht	4.1	6.1

Private Anleger, die sich hinsichtlich der Anzahl der Gesprächspartner, die sie regelmäßig zu Finanzangelegenheiten befragen, unterscheiden, weisen keine statistisch signifikanten Unterschiede hinsichtlich der Informationshäufigkeit zu Depots und Wirtschaftsdaten auf,

aber auch nicht hinsichtlich der Anzahl genutzter Informationsquellen im Rahmen ihrer Kapitalanlagen (Tabelle 11.3.4). Dabei wurde als Unterscheidungskriterium zwischen Anlegern, die sich mit nur wenigen bzw. einer größeren Anzahl an Gesprächspartnern regelmäßig zu Finanzthemen beraten, der Mittelwert ($M = 2.2$) herangezogen, so dass eine geringe Anzahl an Gesprächspartnern mit zwei oder weniger Personen, eine größere Anzahl mit mehr als zwei Personen bestimmt ist.

Tabelle 11.3.4

U-Test nach Mann und Whitney; Mittelwertvergleiche und gruppierte Mediane zu Informationshäufigkeiten zu Depot und Wirtschaftsdaten bzw. zur Anzahl genutzter Informationsquellen bei Anlegern mit geringer versus größerer Anzahl befragter Gesprächspartner

Anzahl Gesprächspartner	Informations- häufigkeit Depot	Informations- häufigkeit Wirtschaftsdaten	Anzahl Informations- quellen
Gering (≤ 2) (N = 27)	2.88	3.40	1.81
Hoch (> 2) (N = 22)	3.06	4.38	2.33
Insgesamt (N = 49)	2.97	4.00	2.00
Asymptotische Signifikanz	.73	.11	.07

Im Gegensatz dazu ist die unterschiedliche Anzahl in Anspruch genommener Informationsquellen ein Unterscheidungskriterium hinsichtlich des Informationsverhaltens. Wie die Ergebnisse in der Tabelle 11.3.5 zeigen, sind die Unterschiede sowohl in der Informationshäufigkeit zum Depotstatus als auch zur Einholung von anlagerelevanten Wirtschaftsdaten statistisch sehr signifikant ($p = .004$) bzw. signifikant ($p = .02$) bei privaten Anlegern, die nur eine geringe Anzahl unterschiedlicher Quellen zur Informationseinholung nutzen im Vergleich zu denen, die viele verschiedene Medienquellen heranziehen. Auch hier ist das Unterscheidungskriterium für die Festsetzung eher wenig genutzter Informationsquellen bzw. entgegengesetzt eher mehrerer unterschiedlicher Quellen der Mittelwert ($M = 2.1$), wobei eine geringe Quellenanzahl mit zwei und weniger bestimmt ist. Private Anleger, die nur wenige verschiedene Informationsmedien nutzen, informieren sich über ihr Depot, gemäß gerundeter Frequenzangaben ($Md = 2.73$), eher in Monatsabständen, Anleger die in größerer Zahl Informationsquellen heranziehen, eher in wöchentlichen

Zeitabständen ($Md = 3.75$). Die befragten Kunden, die wenige Quellen nutzen, informieren sich nur eher monatlich ($Md = 3.40$) zu möglichen relevanten ökonomischen Hintergründen, private Anleger, die dagegen viele unterschiedliche Medien vergleichen, sogar mehrfach wöchentlich ($Md = 5.11$). Statistisch signifikante Unterschiede hinsichtlich der Anzahl verschiedener, in Finanzfragen einbezogener Gesprächspartner zeigen sich jedoch nicht. Zusammenfassend bedeutet das für das Involvement, dass dieses aus zwei unterschiedlichen Arten von Quellen gespeist wird, die weitestgehend unabhängig voneinander sind. Zum einen ist dies ein hohes Maß an Einbindung in die eigenen Finanzen, das vor allem durch eine hochfrequente Nutzung zahlreicher Informationsmedien und einem Abgleich mit der Entwicklung des eigenen Depots bestimmt ist. Zum anderen ist es die Einbeziehung verschiedener Gesprächspartner, um sich hinsichtlich der Geldanlage zu beraten.

Tabelle 11.3.5

U-Test nach Mann und Whitney; Mittelwertvergleiche und gruppierte Mediane zu Informationshäufigkeiten zu Depot und Wirtschaftsdaten bzw. zur Anzahl befragter Gesprächspartner bei Anlegern mit geringer versus größerer Anzahl genutzter Informationsquellen

Anzahl Informationsquellen	Informations- häufigkeit Depot	Informations- häufigkeit Wirtschaftsdaten	Anzahl Gesprächspartner
Gering (≤ 2) (N = 33)	2.73	3.40	2.14
Hoch (> 2) (N = 16)	3.75	5.11	2.57
Insgesamt (N = 49)	2.97	4.00	2.25
Asymptotische Signifikanz	.00 (.004)	.02	.37

Im Folgenden ist der Frage nachzugehen, welche Involvementparameter im Einzelnen möglicherweise mit einem höheren Finanzwissen einhergehen. Die Ergebnisse hierzu sind in Tabelle 11.3.6 abgebildet. Signifikante Zusammenhänge bestehen zwischen der häufigen Einholung von Informationen zu wirtschaftlichen Hintergründen der Geldanlage und einem deutlich höheren Wissen zu verzinslichen Wertpapieren ($r_s = .28$) wie auch zu Investmentfonds ($r_s = .33$). Die Informationshäufigkeit zum Depot dagegen erbringt keine statistisch signifikanten Relationen zum Finanzwissen. Anleger, die eine Vielzahl unterschiedlicher Informationsquellen nutzen, weisen sehr signifikante Zusammenhänge zu

einem höheren Finanzwissen im Anlagebereich der Investmentfonds und Zertifikate auf ($r_S = .39$), aber auch zum Finanzwissen insgesamt ($r_S = .37$). Zusätzlich ist bei den Anlegern, die mehrere Personen bei Geldanlagefragen zu Rate ziehen, das Wissen im Bereich der Wertpapiersonderformen deutlich höher ($r_S = .33$).

Tabelle 11.3.6

Spearman-Korrelationen zwischen den Mittelwerten der Wissensskalen und den verschiedenen Involvementparametern (N=49)

Wissensskalen	Informations- häufigkeit Wirtschaftsdaten	Informations- häufigkeit Depot	Anzahl Informations- quellen	Anzahl Gesprächs- partner
Subskala A (Spar- u. Termineinlagen)	.14	.19	.12	.14
Subskala B (Verz. Wertpapiere)	.28(*)	.19	.24	.23
Subskala C (Aktien)	.12	.25	.08	.14
Subskala D (Wertpapiersonderformen)	-.12	-.04	.24	.33(*)
Subskala E (Optionen)	.06	.08	.09	-.05
Subskala F (Investmentfonds)	.33(*)	.18	.39(**)	.26
Gesamtwissenstest	.24	.28	.37(**)	.26

Anmerkung. ($p \leq .05$; ** $p \leq .01$; 2-seitig)*

Vergleicht man auch hier die Anleger untereinander dahingehend, welche nur wenige und welche mehrere unterschiedliche Informationsquellen nutzen, erbringen die Resultate des U-Tests nach Mann und Whitney, dass diese beiden Anlegergruppen sich in ihrem Wissen zu Investmentfonds, aber auch zum Finanzwissen insgesamt signifikant voneinander unterscheiden (Tabelle 11.3.7). So ist das Wissen zu Investmentfonds wie auch das Finanzwissen insgesamt bei der Anlegergruppe mit vielen genutzten Informationsmedien deutlich höher als bei jenen Anlegern, die ihre Informationen aus nur wenigen unterschiedlichen Quellen beziehen (Tabelle 11.3.7). In den übrigen fünf Wissensbereichen zur Geldanlage gibt es zwischen diesen beiden Anlegergruppen jedoch keine statistisch relevanten Unterschiede.

Tabelle 11.3.7

U-Test nach Mann und Whitney; Mittelwertvergleiche und gruppierte Mediane zum Finanzwissen der Subskalen bzw. der Gesamtskala bei Anlegern mit geringer versus größerer Anzahl genutzter Informationsquellen

Anzahl Informationsquellen	Subskala A Spar-einlagen	Subskala B Verz. WP	Subskala C Aktien	Subskala D Sonderformen	Subskala E Optionen	Subskala F Investmentfonds	Gesamtskala
Gering (≤ 2) (N = 33)	.72	.49	.43	.48	.32	.32	.45
Hoch (> 2) (N = 16)	.77	.63	.44	.51	.30	.55	.55
Insgesamt (N = 49)	.74	.53	.43	.49	.31	.38	.49
Asymptotische Signifikanz	.43	.11	.78	.65	.82	.01	.04

Anders als bei den einzelnen Informationsparametern, die das Involvement bestimmen, hat die Anzahl von unterschiedlichen, um Rat befragten Diskussionspartnern einen deutlichen Einfluss auf das Wissensniveau in den verschiedenen Anlagebereichen. So unterscheiden sich die Anleger mit nur wenig befragten Gesprächspartnern signifikant von den Anlegern, die regelmäßig eine größere Anzahl an Diskussionspartnern in ihre Entscheidungsfindung in Finanzangelegenheiten einbinden in ihrem Wissen in den Anlagebereichen verzinsliche Wertpapiere ($p = .02$), Aktien ($p = .04$), Wertpapiersonderformen ($p = .04$), Investmentfonds ($p = .04$) und ebenso im Gesamtwissen ($p = .03$). In allen genannten Anlagebereichen ist das Finanzwissen der Anleger mit einer größeren Anzahl befragter Gesprächspartner deutlich höher, wie der Tabelle 11.3.8 zu entnehmen ist.

Tabelle 11.3.8

U-Test nach Mann und Whitney; Mittelwertvergleiche und gruppierte Mediane zum Finanzwissen der Subskalen bzw. der Gesamtskala bei Anlegern mit geringer versus größerer Anzahl befragter Gesprächspartner

Anzahl Gesprächspartner	Subskala A Spar- einlagen	Subskala B Verz. WP	Subskala C Aktien	Subskala D Sonder- formen	Subskala E Optionen	Subskala F Investment- fonds	Gesamt- skala
Gering (≤ 2) (N = 27)	.72	.44	.37	.41	.33	.30	.46
Hoch (> 2) (N = 22)	.77	.64	.50	.57	.28	.46	.55
Insgesamt (N = 49)	.74	.53	.43	.49	.31	.38	.49
Asymptotische Signifikanz	.40	.02	.04	.04	.56	.04	.03

So ist für den Zusammenhang zwischen Involvement und tatsächlichem Finanzwissen festzuhalten, dass eine größere Anzahl verschiedener genutzter Informationsquellen in Teilen mit einem größeren Finanzwissen einhergeht. Sehr viel deutlicher bestimmt aber eine größere Anzahl befragter Gesprächspartner in Finanzfragen ein höheres Wissensniveau bei nahezu allen Anlageformen.

Im Weiteren sind Zusammenhänge zwischen dem Involvement der privaten Anleger sowie deren Risiko- und Renditeorientierung bei der Geldanlage zu erörtern. Tabelle 11.3.9 gibt die Spearman-Korrelationen zu Zusammenhängen zwischen den einzelnen Parametern des Informationsverhaltens und der Höhe investierter Vermögensanteile in den verschiedenen Risikoklassen wieder. Ein hoher Anteil investierten Kapitals in der niedrigen Risikoklasse 2 geht mit einer sehr geringen Informationshäufigkeit zu Wirtschaftsdaten ($r_s = -.39$) und ebenso mit einer geringen Informationsfrequenz hinsichtlich des eigenen Depotstandes ($r_s = -.33$) einher. Umgekehrt ist der Zusammenhang zwischen einer hohen Informationshäufigkeit zu Wirtschaftsdaten und einem hohen Anteil in risikoreicheren Anlagen der Risikoklasse 3 statistisch signifikant ($r_s = .34$) bzw. hinsichtlich der Informationshäufigkeit zum eigenen Depot sehr signifikant ($r_s = .42$). Zugleich ist ein häufiges Einholen anlagerelevanter Wirtschaftsdaten mit größeren Vermögensanteilen in der Risikoklasse 4 verbunden ($r_s = .30$). Insgesamt ist der Zusammenhang zwischen der Risikokennziffer für die Gesamtanlage bei der SEB und den Informationshäufigkeiten zu Wirtschaftsdaten und Depot jeweils statistisch sehr signifikant positiv ($r_s = .40$ bzw.

$r_s = .44$). Keine statistisch signifikanten Zusammenhänge ergeben sich allerdings aus der Anzahl genutzter Informationsquellen bzw. in Finanzentscheidungen eingebundener Gesprächspartner und einer eindeutigen Risiko- bzw. Sicherheitsorientierung bei der Geldanlage.

Tabelle 11.3.9

Spearman-Korrelationen zu den verschiedenen Parametern des Informationsverhaltens und der prozentualen Anlage in den verschiedenen Risikoklassen (N=49)

Parameter des Informationsverhaltens	Risiko- klasse 1	Risiko- klasse 2	Risiko- klasse 3	Risiko- klasse 4	Risiko- klasse 5	Risiko- kenn- ziffer
Informationshäufigkeit zu Wirtschaftsdaten	.02	-.39(**)	.34(*)	.30(*)	.18	.40(**)
Informationshäufigkeit zum Depot	.04	-.33(*)	.42(**)	.27	.22	.44(**)
Anzahl genutzter Informationsquellen	-.04	-.15	.02	.26	.14	.22
Anzahl befragter Gesprächspartner	.23	-.10	-.11	-.05	-.23	-.13

Anmerkung. ($p \leq .05$; ** $p \leq .01$; 2-seitig)*

Aus den Ergebnissen der Spearman-Korrelationen zu den Bestimmungsgrößen des Informationsverhaltens und den tatsächlichen Wertzuwächsen der einzelnen Anlageformen sowie der Gesamtrendite bei der SEB lassen sich keine Hinweise auf diesbezügliche Zusammenhänge ableiten (vgl. Tabelle 11.3.10). Bezieht man jedoch ausschließlich die Renditeorientierung im Sinne erwünschter Renditen hinzu, zeigen sich starke Zusammenhänge zwischen verschiedenen Involvementparametern und deutlich größeren Renditeansprüchen sowohl an eine zufriedenstellende als auch an eine minimale Wertentwicklung (Tabelle 11.3.11). So sind höhere Informationshäufigkeiten zu Wirtschaftsdaten als auch zum Depot mit sehr viel höheren zufriedenstellenden Renditewünschen verbunden ($r_s = .53$ bzw. $r_s = .58$), ebenso wie eine größere Anzahl verschiedentlich beanspruchter Informationsquellen ($r_s = .40$). Darüber hinaus ist der Zusammenhang zwischen den höheren Ansprüchen an eine Mindestrendite und einer ausgeprägten Informationshäufigkeit zu ökonomischen Hintergründen der Geldanlage sehr signifikant ($r_s = .41$). Ferner geht eine höhere Informationsfrequenz hinsichtlich des eigenen Depots ebenso mit höheren Erwartungen an die Mindestrendite einher ($r_s = .32$). Hervorzuheben ist, dass ausschließlich die Erwartungen an die Wertentwicklung gemeint sind. Zusammenhänge zur tatsächlichen Wertentwicklung sind ebenso wenig mit den

Involvementparametern verbunden wie die tatsächliche Zufriedenheit mit der Wertentwicklung, die für den Erhebungszeitraum 2005 erfragt wurde (Tabelle 11.3.11). Auf generelle Ergebnisse zu erwünschten Renditen sowie der Renditezufriedenheit wird im Kapitel 11.8 eingegangen.

Tabelle 11.3.10

Spearman-Korrelationen zwischen den verschiedenen Parametern des Informationsverhaltens und den Wertzuwächsen bei den Anlageformen bzw. der Gesamtanlage bei der SEB

Parameter des Informationsverhaltens	Rendite Sparanlagen (N = 35)	Rendite verz. Wertpapiere (N = 9)	Rendite Aktien (N = 23)	Rendite Investmentfonds (N = 43)	Rendite Gesamtanlage SEB (N = 49)
Informationshäufigkeit zu Wirtschaftsdaten	.28	-.20	.09	.12	.15
Informationshäufigkeit zum Depot	-.13	-.05	.12	.22	.16
Anzahl genutzter Informationsquellen	-.02	.11	.08	.03	.01
Anzahl befragter Gesprächspartner	.13	.06	-.01	.05	-.14

Tabelle 11.3.11

Spearman-Korrelationen zwischen den verschiedenen Parametern des Informationsverhaltens und den Erwartungen an zufriedenstellende Renditen bzw. gewünschte Mindestrenditen (N=49)

Parameter des Informationsverhaltens	Zufriedenheit mit Wertentwicklung für 2005	Erwünschte zufriedenstellende Rendite	Erwünschte Mindestrendite
Informationshäufigkeit zu Wirtschaftsdaten	.03	.53(**)	.41(**)
Informationshäufigkeit zum Depot	.23	.58(**)	.32(*)
Anzahl genutzter Informationsquellen	.10	.40(**)	.27
Anzahl befragter Gesprächspartner	-.19	-.10	-.12

Anmerkung. (* $p \leq .05$; ** $p \leq .01$; 2-seitig)

Nachzugehen ist außerdem bisherigen Forschungsergebnissen, wonach Personen mit hohem Involvement über eine höhere Kontrollüberzeugung verfügen (ADELT et al., 1994), da die

intensive Auseinandersetzung mit der Finanzthematik offensichtlich ein Gefühl der Souveränität im Umgang mit den eigenen Finanzen hervorruft. Dieser Befund kann für die hier untersuchte Gruppe der privaten, vermögendere Anleger nicht bestätigt werden. Die Ergebnisse zu den Spearman-Korrelationen der Involvementparameter und den Skalen zur internalen Kontrollüberzeugung, aber auch der von den Anlegern selbsteingeschätzten Kontrollüberzeugung geben keine Hinweise auf einen dementsprechenden Zusammenhang (Tabelle 11.3.12). Auf weitere Aspekte des Anlageverhaltens im Kontext der Persönlichkeitsfaktoren wird vertiefend im Kapitel 11.4 eingegangen.

Tabelle 11.3.12

Spearman-Korrelationen zwischen den verschiedenen Parametern des Informationsverhaltens und der Kontrollüberzeugung (N=49)

Parameter des Informationsverhaltens	Internalität (T-Wert)	Selbstkonzept (T-Wert)	Sekundärskala (T-Wert)	Selbsteinschätzung
Informationshäufigkeit zu Wirtschaftsdaten	.14	.12	.12	.08
Informationshäufigkeit zum Depot	.14	.09	.12	.11
Anzahl genutzter Informationsquellen	-.09	.18	.01	.20
Anzahl befragter Gesprächspartner	-.04	-.13	-.07	.10

Abschließend zu den Fragestellungen im Kontext des Involvements sind die Zusammenhänge zum Vertrauen, welches dem Berater der SEB entgegengebracht wird, zu erörtern ebenso wie die Frage, inwieweit der Berater letztlich bei den Anlageentscheidungen eingebunden wird. Zunächst zeigen die Spearman-Korrelationen keine statistisch signifikanten Zusammenhänge zwischen den einzelnen Parametern des Informationsverhaltens und dem Vertrauen gegenüber dem SEB-Berater an (Tabelle 11.3.13). Die Stichprobengröße beträgt hier nur N = 47, da zwei Befragte keine Aussage zum Vertrauen dem Berater gegenüber gemacht haben.

Tabelle 11.3.13

Spearman-Korrelationen zwischen dem Vertrauen in den SEB-Berater und den verschiedenen Involvementparametern (N=47)

	Informations- häufigkeit Wirtschafts- Daten	Informations- häufigkeit Depot	Anzahl Informations- quellen	Anzahl Gesprächs- partner
Vertrauen in den Berater der SEB	-.14	-.01	-.09	.01

Betrachtet man allerdings spezifisch die Gruppe der Anleger, die ausschließlich ihren Berater, unabhängig vom Bankhaus, in die Anlageentscheidungen einbeziehen ($N = 8$), ist der Vertrauensunterschied zu jenen Anlegern, die nicht oder nicht nur auf ihren Berater vertrauen ($N = 39$), signifikant ($p = .02$). Das Vertrauen derer, die sich nur mit ihrem Berater in Anlagefragen besprechen, ist dabei deutlich größer ($Md = 3.57$ im Vergleich zu $Md = 2.77$). Dennoch unterscheidet sich diese Anlegergruppe, die als Gesprächspartner bei Finanzthematiken ausschließlich Bankberater einbezieht, hinsichtlich der Informationshäufigkeit oder der Nutzung anderer Informationsquellen nicht signifikant von den übrigen privaten Anlegern (Tabelle 11.3.14). Ein größeres Vertrauen in den Berater ist folglich nicht zwangsläufig mit einem geringeren Involvement insgesamt verbunden.

Tabelle 11.3.14

U-Test nach Mann und Whitney; Mittelwertvergleiche und gruppierte Mediane einzelner Involvementparameter bei Anlegern, deren Gesprächspartner bei Anlageentscheidungen ausschließlich Bankberater sind versus jenen Anlegern, die sich nicht auf diesen Personenkreis beschränken

Gesprächspartner	Informationshäufigkeit Depot	Informationshäufigkeit Wirtschaftsdaten	Anzahl genutzter Informationsquellen
Ausschließlich Berater (N = 9)	3.00	5.00	1.50
Nicht oder nicht nur Berater (N = 40)	2.96	3.87	2.14
Insgesamt (N = 49)	2.97	4.00	2.00
Asymptotische Signifikanz	.88	.62	.10

Das größere Vertrauen in den Berater bei jenen, die ausschließlich mit einem Berater des Bankhauses über ihre Finanzen sprechen, bedeutet jedoch nicht, dass diese Anlegergruppe

die Finanzentscheidungen auch tatsächlich ihren Beratern überlässt. Ein Vergleich zwischen Anlegern, die nur den Berater einbeziehen und denen, die weitere Gesprächspartner einbinden, erbringt keine statistisch signifikanten Unterschiede im Grad der Selbständigkeit bei der Entscheidungsfindung in den verschiedenen Anlagebereichen. Tabelle 11.3.15 gibt die Ergebnisse des U-Tests nach Mann und Whitney sowie die gruppierten Mediane des Delegationsgrades bei den Anlageentscheidungen wieder.

Tabelle 11.3.15

U-Test nach Mann und Whitney; Mittelwertvergleiche und gruppierte Mediane der Selbständigkeit der Entscheidungen bei den genannten Anlageformen bei Anlegern, deren Gesprächspartner bei Anlageentscheidungen ausschließlich Bankberater sind versus jenen Anlegern, die sich nicht auf diesen Personenkreis beschränken

Gesprächspartner	Selbständigkeit der Entscheidung bei Spareinlagen	Selbständigkeit der Entscheidung bei verzinslichen Wertpapieren	Selbständigkeit der Entscheidung bei Aktien	Selbständigkeit der Entscheidung bei Investmentfonds
Ausschließlich Berater	1.67 (N = 7)	2.50 (N = 2)	1.75 (N = 5)	1.88 (N = 8)
Nicht oder nicht nur Berater	1.81 (N = 28)	1.57 (N = 7)	1.69 (N = 18)	1.82 (N = 35)
Insgesamt	1.78 (N = 35)	1.67 (N = 9)	1.70 (N = 23)	1.83 (N = 43)
Asymptotische Signifikanz	.69	.19	.87	.76

Der Überlegung nachgehend, inwieweit ein größeres Involvement letztlich mit einer größeren Selbständigkeit verbunden ist, ergeben die Rangkorrelationen nach Spearman zwischen den Involvementparametern und dem Grad der Selbständigkeit bzw. der Delegationsbereitschaft in den genannten Anlagebereichen nur wenige Hinweise auf einen dementsprechenden Zusammenhang (Tabelle 11.3.16). So ist die Korrelation zwischen der Informationshäufigkeit zum Depot und dem Maß an Selbständigkeit bei der Anlageentscheidung für den Spar- und Termineinlagenbereich signifikant positiv ($r_s = .34$). Der Zusammenhang entspricht einer geringen Informationshäufigkeit zum Status der Anlage und einem hohen Maß an Selbständigkeit bei Investitionsentscheidungen für diesen Anlagebereich. Allerdings ist dieses Ergebnis nur bedingt aussagekräftig, da gerade im Spar- und Termineinlagenbereich eine hohe Aktualität des Informationsstandes nicht zwingend notwendig ist. Zudem können gerade Spar- und Terminanlagen als risikoärmste Investitionsformen weitestgehend selbständig und ohne großen Beratungsaufwand getätigt

werden. Eine klarer Hinweis lässt sich hingegen aus der signifikant negativen Korrelation der Anzahl genutzter Informationsquellen und der Selbständigkeit der Anlageentscheidungen bei Aktien entnehmen ($r_s = -.51$). Hier geht eine Vielzahl genutzter unterschiedlicher Informationsquellen mit einem hohen Maß eigenständiger Entscheidungen des privaten Anlegers einher. Dieser Parameter des Informationsverhaltens, der wie zu Beginn des Kapitels beschrieben, einen guten Indikator für ein hohes Involvement darstellt, weist auf die größere Entscheidungselbständigkeit hin. Herauszustellen ist dabei, dass dieser Befund auf den Aktienbereich zutrifft, der im Vergleich zu den anderen hier aufgeführten Anlagebereichen sicherlich der intensivsten Auseinandersetzung mit einer Anlageentscheidung, vor allem aber auch Anlagebegleitung, bedarf. Die weiteren Ergebnisse erbringen keine Anhaltspunkte für den Zusammenhang zwischen hohem Involvement und größerer Selbständigkeit bei Anlageentscheidungen.

Tabelle 11.3.16

Spearman-Korrelationen zwischen den verschiedenen Parametern des Informationsverhaltens und dem Grad der Selbständigkeit bei Entscheidungen in den gegebenen Anlagebereichen

Parameter des Informationsverhaltens	Selbständigkeit der Entscheidungen bei Spareinlagen (N = 35)	Selbständigkeit der Entscheidungen bei verz. Wertpapieren (N = 9)	Selbständigkeit der Entscheidungen bei Aktien (N = 23)	Selbständigkeit der Entscheidungen bei Investmentfonds (N = 43)
Informationshäufigkeit zu Wirtschaftsdaten	.22	.12	-.22	-.21
Informationshäufigkeit zum Depot	.34(*)	-.16	-.21	.01
Anzahl genutzter Informationsquellen	.21	-.52	-.51(*)	-.10
Anzahl befragter Gesprächspartner	-.14	-.31	.12	.02

Anmerkung. ($p \leq .05$; 2-seitig)*

Die Höhe des Vermögens hat keine Erklärungskraft für das unterschiedliche Involvement der privaten Anleger, was bestehende Befunde bestätigt. Spearman-Korrelationen zum Gesamtanlagebetrag bei der SEB und den einzelnen Größen des Informationsverhaltens erbringen keine statistisch signifikanten Ergebnisse (Tabelle 11.3.17).

Tabelle 11.3.17

Spearman-Korrelationen zwischen dem Gesamtanlagebetrag beider SEB und den verschiedenen Involvementparametern (N=49)

	Informations- häufigkeit Wirtschaftsdaten	Informations- häufigkeit Depot	Anzahl Informations- quellen	Anzahl Gesprächs- partner
Gesamtanlagebetrag bei der SEB	.16	.05	-.12	.09

11.4 Persönlichkeitsfaktoren als Einflussgrößen des Anlageverhaltens

In den folgenden vier Abschnitten werden die Ergebnisse zu Art und Umfang des Einflusses von den Persönlichkeitsfaktoren Delegationsbereitschaft, Leistungsorientierung, Risikobereitschaft und Kontrollüberzeugung auf die verschiedenen Kriterien des Anlageverhaltens dargelegt. Dabei wurden die eingesetzten Instrumente zu den Persönlichkeitsfaktoren von allen Befragten vollständig bearbeitet ($N = 49$). Eine Selbsteinschätzung zur Leistungsorientierung wie auch zur Kontrollüberzeugung wurde ebenfalls von allen befragten SEB-Kunden abgegeben ($N = 49$). Jeweils eine Person machte keine Angaben zur selbstbewerteten Risikobereitschaft und zur Delegationsbereitschaft ($N = 48$).

11.4.1 Delegationsbereitschaft

Die Resultate der Autonomiewerte gemäß der Autonomieskala des TPF (BECKER, 1989) sowie der selbsteingeschätzten Autonomie bzw. „Unabhängigkeit bei Entscheidungen“ (vgl. *Anhang B3*, Fragebogen zu Allgemeinen Angaben) ergeben keine statistisch signifikanten Zusammenhänge zum tatsächlichen Delegationsverhalten bei Finanzentscheidungen in den einzelnen Anlagebereichen (Tabelle 11.4.1.1). Es wurden die Spearman-Korrelationen eingesetzt, da zwar die T-Werte der Autonomieskala im Kolmogorov-Smirnov-Anpassungstest hinreichend normalverteilt sind ($p = .11$), nicht jedoch die Selbsteinschätzungen der befragten Anleger ($N = 48$; $p = .01$). Der Mittelwert des T-Wertes der Autonomieskala ist 49.00 ($SD = 10.03$) und liegt damit im Durchschnittsbereich.

Tabelle 11.4.1.1

Spearman-Korrelationen zwischen den Autonomiewerten und dem Grad der Selbständigkeit bei den Entscheidungen in den gegebenen Anlagebereichen

Autonomie	Selbständigkeit der Entscheidung bei Spareinlagen	Selbständigkeit der Entscheidung bei verz. Wertpapieren	Selbständigkeit der Entscheidung bei Aktien	Selbständigkeit der Entscheidung bei Investmentfonds
Autonomie (T-Wert TPF)	.15 (N = 35)	.26 (N = 9)	-.19 (N = 23)	-.18 (N = 43)
Selbsteingeschätzte Autonomie	.03 (N = 34)	.69 (N = 8)	-.11 (N = 23)	.21 (N = 43)

Insgesamt stellt sich der prozentuale Anteil derjenigen Anleger, welche die Finanzentscheidungen und die Begleitung der Anlagen in den einzelnen Bereichen vollkommen allein bewältigen, wie folgt dar: Bei den Spar- und Terminanlagen ($N = 35$) sind 40 % der Anleger Alleinentscheider, bei verzinslichen Wertpapieren ($N = 9$) sind dies 55.6 %. Entscheidungen zu Aktienanlagen ($N = 23$) werden von 39.1 % der privaten Investoren vollständig allein getroffen und Entscheidungen zu Investmentfonds und Zertifikaten ($N = 43$) von 20.9 % der Anleger.

Ergebnisse der U-Tests nach Mann und Whitney, bei welchen ebenfalls Unterschiede hinsichtlich des Grades der Selbständigkeit bzw. im Umkehrschluss des Grades der Delegation von Finanzentscheidungen überprüft wurden, erbringen keine Hinweise auf einen statistisch signifikanten Unterschied hinsichtlich der Ausprägung autonomen Entscheidungsverhaltens in Finanzangelegenheiten bei ungleichem dispositionalem Ausmaß der Autonomie. Dabei wurden in einem ersten U-Test die befragten Anleger in zwei Gruppierungen mit einem Autonomie-T-Wert nach dem TPF oberhalb des Mittelwertes ($M = 49.0$) und unterhalb des Mittelwertes bzw. gleich diesem unterteilt (Tabelle 11.4.1.2). Bei einem weiteren Mittelwertvergleich des Selbständigkeitsgrades bei Anlageentscheidungen sind die Anleger nach ihren Selbsteinschätzungen als eher abhängig versus eher unabhängig unterteilt worden (Tabelle 11.4.1.3).

Tabelle 11.4.1.2

U-Test nach Mann und Whitney; Mittelwertvergleiche der Selbständigkeit der Entscheidungen bei den genannten Anlageformen bei Anlegern mit einem T-Wert der Autonomieskala oberhalb des Mittelwertes ($M = 49.0$) versus unterhalb bzw. gleich diesem

	Selbständigkeit der Entscheidung bei Spareinlagen (N = 35)	Selbständigkeit der Entscheidung bei verzinslichen Wertpapieren (N = 9)	Selbständigkeit der Entscheidung bei Aktien (N = 23)	Selbständigkeit der Entscheidung bei Investmentfonds (N = 43)
Mann-Whitney-U	135.00	7.00	48.00	186.00
Asymptotische Signifikanz	.59	.56	.56	.21

Tabelle 11.4.1.3

U-Test nach Mann und Whitney; Mittelwertvergleiche der Selbständigkeit der Entscheidungen bei den genannten Anlageformen bei Anlegern mit einer Selbsteinschätzung der Autonomie als eher abhängig versus eher unabhängig

	Selbständigkeit der Entscheidung bei Spareinlagen (N = 34)	Selbständigkeit der Entscheidung bei verzinslichen Wertpapieren (N = 8)	Selbständigkeit der Entscheidung bei Aktien (N = 23)	Selbständigkeit der Entscheidung bei Investmentfonds (N = 43)
Mann-Whitney-U	88.50	1.50	21.00	127.00
Asymptotische Signifikanz	.78	.34	.37	.59

Das finanzspezifische Wissen erbringt hingegen Hinweise auf einen Zusammenhang zum Grad der Selbständigkeit bei Anlageentscheidungen. Wie der Tabelle 11.4.1.4 entnommen werden kann, sind die Zusammenhänge des Grades der Eigenständigkeit bei Entscheidungen zu Investmentfonds und Zertifikaten zum Wissen im Sparanlagenbereich ($r_s = -.34$), im Bereich verzinslicher Wertpapiere ($r_s = -.35$) und im Investmentfondsbereich ($r_s = -.42$), aber auch zum gesamten Finanzwissen ($r_s = -.34$) signifikant negativ bzw. sehr signifikant negativ beim Investmentfondswissen. In allen Fällen ist ein deutlich höheres Wissen in den genannten Anlagebereichen mit einer größeren Eigenständigkeit bei den Anlageentscheidungen zu Investmentfonds und Zertifikaten verbunden. Wie bereits im Kapitel 11.1.2 ausgeführt, ist es notwendig, das Wissen anderer Anlagebereiche einzubeziehen, obwohl es dezidiert um Entscheidungen für den Investmentfondsbereich

geht. So sind in aller Regel unterschiedliche Formen von Termineinlagen Bestandteile von Investmentfonds ebenso wie verzinsliche Wertpapiere in gemischten Fonds und Rentenfonds Anteile des Fondsvermögens darstellen. Das Wissen zu Optionen ist signifikant positiv mit dem Grad der Selbständigkeit bei verzinslichen Wertpapieren korreliert ($r_S = .72$). Hier wird, trotz eines höheren Wissensniveaus im Optionsbereich, bei Anlageentscheidungen zu verzinslichen Wertpapieren der Berater sehr viel stärker in die Entscheidungen mit eingebunden. Allerdings ist dieses Ergebnis ohne Aussagekraft, da keine unmittelbaren Zusammenhänge zwischen dem Optionswissen und dem Wissen zu verzinslichen Wertpapierformen bestehen (vgl. Tabelle 11.1.2.2). Weitere Hinweise auf statistisch relevante Zusammenhänge von Finanzwissen und dem Ausmaß der Eigenständigkeit von Anlageentscheidungen zu den Bereichen Spareinlagen oder Aktien zeigen sich nicht.

Tabelle 11.4.1.4

Spearman-Korrelationen zwischen den Mittelwerten der Wissensskalen und der Selbständigkeit der Entscheidungen bei den benannten Anlageformen

Wissensskalen	Selbständigkeit der Entscheidung bei Spareinlagen (N = 35)	Selbständigkeit der Entscheidung bei verzinslichen Wertpapieren (N = 9)	Selbständigkeit der Entscheidung bei Aktien (N = 23)	Selbständigkeit der Entscheidung bei Investmentfonds (N = 43)
Subskala A (Spar- u. Termineinlagen)	.10	-.18	-.13	-.34(*)
Subskala B (Verz. Wertpapiere)	-.14	-.09	.08	-.35(*)
Subskala C (Aktien)	.14	.20	.10	.07
Subskala D (Wertpapiersonderformen)	-.01	.08	.23	-.11
Subskala E (Optionen)	-.01	.72(*)	.01	-.06
Subskala F (Investmentfonds)	.01	-.30	-.20	-.42(**)
Gesamtwissenstest	-.01	-.07	.06	-.34(*)

Anmerkung. ($p \leq .05$; ** $p \leq .01$; 2-seitig)*

Der Zusammenhang zwischen der tatsächlichen Delegationsbereitschaft und dem Involvement wurde bereits im Kapitel 11.3, Tabelle 11.3.16 dargelegt. Zumindest weisen die Ergebnisse darauf hin, dass bei einem größeren Involvement tatsächlich

Anlageentscheidungen eher allein getroffen werden und die Delegationsbereitschaft geringer ist.

Betrachtet man das Delegationsverhalten ergänzend im Hinblick auf den Anlageerfolg, ist für Anlagen in Spar- und Termineinlagen festzuhalten, dass jene Anleger, die diese Anlagen alleine tätigen und begleiten ($N = 27$), die signifikant höheren Wertzuwächse für Spar- und Termineinlagen erzielen ($p = .02$). Spiegelbildlich bedeutet das, dass die Anleger die signifikant geringeren Wertzuwächse im Spar- und Terminanlagenbereich erzielen, die bei diesen Anlagen Investition und Betreuung ausschließlich bei ihrem Berater belassen ($N = 8$). Gleiches gilt für den Bereich der verzinslichen Wertpapiere. Die Alleinentscheider ($N = 6$) erzielen hier für ihre verzinslichen Anlagen die signifikant höheren Wertzuwächse ($p = .03$) im Vergleich zu jenen Anlegern, die diese Investitionen der Verantwortung ihres Berater überlassen ($N = 3$). Die Mittelwertvergleiche der Wertzuwächse sind anhand des U-Tests vorgenommen worden.

Allein das dem Berater entgegengebrachte Vertrauen hat keinen Einfluss auf die Delegationsbereitschaft bei Anlageentscheidungen. Tabelle 11.4.1.5 zeigt die statistisch nichtsignifikanten Ergebnisse der Spearman-Korrelationen. Auf die spezifische Gruppe der Anleger, die ausschließlich mit ihrem Berater Finanzangelegenheiten bespricht und diesem vertraut, wurde bereits eingegangen (Tabelle 11.3.15).

Tabelle 11.4.1.5

Spearman-Korrelationen zwischen Vertrauen in den Berater und der Selbständigkeit der Entscheidungen bei den benannten Anlageformen

	Selbständigkeit der Entscheidung bei Spareinlagen (N = 33)	Selbständigkeit der Entscheidung bei verzinslichen Wertpapieren (N = 9)	Selbständigkeit der Entscheidung bei Aktien (N = 22)	Selbständigkeit der Entscheidung bei Investmentfonds (N = 41)
Vertrauen in den Berater der SEB	-.33	.57	-.02	.16

Bringt man jedoch die verschiedenen Dimensionen der Kundenzufriedenheit, gemessen anhand des SERVQUAL-Bank, mit dem Grad der Selbständigkeit von Anlageentscheidungen in Zusammenhang, ergeben sich für den Anlagebereich der verzinslichen Wertpapiere durchgehend signifikant bzw. sehr signifikant positive Ergebnisse (Tabelle 11.4.1.6). Ebenso ist die Relation zwischen einer hohen Kundenzufriedenheit

insgesamt, wiedergegeben im Gesamtergebnis des SERVQUAL-Bank, und einer deutlich stärkeren Einbindung des Beraters bei Anlageentscheidungen sehr signifikant positiv ($r_s = .86$). Zudem korreliert die von den privaten Anlegern allgemein eingeschätzte Zufriedenheit signifikant positiv mit einer stärkeren Beratereinbindung ($r_s = .75$). Spiegelbildlich bedeuten diese Ergebnisse ebenso, dass die privaten Anleger, die weniger zufrieden mit den Qualitätsanforderungen an die Beratung sind, zumindest für den Bereich verzinslicher Wertpapiere, ihre Anlageentscheidungen eher allein treffen. Für die anderen Anlagebereiche Sparanlagen, Aktien und Investmentfonds ergeben sich in Abhängigkeit von den Kriterien der Kundenzufriedenheit keine statistisch signifikanten Ergebnisse hinsichtlich der Delegationsbereitschaft bei Investitionsentscheidungen.

Tabelle 11.4.1.6

Spearman-Korrelationen zwischen Dimensionen der Kundenzufriedenheit und der Selbständigkeit der Entscheidungen bei den benannten Anlageformen

Parameter der Kundenzufriedenheit	Selbständigkeit der Entscheidung bei Spareinlagen (N = 35)	Selbständigkeit der Entscheidung bei verzinslichen Wertpapieren (N = 9)	Selbständigkeit der Entscheidung bei Aktien (N = 23)	Selbständigkeit der Entscheidung bei Investmentfonds (N = 43)
Zuverlässigkeit (Mittelwert der Subskala)	.11	.78(*)	-.21	.07
Entgegenkommen (Mittelwert der Subskala)	-.03	.81(**)	-.05	-.11
Souveränität (Mittelwert der Subskala)	-.01	.74(*)	-.10	.02
Einfühlung (Mittelwert der Subskala)	.03	.87(**)	-.25	-.07
SERVQUAL gesamt (Mittelwert)	.01	.86(**)	-.17	-.05
Zufriedenheit mit der Bank allgemein	.04	.75(*)	.09	.02

Anmerkung. ($p \leq .05$; ** $p \leq .01$; 2-seitig)*

Statistisch signifikante Zusammenhänge zwischen den Subskalen der internalen Kontrollüberzeugung bzw. der Sekundärskala und dem Grad der Delegationsbereitschaft erbringen die Spearman-Korrelation nicht (Tabelle 11.4.1.7). In der selbsteingeschätzten Kontrollüberzeugung zeigt sich eine signifikant negative Korrelation zum Ausmaß der Eigenständigkeit bei Entscheidungen hinsichtlich Aktienanlagen ($r_s = -.45$; Tabelle 11.4.1.7). Dabei treffen Anleger, die ihre internale Kontrollüberzeugung hoch einschätzen, ihre Entscheidungen zu Aktienanlagen eher allein und Anleger mit einer eher gering

eingeschätzten Kontrollüberzeugung delegieren Finanzentscheidungen in größerem Umfang an ihren Berater.

Tabelle 11.4.1.7

Spearman-Korrelationen zwischen Parametern der Kontrollüberzeugung und der Selbständigkeit der Entscheidungen bei den benannten Anlageformen

Parameter der Kontrollüberzeugung	Selbständigkeit der Entscheidung bei Spareinlagen (N = 35)	Selbständigkeit der Entscheidung bei verzinslichen Wertpapieren (N = 9)	Selbständigkeit der Entscheidung bei Aktien (N = 23)	Selbständigkeit der Entscheidung bei Investmentfonds (N = 43)
Internalität (T-Wert)	-.04	.30	.05	-.10
Selbstkonzept (T-Wert)	.13	.12	-.03	-.15
Sekundärskala (T-Wert)	.00	.34	-.02	-.16
Selbsteingeschätzte Kontrollüberzeugung	.22	-.51	-.45(*)	.11

Anmerkung. ($p \leq .05$; 2-seitig)*

Die Tabelle 11.4.1.8 gibt die Spearman-Korrelationen zum Alter der privaten Anleger und ihrem Ausmaß an Eigenständigkeit bei den Anlageentscheidungen wieder. Für den Anlagebereich der verzinslichen Wertpapiere können bisherige Befunde bestätigt werden, wonach ältere Anleger die Finanzentscheidungen stärker an ihren Berater übertragen und jüngere Anleger diese Entscheidungen eher allein treffen ($r_s = .67$). Für die übrigen Investitionsbereiche Spar- und Termineinlagen, Aktien und Investmentfonds hat das Alter keinen statistisch signifikanten Einfluss auf das Ausmaß der Verantwortungsübertragung bei den Finanzentscheidungen. Das Geschlecht unterscheidet bei den privaten Anlegern hinsichtlich der Delegationsbereitschaft in den einzelnen Anlagebereichen nicht (vgl. *Anhang C*, Tabelle C-21).

Tabelle 11.4.1.8

Spearman-Korrelationen zum Alter der privaten Anleger und deren Delegationsbereitschaft

	Selbständigkeit der Entscheidung bei Spareinlagen (N = 35)	Selbständigkeit der Entscheidung bei verzinslichen Wertpapieren (N = 9)	Selbständigkeit der Entscheidung bei Aktien (N = 23)	Selbständigkeit der Entscheidung bei Investmentfonds (N = 43)
Alter	-.24	.67(*)	.20	-.25

Anmerkung. (* $p \leq .05$; 2-seitig)

11.4.2 Leistungsorientierung

Das Leistungsmotiv wurde mit der Skala zur Leistungsorientierung des FPI-R (FAHRENBERG et al., 2001) und mit der selbsteingeschätzten Leistungsorientierung (vgl. *Anhang B3*) erfasst. Die Staninewerte zur Skala der Leistungsorientierung erbringen bei den Befragten einen Mittelwert von 5.67 ($SD = 1.48$) und sind auch hier im Normbereich. Die Stanine der Leistungsorientierung sind nach dem Kolmogorov-Smirnov-Anpassungstest hinreichend normalverteilt ($p = .28$). Die postulierten Zusammenhänge zwischen Leistungsorientierung und Risikoausmaß im Anlageverhalten lassen sich nicht bestätigen, wie den Ergebnissen in Tabelle 11.4.2.1 zu entnehmen ist. Auch der Zusammenhang zur selbsteingeschätzten Leistungsorientierung der Anleger erweist sich als nicht signifikant.

Tabelle 11.4.2.1

Spearman-Korrelationen zwischen den Parametern der Leistungsorientierung und der prozentualen Anlage in den verschiedenen Risikoklassen (N=49)

Parameter der Leistungsorientierung	Risiko- klasse 1	Risiko- klasse 2	Risiko- klasse 3	Risiko- klasse 4	Risiko- klasse 5	Risiko- kenn- ziffer
Leistungsorientierung (Stanine)	.19	-.09	-.06	.10	-.18	-.03
Selbsteingeschätzte Leistungsorientierung	-.03	.01	.03	-.08	-.15	-.08

Ebenfalls sind die Ergebnisse zu Zusammenhängen zwischen den beiden Parametern der Leistungsorientierung und der Diversifikation in den Portfolios der befragten Anleger statistisch nicht signifikant (Tabelle 11.4.2.2). Als Diversifikationsmaße wurden wieder die Anzahl der Positionen im Portfolio und die Konzentrationsmaße I und II herangezogen.

Tabelle 11.4.2.2

Spearman-Korrelationen zwischen den Parametern der Leistungsorientierung und den Diversifikationsmaßen Anzahl der Positionen im Portfolio bzw. Konzentrationsmaße I und II

Parameter der Leistungsorientierung	Anzahl der Positionen (N = 49)	Konzentrationsmaß I (N = 48)	Konzentrationsmaß II (N = 26)
Leistungsorientierung (Stanine)	-.03	.11	.24
Selbsteingeschätzte Leistungsorientierung	.04	.07	.13

Neben den Anlagekriterien der Risikohaltigkeit der Anlagen und der Diversifikation im Portfolio soll zusätzlich der Blick auf den Zusammenhang von Leistungsorientierung und tatsächlichen Wertzuwachsen gerichtet werden. Ein statistisch signifikanter Zusammenhang zeigt sich dabei ausschließlich zwischen den Wertzuwachsen im Bereich verzinslicher Wertpapiere und der selbsteingeschätzten Leistungsorientierung (Tabelle 11.4.2.3). Allerdings sind die Zusammenhänge zwischen der Leistungsorientierung, die anhand der Skala des FPI-R gemessen wurde, und den Renditen in den einzelnen Anlagebereichen sowie der bei der SEB insgesamt erwirtschafteten Rendite statistisch nicht signifikant. Zugleich finden sich keine Hinweise auf signifikante Zusammenhänge zwischen der selbsteingeschätzten Leistungsorientierung und den Wertzuwachsen der übrigen Anlageformen (Tabelle 11.4.2.3).

Tabelle 11.4.2.3

Spearman-Korrelationen zwischen den Parametern der Leistungsorientierung und den Wertzuwachsen bei den Anlageformen bzw. der Gesamtanlage bei der SEB

Parameter der Leistungsorientierung	Rendite Sparanlagen (N = 35)	Rendite verz. Wertpapiere (N = 9)	Rendite Aktien (N = 23)	Rendite Investmentfonds (N = 43)	Rendite Gesamtanlage SEB (N = 49)
Leistungsorientierung (Stanine)	.04	-.14	-.10	.16	.03
Selbsteingeschätzte Leistungsorientierung	.33	.69(*)	.18	.00	.10

Anmerkung. ($p \leq .05$; 2-seitig)*

Die Leistungsorientierung als Persönlichkeitskonstrukt hat auf das Risikoausmaß der Geldanlage und die Streuung im Portfolio offensichtlich keinen Einfluss. Daher soll der von MÜLLER-PETERS (1999) als Erfolgsmotiv gesetzte Anspruch an die Rendite der privaten

und vermögenderen Anleger als mögliche Determinante des Anlageverhaltens untersucht werden. Bevor jedoch die Renditeorientierung auf statistische Zusammenhänge zu den Kriterien des Anlageverhaltens überprüft wird, ist diese zunächst auf einen möglichen Zusammenhang zur Leistungsorientierung auf statistische Signifikanz hin zu prüfen. Die Parameter der Leistungsorientierung stehen jedoch weder in einem Zusammenhang zu einer gewünschten Mindestrendite noch einer angestrebten zufriedenstellenden Rendite, wie Tabelle 11.4.2.4 zu entnehmen ist. Darüber hinaus besteht auch kein statistisch signifikanter Zusammenhang zwischen Leistungsorientierung und der Zufriedenheit mit der in 2005 tatsächlich erreichten Rendite (Tabelle 11.4.2.4).

Tabelle 11.4.2.4

Spearman-Korrelationen zwischen den Parametern der Leistungsorientierung und den Erwartungen an zufriedenstellende Renditen bzw. gewünschte Mindestrenditen (N=49)

Parameter der Leistungsorientierung	Zufriedenheit mit Wertentwicklung für 2005	Erwünschte zufriedenstellende Rendite	Erwünschte Mindestrendite
Leistungsorientierung (Stanine)	.04	-.09	-.01
Selbsteingeschätzte Leistungsorientierung	.03	.00	.15

Setzt man das Streben nach der Erzielung höherer Renditen als Erfolgsmotiv, so belegen die Spearman-Korrelationen in Tabelle 11.4.2.5 signifikant negative Zusammenhänge zwischen einer hohen angestrebten Rendite und geringen Anteilen des Anlagevermögens in den als sicher einzustufenden Risikoklassen 1 ($r_S = -.28$) und 2 ($r_S = -.35$). Hingegen zeigen sich sehr signifikant positive Korrelationen, die hohe Anteile in der Risikoklasse 3 ($r_S = .41$) und eine höhere Risikokennziffer insgesamt ($r_S = .62$) bei jenen Anlegern belegen, die deutlich höhere Renditen für ihre Investitionen anstreben. Desgleichen ist der Zusammenhang zu höheren Anteilen in Risikoklasse 4 und höheren erwünschten Renditen signifikant positiv ($r_S = .29$). Die Korrelationen zu den Anforderungen an eine Mindestrendite und dem Vermögensanteil in der Risikoklasse 1 sind sehr signifikant negativ ($r_S = -.37$), für die Risikokennziffer der gesamten Anlage bei der SEB sehr signifikant positiv ($r_S = .37$). Auch für diese Ergebnisse bedeutet dies, dass Anleger mit höheren Ansprüchen an eine im Minimum zu erzielende Rendite weniger in den sicheren Anlageformen der Risikoklasse 1 investieren und insgesamt eine deutlich höhere Risikokennziffer für ihre Gesamtinvestition steht.

Tabelle 11.4.2.5

Spearman-Korrelationen zwischen Angaben zu erwünschten Renditen und der prozentualen Anlage in den verschiedenen Risikoklassen (N=49)

Erwünschte Renditen	Risiko- klasse 1	Risiko- klasse 2	Risiko- klasse 3	Risiko- klasse 4	Risiko- klasse 5	Risiko- kenn- ziffer
Angestrebte zufrieden- stellende Rendite	-.28(*)	-.35(*)	.41(**)	.29(*)	.25	.62(**)
Erwünschte Mindestrendite	-.37(**)	-.11	.24	.09	.25	.37(**)

Anmerkung. ($p \leq .05$; ** $p \leq .01$; 2-seitig)*

Die Ergebnisse des Mann-Whitney-U-Tests bestätigen die signifikanten Unterschiede bei den Anlegern mit hohen Ansprüchen an eine zufriedenstellende Rendite im Vergleich zu jenen privaten Investoren mit niedrigeren Renditeanforderungen. Unterteilt wurden beide Gruppen wiederum anhand des Mittelwertes für die angegebene zufriedenstellende jährliche Rendite ($M = 8.28\%$). Sehr signifikant ist der Unterschied bei diesen beiden Gruppierungen hinsichtlich der Risikokennziffer insgesamt ($p = .01$), wobei der Median der Risikokennziffer einen Wert von 2.52 bei Anlegern mit hohen Renditeanforderungen hat in Relation zu einem Medianwert von 2.02 bei Anlegern mit geringeren Renditeansprüchen. Ebenfalls sind die Unterschiede der beiden Anlegergruppen in der Höhe der Anlageanteile in den Risikoklassen 4 ($p = .03$) und 5 ($p = .05$) signifikant, wobei höhere Anforderungen an die Rendite mit höheren Vermögensanteilen in risikoreichen Anlagen einhergehen.

In gleicher Weise unterstützt der U-Test nach Mann und Whitney die Befunde zu den im Minimum zu erzielenden Renditen und der Risikoverteilung des Vermögens. Abermals wurden Anleger mit höheren Ansprüchen an die Mindestrendite mit Anlegern mit geringeren Anforderungen an diese anhand der durchschnittlich erwarteten Mindestrendite ($M = 4.68\%$) verglichen. Der Unterschied der Vermögensanteile, die in die risikoreichere Risikoklasse 3 investiert werden, ist bei den beiden Anlegergruppen signifikant ($p = .04$; Tabelle 11.4.2.6). Anleger mit höheren Anforderungen an eine Mindestrendite legen deutlich höhere Anteile ihres Vermögens in Risikoklasse 3 an als Anleger mit niedrigeren Mindestrenditeerwartungen. Die Risikokennziffer für das bei der SEB angelegte Vermögen insgesamt ist bei privaten Investoren mit höheren Mindestrenditeanforderungen im Vergleich zur Risikokennziffer der Anleger mit geringeren Ansprüchen an die

Mindestrendite sehr signifikant höher ($p = .01$; vgl. Tabelle 11.4.2.6). In den übrigen Risikoklassen ergeben sich keine weiteren statistisch signifikanten Unterschiede.

Tabelle 11.4.2.6

U-Test nach Mann und Whitney; Mittelwertvergleiche und gruppierte Mediane der Vermögensanteile in den Risikoklassen, gruppiert nach Anlegern mit höheren Ansprüchen vs. Anlegern mit geringeren Ansprüchen an eine Mindestrendite anhand des Mittelwertes ($M = 4.68\%$)

Erwünschte Mindestrendite	Risiko-klasse 1	Risiko-klasse 2	Risiko-klasse 3	Risiko-klasse 4	Risiko-klasse 5	Risiko-kenn-ziffer
$\leq 4.68\%$ (N = 38)	13.72	41.26	15.85	.02	.00	2.04
$> 4.68\%$ (N = 11)	.52	8.28	43.39	4.61	1.28	2.58
Insgesamt	11.81	34.63	27.28	.03	.29	2.14
Asymptotische Signifikanz	.06	.06	.04	.22	.06	.01

Zur Überprüfung statistisch relevanter Zusammenhänge von Renditeorientierung und Diversifikation wurde ebenso die Spearman-Korrelation herangezogen, da die Angaben zu den zufriedenstellenden Wertzuwächsen wie auch zu den angestrebten Mindestrenditen höchst signifikant von der Normalverteilung abweichen ($p = .000$). Die angestrebte zufriedenstellende Rendite, zeigt einen sehr signifikant negativen Zusammenhang zum Konzentrationsmaß I ($r_s = -.39$; Tabelle 11.4.2.7). Danach sind die Portfolios von Anlegern mit höheren Ansprüchen an eine zufriedenstellende Rendite stärker diversifiziert als die Portfolios jener Anleger mit geringeren Forderungen an einen zufriedenstellenden Wertzuwachs. Die Spearman-Korrelationen zeigen jedoch nicht eine stärkere Vermögensdiversifikation bei höheren Mindestrenditeanforderungen an (Tabelle 11.4.2.7).

Tabelle 11.4.2.7

Spearman-Korrelationen zu erwünschten Renditen und den Diversifikationsmaßen

Erwünschte Renditen	Anzahl der Positionen (N = 49)	Konzentrationsmaß I (N = 48)	Konzentrationsmaß II (N = 26)
Angestrebte zufriedenstellende Rendite	.26	-.39(**)	.00
Erwünschte Mindestrendite	.03	-.14	-.05

Anmerkung. (** $p \leq .01$; 2-seitig)

Schließlich erbringen die Ergebnisse der Spearman-Korrelationen keine Hinweise auf einen Zusammenhang zwischen der Renditeorientierung, sowohl hinsichtlich einer zufriedenstellenden Rendite als auch einer gewünschten Minimumrendite, und den tatsächlich erreichten Wertzuwächsen in den verschiedenen Anlagebereichen wie auch nicht zur Gesamtrendite (Tabelle 11.4.2.8).

Tabelle 11.4.2.8

Spearman-Korrelationen zwischen den erwünschten Renditen und den Wertzuwächsen bei den Anlageformen bzw. der Gesamtanlage bei der SEB

Erwünschte Renditen	Rendite Sparanlagen (N = 35)	Rendite verz. Wertpapiere (N = 9)	Rendite Aktien (N = 23)	Rendite Investmentfonds (N = 43)	Rendite Gesamtanlage SEB (N = 49)
Angestrebte zufriedenstellende Rendite	-.24	.22	.11	.20	.22
Erwünschte Mindestrendite	-.01	.15	.08	.03	.16

11.4.3 Risikobereitschaft

Bereits in Kapitel 11.1.3 wurde ausführlich dargelegt, wie risikobehaftet die Vermögensanteile der befragten SEB-Anleger investiert sind. Hervorzuheben ist an dieser Stelle noch einmal, dass 81.6 % der interviewten SEB-Kunden Teile ihres Vermögens in Anlagen der Risikoklasse 3 investieren und immerhin 26.5 % Vermögensanteile in Risikoklasse 4 anlegen. Mit 46.9 % der befragten SEB-Kunden sind fast die Hälfte dieser Anleger Aktionäre und 87.8 % aller Befragten investieren Anteile des eigenen Kapitals in Investmentfonds.

Es ist jedoch zu analysieren, inwieweit das im Anlageverhalten gezeigte Ausmaß an Risikofreude tatsächlich in der dispositionalen Risikobereitschaft begründet liegt. Gemessen wurde die Risikobereitschaft mit der Risikoskala des HPI-K84 von ANDRESEN (2002). Der Mittelwert der Standardwerte der Risikoskala für die untersuchte Stichprobe ist mit 7.67 (SD = 1.77) durchschnittlich. Der Standardwert der Risikobereitschaft ist nach dem Kolmogorov-Smirnov-Test hinreichend normalverteilt ($p = .26$) ebenso wie der Mittelwert der Selbsteinschätzungen in den fünf erfragten Bereichen Gesundheit, Karriere, Geldanlage, Sport bzw. Freizeit und Autofahren ($p = .36$). Die Selbsteinschätzungen weichen allerdings signifikant bzw. sehr signifikant von der Normalverteilung in den einzelnen Bereichen Gesundheit ($p = .01$), Karriere ($p = .002$), Geldanlage ($p = .001$), Sport und Freizeitgestaltung ($p = .01$) sowie Autofahren ($p = .003$) ab, so dass für alle weiteren Berechnungen die nichtparametrischen Verfahren gewählt wurden.

Statistisch signifikante Zusammenhänge zwischen der Risikobereitschaft als Persönlichkeitsdisposition, gemessen mit der Risikoskala des HPI-K84 (ANDRESEN, 2002), und dem tatsächlichen Risikoausmaß im Portfolio der privaten Anleger bestehen nicht (Tabelle 11.4.3.1). Die Zusammenhänge zwischen der selbsteingeschätzten Risikobereitschaft bei der Kapitalanlage und der Höhe der Vermögensanteile in den Risikoklassen 3 und 4 sind hingegen statistisch sehr signifikant ($r_s = .40$ und $r_s = .44$; Tabelle 11.4.3.1). Demnach investieren Anleger mit einer höheren selbsteingeschätzten Risikofreude bei Finanzanlagen größere Vermögensanteile in den Anlageformen der als risikoreich einzustufenden Risikoklassen 3 und 4. Desgleichen ist die Korrelation von selbsteingeschätzter Risikobereitschaft im Geldanlagebereich und der Risikokennziffer für die Investitionen bei der SEB insgesamt sehr signifikant positiv ($r_s = .55$; Tabelle 11.4.3.1). Weitere statistisch signifikante Zusammenhänge ergeben sich dergestalt, dass Anleger mit hoher Risikobereitschaft im Sport- und Freizeitbereich ebenso wie Anleger mit hoher Risikofreude im eigenen beruflichen Kontext größere Vermögensanteile in der sehr sicheren Risikoklasse 1 investieren ($r_s = .30$ und $r_s = .31$; Tabelle 11.4.3.1). Allerdings erscheint der Befund zu privaten Anlegern mit hoher Risikobereitschaft bei der Gestaltung des eigenen Karrierewegs widersprüchlich, da zugleich der Zusammenhang zwischen hoher Risikobereitschaft und den Vermögensanteilen in der ebenfalls recht sicheren Risikoklasse 2 signifikant negativ ist ($r_s = -.33$; Tabelle 11.4.3.1). Auflösbar wird dieser Widerspruch bei der Betrachtung der durchschnittlichen Vermögensanteile aller befragten SEB-Anleger in den beiden Risikoklassen 1 und 2. In Risikoklasse 1 sind durchschnittlich 21.7 % des

Vermögens der Befragten gebunden und in Risikoklasse 2 ein sehr viel höherer Anteil von 41.5 %. Fasst man die als sicher einzustufenden Risikoklassen 1 und 2 zusammen, ergibt sich kein statistisch signifikanter Zusammenhang zwischen Risikofreude im Karrierebereich und Risikograd der gewählten Anlageformen ($r_s = -.09$). Im Übrigen sind bei einer Zusammenfassung der Risikoklassen 1 und 2 einerseits und der Zusammenfassung der Risikoklassen 3, 4 und 5 andererseits die statistischen Zusammenhänge zur selbsteingeschätzten Risikofreude für den Bereich der Geldanlage jeweils höchst signifikant ($r_s = -.51$ und $r_s = .51$) ebenso wie die Korrelation von Risikofreude bei der Geldanlage und der Risikokennziffer insgesamt ($r_s = .55$). Danach legen private Investoren mit einer hohen selbsteingeschätzten Risikobereitschaft bei Geldanlagen nur geringe Anteile des eigenen Vermögens in sicheren Anlageformen an und konzentrieren sich in hohem Maße bei ihren Investitionsentscheidungen auf risikoreiche Papiere. Weitere statistisch signifikante Ergebnisse ergeben sich nicht.

Tabelle 11.4.3.1

Spearman-Korrelationen zwischen den Parametern der Risikobereitschaft und der Anlage in den verschiedenen Risikoklassen

Parameter der Risikobereitschaft	Risiko- klasse 1	Risiko- klasse 2	Risiko- klasse 3	Risiko- klasse 4	Risiko- klasse 5	Risiko- kenn- ziffer
Risikobereitschaft (Standardwert; N = 49)	.05	-.15	.20	-.00	.22	.08
Risikobereitschaft Gesundheit (Selbsteinschätzung; N = 48)	.12	-.12	.02	.27	.03	.11
Risikobereitschaft Karriere (Selbsteinschätzung; N = 48)	.31(*)	-.33(*)	.12	-.06	-.22	-.10
Risikobereitschaft Geldanlage (Selbsteinschätzung; N = 48)	-.18	-.28	.40(**)	.44(**)	-.01	.55(**)
Risikobereitschaft Sport/Freizeit (Selbsteinschätzung; N = 48)	.30(*)	-.14	.04	.13	.16	-.06
Risikobereitschaft Autofahren (Selbsteinschätzung; N = 47)	.21	-.09	-.05	.08	.06	.04
Mittelwert der fünf Risikobereiche (Selbsteinschätzung; N = 48)	.25	-.27	.10	.25	.00	.09

Anmerkung. (* $p \leq .05$; ** $p \leq .01$; 2-seitig)

In bisherigen Befunden werden im Kontext des Anlageverhaltens zumeist Aktien als prototypisch für risikoreiches Investmentverhalten herangezogen. Allerdings wird der Besitz oder Nichtbesitz von Aktien als Risikopapier allein nicht durch die Risikobereitschaft als Persönlichkeitsdisposition oder durch die selbsteingeschätzte Risikofreude erklärt. So besteht gemäß der Pearson-Korrelation kein statistisch signifikanter Zusammenhang zwischen der Risikobereitschaft, gemessen anhand der Risikoskala des HPI-K84 (ANDRESEN, 2002), und der Höhe des Aktienbesitzes ($r = .25$; $N = 23$). Die Ergebnisse in Tabelle 11.4.3.2 zeigen, dass auch die Höhe des Aktienbesitzes nicht signifikant mit der Selbsteinschätzung in den verschiedenen Risikobereichen korreliert.

Tabelle 11.4.3.2

Spearman-Korrelationen zwischen der Höhe der Aktienanteile an der SEB-Gesamtanlage und den selbsteingeschätzten Risikobereichen sowie deren Mittelwert (N = 23)

	Gesundheit	Karriere	Geldanlage	Sport/ Freizeit	Autofahren	Mittelwert der Risiko- bereiche
Aktienanteil an der SEB-Anlage (in Prozent)	.11	-.25	.33	-.04	.24	.05

Das Ausmaß der Streuung im Portfolio hingegen korreliert wiederum sehr signifikant mit der selbstbewerteten Risikobereitschaft bei der Geldanlage. So ist der Zusammenhang zwischen der selbsteingeschätzten Risikofreude im Bereich der Geldanlage und der Anzahl der Positionen im Portfolio sehr signifikant positiv ($r_s = .40$; $N = 49$) und zum Konzentrationsmaß I sehr signifikant negativ ($r_s = -.43$; $N = 48$). Weitere statistisch signifikante Zusammenhänge zwischen dem Diversifikationsgrad und den Selbsteinschätzungen der Risikobereitschaft in den genannten Bereichen bestehen nicht, wie auch nicht zum Standardwert der Risikobereitschaft nach dem HPI-K84 (ANDRESEN, 2002). Die Ergebnisse dazu wurden bereits im Kapitel 11.1.5, Tabelle 11.1.5.2 abgebildet.

Die Selbsteinschätzungen zur Risikobereitschaft divergiert offensichtlich stark mit der Risikobereitschaft, erhoben anhand der Risikoskala des Persönlichkeitsinventars HPI-K84 (ANDRESEN, 2002). Die Ergebnisse der Spearman-Korrelationen in Tabelle 11.4.3.3 bestätigen, dass kein statistisch signifikanter Zusammenhang zwischen den Risikomaßen, die mit Hilfe der Skala des HPI-K84 (ANDRESEN, 2002) gemessen wurden, und den Selbsteinschätzungen zur Risikobereitschaft der privaten Anleger besteht.

Tabelle 11.4.3.3

Spearman-Korrelationen zwischen der Risikobereitschaft (Standardwert nach HPI-K84) und den selbsteingeschätzten Risikobereichen sowie deren Mittelwert

	Gesundheit	Karriere	Geldanlage	Sport/ Freizeit	Autofahren	Mittelwert der Risiko- bereiche
Risikobereitschaft (Standardwert)	.07 (N = 48)	.07 (N = 48)	.01 (N = 48)	.12 (N = 48)	.05 (N = 47)	.15 (N = 48)

Der Zusammenhang zwischen einem stärkeren Renditestreben, d. h. bei angestrebten zufriedenstellenden Renditen wie auch den Ansprüchen an die Mindestrendite, und deutlich

höheren Investitionen von Vermögensanteilen in risikostärkere Anlageformen wurde bereits im vorangegangenen Kapitel 11.4.2 zur Leistungsorientierung (Tabelle 11.4.2.5) bestätigt. Zugleich ist der Zusammenhang zwischen hohen Ansprüchen an eine zufriedenstellende Rendite und einer eher hohen selbsteingeschätzten Risikobereitschaft bei der Geldanlage mit $r_s = .46$ ($N = 48$) sehr signifikant positiv. Ferner korreliert die Selbsteinschätzung zur Risikofreude beim Investitionsverhalten signifikant positiv mit den Erwartungen an die Mindestrendite ($r_s = .33$; $N = 48$). Aber auch hier sind die Zusammenhänge zwischen dem Standardwert der Risikobereitschaft nach dem HPI-K84 (ANDRESEN, 2002) und den Anforderungen an zufriedenstellende Renditen und angestrebte Renditen im Minimum statistisch nicht signifikant ($r_s = .10$ bzw. $r_s = .04$; $N = 49$). Weitere Korrelationen zwischen den beiden Kriterien der Renditeorientierung und den anderen genannten Risikobereichen erbringen keine zusätzlichen Hinweise auf eine statistische Signifikanz.

Es sind ebenfalls die Ergebnisse zum finanzspezifischen Wissen und dem Investitionsverhalten hinsichtlich des Risikos von Anlageformen bereits im Kapitel 11.1.3, Tabelle 11.1.3.3 ausgeführt worden. Zusammenfassend soll an dieser Stelle noch einmal festgehalten werden, dass private Anleger, die unter anderem ihr Vermögen in Anlagen der Risikoklasse 4 investieren, sowohl über ein höheres Finanzwissen insgesamt verfügen, als auch in den Bereichen verzinslicher Wertpapiere und Optionen. Wie zu Beginn des Kapitels erwähnt, macht diese Anlegergruppe einen Anteil von 26.5 % der befragten SEB-Kunden aus.

Ebenso wurden in Kapitel 11.3 zum Involvement in Tabelle 11.3.9 Zusammenhänge zwischen der Informationshäufigkeit und der Investition in risikoreiche Anlageformen dargelegt. Zusammenfassend soll auch hier wiedergegeben werden, dass bei Anlegern mit einer hohen Informationsfrequenz größere Vermögensanteile in Anlagen der Risikoklassen 3 und 4 fließen und für die Investitionen dieser Anlegergruppe bei der SEB insgesamt eine sehr signifikant höhere Risikokennziffer steht.

Die Ergebnisse in Tabelle 11.4.3.4 bestätigen Befunde, wonach die individuelle Risikobereitschaft mit einer höheren internalen Kontrollüberzeugung einhergeht. Nach der Pearson-Korrelation steht der Standardwert der Risikobereitschaft gemäß dem HPI-K84 (ANDRESEN, 2002) in signifikant positivem Zusammenhang ($r = .32$) zum T-Wert der „Internalität“, gemessen mit Hilfe des FKK (KRAMPEN, 1991). Ebenso ist der Zusammenhang zwischen dem Standardwert der Risikobereitschaft und dem T-Wert der

Sekundärskala „generalisierte Selbstwirksamkeitsüberzeugung“, die für die internale Kontrollüberzeugung insgesamt steht, signifikant positiv ($r = .36$). Statistisch signifikante Ergebnisse zwischen dispositionaler Risikobereitschaft und dem T-Wert „Selbstkonzept eigener Fähigkeiten“ als weiterem Faktor der Kontrollüberzeugung zeigen sich nicht (Tabelle 11.4.3.4). Als Berechnungsgrundlage konnte die Korrelation nach Pearson herangezogen werden, da die genannten Persönlichkeitsskalen intervallskaliert und hinreichend normalverteilt sind (vgl. *Anhang C*, Tabelle C-22).

Tabelle 11.4.3.4

Pearson-Korrelationen zwischen der Risikobereitschaft (Standardwert nach HPI-K84) und den Skalen der Kontrollüberzeugung (FKK), (N = 49)

	Internalität (T-Wert)	Selbstkonzept (T-Wert)	Sekundärskala (T-Wert)
Risikobereitschaft (Standardwert)	.32(*)	.24	.36(*)

Anmerkung. ($p \leq .05$; 2-seitig)*

Der Zusammenhang zwischen höherer Risikobereitschaft und stärkerer internaler Kontrollüberzeugung als Persönlichkeitsfaktoren spiegelt sich ebenso in einem tatsächlich risikofreudigeren Anlageverhalten wider. So ist der Zusammenhang zwischen höheren T-Werten der „Internalität“ bei privaten Anlegern und höheren Vermögensanteilen in Anlagen der Risikoklasse 3 sehr signifikant ($r_s = .37$; Tabelle 11.4.3.5). Der U-Test nach Mann und Whitney bestätigt das Ergebnis, da sich Anleger mit Internalitätswerten unterhalb des Mittelwertes ($M = 53.73$) bzw. gleich diesem sehr signifikant von Anlegern mit einem Internalitätswert oberhalb des Mittelwertes unterscheiden ($p = .003$). Der gruppierte Median der Vermögensanteile in Risikoklasse 3 liegt bei 43.02 % bei Anlegern mit hoher Internalität im Vergleich zum Median von 6.31 % bei Anlegern mit niedrigerem Internalitätswert. Gleichwohl erbringen die Spearman-Korrelationen zu den weiteren Parametern der internalen Kontrollüberzeugung und dem Risikograd der Anlagen keine zusätzlichen statistisch signifikanten Resultate (Tabelle 11.4.3.5). Berechnungsgrundlage sind wiederum Rangkorrelationen nach Spearman, da die Vermögensanteile in den Risikoklassen nicht durchgängig hinreichend normalverteilt sind (*Anhang C*, Tabelle C-23).

Tabelle 11.4.3.5

Spearman-Korrelationen zwischen den verschiedenen Parametern der Kontrollüberzeugung (FKK) und der Anlage in den verschiedenen Risikoklassen (N=49)

Parameter der Kontrollüberzeugung	Risiko- klasse 1	Risiko- klasse 2	Risiko- klasse 3	Risiko- klasse 4	Risiko- klasse 5	Risiko- kenn- ziffer
Internalität (T-Wert)	-.11	-.16	.37(**)	.03	-.18	.25
Selbstkonzept (T-Wert)	.09	-.18	.05	.10	.02	-.08
Sekundärskala (T-Wert)	-.07	-.14	.26	.07	-.17	.14

*Anmerkung. (** $p \leq .01$; 2-seitig)*

Fasst man die sicheren Risikoklassen 1 und 2 zusammen ebenso wie die risikoreicheren Klassen 3, 4 und 5, sind die Unterschiede der investierten Vermögensanteile nach dem U-Test bei Anlegern mit geringerer versus höherer Internalität sehr signifikant ($p = .01$ und $p = .01$; Tabelle 11.4.3.6). Die Anleger sind abermals anhand des Mittelwertes für den T-Wert der Internalitätsskala ($M = 53.73$) gruppiert. Anleger mit geringeren Internalitätswerten investieren 91.64 % ihres Vermögens bei der SEB in sicheren Anlagen der Risikoklassen 1 und 2 und nur 8.36 % in risikoreicheren Anlagen. Dagegen teilen Anleger mit höheren Internalitätswerten ihr Vermögen nahezu hälftig auf, wobei 53.80 % in eher sicheren Papieren investiert sind und 46.21 % des Vermögens liegen in eher risikobehafteten Papieren. Für die Parameter „Selbstkonzept eigener Fähigkeiten“ sowie die Sekundärskala gibt es nach dem U-Test keine signifikanten Unterschiede in der Risikoverteilung des Vermögens. Die nichtsignifikanten Resultate werden nicht dezidiert aufgeführt.

Tabelle 11.4.3.6

U-Test nach Mann und Whitney; Mittelwertvergleiche und gruppierte Mediane der prozentualen Vermögensanteile in den zusammengefassten Risikoklassen bei Anlegern mit geringeren vs. höheren Internalitätswerten, unterteilt anhand des Mittelwertes ($M = 53.73$)

Internalität (T-Wert)	Anteile in den Risikoklassen 1 und 2 (in Prozent)	Anteile in den Risiko- klassen 3, 4 und 5 (in Prozent)	Risikokennziffer
≤ 53.73 (N = 21)	91.64	8.36	2.06
> 53.73 (N = 28)	53.80	46.21	2.33
Insgesamt (N = 49)	59.70	40.30	2.14
Asymptotische Signifikanz	.01	.01	.12

Um dem von WÄRNERYD (2001) postulierten geringen Erklärungswert des Vermögens für das Ausmaß des Risikos in der Anlagestruktur privater Anleger nachzugehen, wurden die Zusammenhänge zwischen der Höhe der Gesamtanlage bei der SEB und den unterschiedlichen Anteilen in den einzelnen Risikoklassen analysiert. Die Spearman-Korrelationen ergeben keine Hinweise auf einen statistisch signifikanten Zusammenhang zwischen Vermögen und Risikograd der Anlage (Tabelle 11.4.3.7).

Tabelle 11.4.3.7

Spearman-Korrelationen zwischen dem bei der SEB angelegten Gesamtvermögen und der Anlage in den verschiedenen Risikoklassen (N=49)

	Risiko- klasse 1	Risiko- klasse 2	Risiko- klasse 3	Risiko- klasse 4	Risiko- klasse 5	Risiko- kenn- ziffer
Gesamtvermögen bei der SEB (angegeben in Euro)	.01	-.23	.15	.21	.09	.14

11.4.4 Kontrollüberzeugung

Die Parameter der internalen Kontrollüberzeugung wurden mit Hilfe der Skalen „Internalität“ und „Selbstkonzept eigener Fähigkeiten“ des FKK von KRAMPEN (1991) sowie der aus beiden Skalen aggregierten Sekundärskala „generalisierte Selbstwirksamkeitsüberzeugung“ gemessen. Die T-Werte zur Internalität haben bei den Befragten einen Mittelwert von 53.73 ($SD = 12.35$), zur Skala „Selbstkonzept eigener

Fähigkeiten“ einen Mittelwert von 54.78 ($SD = 8.55$) und bei der Sekundärskala ist der Mittelwert 55.35 ($SD = 9.74$). Alle Werte liegen somit im Durchschnittsbereich. Zusätzlich wurde im Fragebogen *Allgemeine Angaben (Anhang B3)* eine Selbsteinschätzung der Kontrollüberzeugung von den Befragten erbeten. In Kapitel 11.4.3 wurden bereits die signifikanten Zusammenhänge zwischen allgemeiner Risikobereitschaft nach dem HPI-K84 (ANDRESEN, 2002) und der Internalität sowie der internalen Kontrollüberzeugung (KRAMPEN, 1991) abgebildet (vgl. Tabelle 11.4.3.4). Ebenso konnte gezeigt werden, dass Anleger mit einer höheren Internalität sich hinsichtlich ihres risikofreudigeren Anlageverhaltens sehr signifikant von den Anlegern mit geringerer Internalität unterscheiden (vgl. Kapitel 11.4.3, Tabelle 11.4.3.6).

Allerdings geben die Spearman-Korrelationen keine Hinweise auf statistisch signifikante Zusammenhänge zwischen einer höheren internalen Kontrollüberzeugung und einer stärkeren Diversifizierung der Portfolios (Tabelle 11.4.4.1).

Tabelle 11.4.4.1

Spearman-Korrelationen zu den Parametern der Kontrollüberzeugung und den Diversifikationsmaßen

Parameter der Kontrollüberzeugung	Anzahl der Positionen (N = 49)	Konzentrationsmaß I (N = 48)	Konzentrationsmaß II (N = 26)
Internalität (T-Wert)	.05	-.18	-.01
Selbstkonzept (T-Wert)	-.08	-.16	.10
Sekundärskala (T-Wert)	-.02	-.18	-.00
Selbsteingeschätzte Kontrollüberzeugung	-.03	.10	-.07

Ebenso zeigt sich keine signifikante Korrelation zwischen einer höheren Selbstwirksamkeitsüberzeugung und höheren Ansprüchen an eine zufriedenstellende Rendite oder höhere Anforderungen an die im Minimum zu erzielende Rendite (Tabelle 11.4.4.2).

Tabelle 11.4.4.2

Spearman-Korrelationen zu den Parametern der Kontrollüberzeugung und den Erwartungen an eine zufriedenstellende Rendite bzw. an eine gewünschte Mindestrendite (N = 49)

Parameter der Kontrollüberzeugung	Erwünschte zufriedenstellende Rendite	Erwünschte Mindestrendite
Internalität (T-Wert)	.08	.10
Selbstkonzept (T-Wert)	-.00	.09
Sekundärskala (T-Wert)	.00	.07
Selbsteingeschätzte Kontrollüberzeugung	.09	.23

Daneben sprechen die nichtsignifikanten Ergebnisse der Spearman-Korrelationen dagegen, dass eine stärkere Selbstwirksamkeitsüberzeugung der Anleger sich tatsächlich in einem erfolgreicherem Anlagemanagement durch höhere Wertzuwächse zeigte. Die Zusammenhänge zwischen den Parametern der internalen Kontrollüberzeugung und den Renditen in den verschiedenen Anlagebereichen sind durchgängig statistisch nicht signifikant (Tabelle 11.4.4.3).

Tabelle 11.4.4.3

Spearman-Korrelationen zwischen den Parametern der Kontrollüberzeugung und den Wertzuwächsen in den verschiedenen Anlagebereichen

Parameter der Kontrollüberzeugung	Rendite Sparanlagen (N = 35)	Rendite verz. Wertpapiere (N = 9)	Rendite Aktien (N = 23)	Rendite Investment- fonds (N = 43)	Rendite Gesamt- anlage SEB (N = 49)
Internalität (T-Wert)	.25	-.13	-.12	.16	.25
Selbstkonzept (T-Wert)	.28	.24	.04	-.05	-.09
Sekundärskala (T-Wert)	.32	-.16	-.11	.04	.12
Selbsteingeschätzte Kontrollüberzeugung	.00	.36	.26	.08	.13

In Kapitel 11.4.1 wurde bereits auf Zusammenhänge zwischen internaler Kontrollüberzeugung und dem gezeigten Delegationsverhalten eingegangen. Festzuhalten ist

an dieser Stelle noch einmal, dass zumindest für den Bereich der Aktienanlagen diejenigen Anleger, die sich selbst eine höhere Selbstwirksamkeit zuschreiben, ihre Anlageentscheidungen eher selbständig treffen. Die Spearman-Korrelation zwischen diesen beiden genannten Parametern ist signifikant negativ ($r_s = -.45$; Tabelle 11.4.1.7). Andererseits besteht wiederum kein statistisch signifikanter Zusammenhang zwischen dem Grad der Selbständigkeit bei den Anlageentscheidungen und den nach dem FKK (KRAMPEN, 1991) erhobenen Werten der Selbstwirksamkeit (Tabelle 11.4.1.7).

Schließlich ist der Einfluss der persönlichkeitsbezogenen internalen Kontrollüberzeugung auf die Selbsteinschätzung des finanzspezifischen Wissens zu überprüfen. Berechnungsgrundlage ist wiederum die Rangkorrelation nach Spearman, da sowohl die Overconfidencen in den einzelnen Wissensbereichen nicht durchgängig hinreichend normalverteilt sind als auch die selbsteingeschätzten Kontrollüberzeugungen der Befragten. Es resultieren keine statistisch signifikanten Zusammenhänge zwischen der Overconfidence über den Gesamttest in den Wahrscheinlichkeitskategorien und der internalen Kontrollüberzeugung (Tabelle 11.4.4.5). Im Folgenden sind daher die Zusammenhänge zwischen internaler Kontrollüberzeugung und den Overconfidencen für die einzelnen Wissensbereiche zu überprüfen.

Tabelle 11.4.4.5

Spearman-Korrelationen zwischen den Overconfidencen für den gesamten Finanzwissenstest in den jeweiligen Wahrscheinlichkeitskategorien und den Parametern der Kontrollüberzeugung

Overconfidence je Wahrscheinlichkeitskategorie	Internalität (T-Wert)	Selbstkonzept (T-Wert)	Sekundärskala (T-Wert)	Selbsteinschätzung
Overconfidence gesamt in 50 %-Kategorie (N = 49)	.19	.03	.14	-.22
Overconfidence gesamt in 60 %-Kategorie (N = 38)	.00	-.13	-.08	.03
Overconfidence gesamt in 70 %-Kategorie (N = 35)	-.05	-.07	-.06	.20
Overconfidence gesamt in 80 %-Kategorie (N = 43)	.15	.05	.08	.23
Overconfidence gesamt in 90 %-Kategorie (N = 37)	.25	.09	.23	-.15
Overconfidence gesamt in 100 %-Kategorie (N = 38)	.04	-.19	-.06	.25

Für die Overconfidence im Bereich der Spar- und Termineinlagen (Subskala A) ergibt sich lediglich ein sehr signifikanter Zusammenhang zur selbsteingeschätzten Kontrollüberzeugung in der 100 % - Kategorie ($r_s = .43$; Tabelle 11.4.4.6). Danach überschätzen Anleger mit einer sehr hohen Einschätzung ihrer Selbstwirksamkeit in der 100 % - Kategorie ihr Sparwissen sehr stark. Auch dieses Ergebnis vor dem Hintergrund zu beurteilen, dass sich in allen anderen Wahrscheinlichkeitskategorien keine signifikanten Resultate ergeben und in der 100 % - Kategorie die Möglichkeit der Fehleinschätzung am größten ist. Zusätzlich sind keine signifikanten Ergebnisse für die mittels FKK-Skalen erhobene internale Kontrollüberzeugung zu verzeichnen (Tabelle 11.4.4.6).

Tabelle 11.4.4.6

Spearman-Korrelationen zwischen den Overconfidencen für die Wissensskala A in den jeweiligen Wahrscheinlichkeitskategorien und den Parametern der Kontrollüberzeugung

Overconfidence je Wahrscheinlichkeitskategorie	Internalität (T-Wert)	Selbstkonzept (T-Wert)	Sekundärskala (T-Wert)	Selbsteinschätzung
Overconfidence A in 50 %-Kategorie (N = 23)	-.31	-.04	-.31	-.10
Overconfidence A in 60 %-Kategorie (N = 15)	.42	.08	.26	.38
Overconfidence A in 70 %-Kategorie (N = 17)	-.32	-.22	-.32	.12
Overconfidence A in 80 %-Kategorie (N = 22)	.32	.28	.30	-.14
Overconfidence A in 90 %-Kategorie (N = 24)	-.12	-.02	-.09	.34
Overconfidence A in 100 %-Kategorie (N = 35)	.27	-.13	.20	.43(**)

*Anmerkung. (** $p \leq .01$; 2-seitig)*

Für die Overconfidence im Wissensbereich der verzinslichen Wertpapiere ergeben sich in der 80 % - Wahrscheinlichkeitskategorie zwei signifikant positive Korrelationen zum Selbstkonzept ($r_s = .44$) sowie zur Sekundärskala und damit zur Selbstwirksamkeitsüberzeugung ($r_s = .45$; Tabelle 11.4.4.7). Diese Ergebnisse verweisen darauf, dass bei einer stärkeren Selbstwirksamkeitsüberzeugung das eigene Finanzwissen im Bereich der verzinslichen Wertpapiere in größerem Ausmaß überschätzt wird. Weitere Belege für statistisch signifikante Zusammenhänge zwischen Kontrollüberzeugung und Overconfidence in diesem Wissensbereich lassen sich darüber hinaus nicht erbringen.

Tabelle 11.4.4.7

Spearman-Korrelationen zwischen den Overconfidencen für die Wissensskala B in den jeweiligen Wahrscheinlichkeitskategorien und den Parametern der Kontrollüberzeugung

Overconfidence je Wahrscheinlichkeitskategorie	Internalität (T-Wert)	Selbstkonzept (T-Wert)	Sekundärskala (T-Wert)	Selbsteinschätzung
Overconfidence B in 50 %-Kategorie (N = 32)	-.06	-.02	-.07	-.03
Overconfidence B in 60 %-Kategorie (N = 23)	-.22	.03	-.18	-.04
Overconfidence B in 70 %-Kategorie (N = 17)	.28	.36	.42	.33
Overconfidence B in 80 %-Kategorie (N = 25)	.35	.44(*)	.45(*)	.06
Overconfidence B in 90 %-Kategorie (N = 22)	-.22	-.41	-.33	.03
Overconfidence B in 100 %-Kategorie (N = 29)	.02	-.12	-.03	.19

Anmerkung. ($p \leq .05$; 2-seitig)*

Bei der Überprüfung der Spearman-Korrelationen zur Overconfidence im Aktienbereich und den Parametern der internalen Kontrollüberzeugung zeigt sich nur ein signifikantes Ergebnis. Der Zusammenhang zwischen Selbstkonzept und der 80 % - Kategorie ist jedoch signifikant negativ ($r_s = -.45$), so dass bei Anlegern mit höheren Werten zum „Selbstkonzept eigener Fähigkeiten“ das eigene Aktienwissen nicht überschätzt bzw. tendenziell sogar unterschätzt wird (Tabelle 11.4.4.8). Dieser Befund ist jedoch der einzige statistisch signifikante zum Wissensgebiet der Aktien.

Tabelle 11.4.4.8

Spearman-Korrelationen zwischen den Overconfidencen für die Wissensskala C in den jeweiligen Wahrscheinlichkeitskategorien und den Parametern der Kontrollüberzeugung

Overconfidence je Wahrscheinlichkeitskategorie	Internalität (T-Wert)	Selbstkonzept (T-Wert)	Sekundärskala (T-Wert)	Selbsteinschätzung
Overconfidence C in 50 %-Kategorie (N = 43)	.12	-.04	.11	-.23
Overconfidence C in 60 %-Kategorie (N = 16)	-.11	-.33	-.19	-.10
Overconfidence C in 70 %-Kategorie (N = 13)	-.29	-.02	-.21	.09
Overconfidence C in 80 %-Kategorie (N = 23)	-.09	-.45(*)	-.34	-.05
Overconfidence C in 90 %-Kategorie (N = 20)	-.06	.12	-.06	-.14
Overconfidence C in 100 %-Kategorie (N = 24)	-.20	-.10	-.24	-.13

Anmerkung. ($p \leq .05$; 2-seitig)*

Zum Zusammenhang der Overconfidence für den Bereich der Wertpapiersonderformen und der Kontrollüberzeugung bestehen fünf signifikante bzw. sehr signifikante Ergebnisse, wie Tabelle 11.4.4.9 zu entnehmen ist. Für die Wissensseinschätzung in der 70 % - Kategorie ist der Zusammenhang zum Selbstkonzept ($r_s = .52$) wie auch zur Selbstwirksamkeitsüberzeugung insgesamt ($r_s = .53$) signifikant positiv. Ein signifikant positiver Zusammenhang besteht zwischen der Wissensseinschätzung in der 90 % - Kategorie und der Internalität ($r_s = .86$) bzw. ein sehr signifikant positiver Zusammenhang zur Sekundärskala ($r_s = .94$). Bei allen vier Ergebnissen gehen hohe Werte bei den Parametern der internalen Kontrollüberzeugung mit einem höheren Grad der Overconfidence im Wissensbereich der Wertpapiersonderformen einher. Anders ist das Ergebnis zur 100 % - Kategorie zu bewerten. Hier korreliert die eigene Wissensseinschätzung signifikant negativ mit dem „Selbstkonzept eigener Fähigkeiten“ ($r_s = -.60$), so dass bei einem höheren Parameter der internalen Kontrollüberzeugung sich keine Overconfidence bzw. sogar eine Underconfidence des Wissens für Wertpapiersonderformen zeigt.

Tabelle 11.4.4.9

Spearman-Korrelationen zwischen den Overconfidencen für die Wissensskala D in den jeweiligen Wahrscheinlichkeitskategorien und den Parametern der Kontrollüberzeugung

Overconfidence je Wahrscheinlichkeitskategorie	Internalität (T-Wert)	Selbstkonzept (T-Wert)	Sekundärskala (T-Wert)	Selbsteinschätzung
Overconfidence D in 50 %-Kategorie (N = 42)	.23	.08	.21	-.04
Overconfidence D in 60 %-Kategorie (N = 15)	.12	-.32	-.12	.15
Overconfidence D in 70 %-Kategorie (N = 15)	.36	.52(*)	.53(*)	.09
Overconfidence D in 80 %-Kategorie (N = 15)	-.21	-.22	-.29	.09
Overconfidence D in 90 %-Kategorie (N = 6)	.86(*)	.49	.94(**)	-.42
Overconfidence D in 100 %-Kategorie (N = 12)	-.03	-.60(*)	-.52	.04

Anmerkung. ($p \leq .05$; ** $p \leq .01$; 2-seitig)*

Ebenfalls ist die Korrelation zur Einschätzung des Optionswissens in der 100 %-Kategorie und dem Selbstkonzept signifikant negativ ($r_S = -.75$; Tabelle 11.4.4.10), so dass dieses Ergebnis in gleicher Weise aufzufassen ist. Andere signifikante Ergebnisse lassen sich für diesen Wissensbereich nicht zeigen.

Tabelle 11.4.4.10

Spearman-Korrelationen zwischen den Overconfidencen für die Wissensskala E in den jeweiligen Wahrscheinlichkeitskategorien und den Parametern der Kontrollüberzeugung

Overconfidence je Wahrscheinlichkeitskategorie	Internalität (T-Wert)	Selbstkonzept (T-Wert)	Sekundärskala (T-Wert)	Selbsteinschätzung
Overconfidence E in 50 %-Kategorie (N = 44)	-.02	-.10	-.09	-.20
Overconfidence E in 60 %-Kategorie (N = 15)	-.07	-.41	-.21	.08
Overconfidence E in 70 %-Kategorie (N = 8)	-.38	-.01	-.28	-.24
Overconfidence E in 80 %-Kategorie (N = 12)	.13	-.49	-.26	.08
Overconfidence E in 90 %-Kategorie (N = 12)	.41	.45	.41	-.52
Overconfidence E in 100 %-Kategorie (N = 9)	.35	-.75(*)	-.13	-.34

Anmerkung. ($p \leq .05$; 2-seitig)*

Statistisch signifikante Zusammenhänge zwischen der Overconfidence zum Wissen zu Investmentfonds und Zertifikaten und der internalen Kontrollüberzeugung lassen sich nicht ausmachen (Tabelle 11.4.4.11). Weitere Aspekte zur Selbsteinschätzung des eigenen Finanzwissens, wie der Besitz oder Nichtbesitz der betreffenden Anlageformen oder aber die Einbindung bzw. Nichteinbindung des Beraters sind hier nicht zu berücksichtigen, da wie bereits in Kapitel 11.2.1 ausgeführt, diese Kriterien die Overconfidence der Anleger nicht nachhaltig erklären können.

Tabelle 11.4.4.11

Spearman-Korrelationen zwischen den Overconfidencen für die Wissensskala F in den jeweiligen Wahrscheinlichkeitskategorien und den Parametern der Kontrollüberzeugung

Overconfidence je Wahrscheinlichkeitskategorie	Internalität (T-Wert)	Selbstkonzept (T-Wert)	Sekundärskala (T-Wert)	Selbsteinschätzung
Overconfidence F in 50 %-Kategorie (N = 32)	.25	.15	.26	.13
Overconfidence F in 60 %-Kategorie (N = 16)	-.22	-.25	-.37	-.23
Overconfidence F in 70 %-Kategorie (N = 18)	.13	-.22	-.01	.35
Overconfidence F in 80 %-Kategorie (N = 27)	.08	-.02	.06	-.08
Overconfidence F in 90 %-Kategorie (N = 18)	.26	.01	.22	.19
Overconfidence F in 100 %-Kategorie (N = 21)	.19	-.16	-.02	.06

Da sich in den verschiedenen Wissensbereichen insgesamt nur sehr wenige und zudem teilweise widersprüchliche Hinweise auf die postulierten Zusammenhänge zwischen Selbstwirksamkeitsüberzeugung und Overconfidence ergeben, wurde für eine weiterführende Analyse der U-Test nach Mann und Whitney durchgeführt. Dazu sind die Anleger äquivalent zum bisherigen Vorgehen in zwei Gruppierungen unterteilt worden, jeweils anhand der Mittelwerte der Internalitätsskala ($M = 53.73$), der Skala zum „Selbstkonzept eigener Fähigkeiten“ ($M = 54.78$), der Sekundärskala ($M = 55.35$) und der Selbsteinschätzung ($M = 3.00$).

Unterteilt man die Anleger hinsichtlich des Internalitätswertes, ergibt sich über alle Overconfidencen sowohl in den einzelnen Wissensbereichen als auch in der Gesamtsicht der Overconfidence nur ein signifikantes Ergebnis in der 60 % - Kategorie zu verzinslichen

Wertpapieren ($p = .03$). Vergleicht man die gruppierten Mediane beider Gruppen, so überschätzen Anleger mit geringeren Internalitätswerten ($N = 13$) ihr Wissen zu verzinslichen Wertpapieren deutlich mehr ($Md = 37.27\%$) als jene Anleger mit höheren Internalitätswerten ($N = 10$) bzw. unterschätzt diese Anlegergruppe ihr Wissen sogar deutlich ($Md = -20.95\%$).

Ebenfalls resultiert nur ein signifikanter Unterschied hinsichtlich der Overconfidence, wenn die Anleger hinsichtlich des „Selbstkonzepts eigener Fähigkeiten“ in zwei Gruppierungen unterteilt werden. Der signifikante Unterschied ($p = .01$) trifft auf die Wissenseneinschätzung für den Aktienbereich in der 80% - Kategorie zu. Auch hier überschätzen jedoch die Anleger mit dem höheren Parameter der internalen Kontrollüberzeugung ($N = 11$) ihr Wissen sehr viel weniger ($Md = 13.33\%$) als die Anleger mit geringerem Selbstkonzeptwert ($Md = 70.91\%$; $N = 12$).

Stellt man die Anleger mit höheren und niedrigeren Werten der Sekundärskala einander gegenüber, zeigen sich zwei signifikante Unterschiede in der Overconfidence. Ein signifikanter Unterschied ($p = .01$) findet sich im Sparbereich in der 80% - Kategorie, wobei Anleger mit hoher Selbstwirksamkeitsüberzeugung ($N = 16$) ihr Wissen zu Spar- und Termineinlagen klar überschätzen ($Md = 34.17\%$) und Anleger mit geringerer Selbstwirksamkeitsüberzeugung ($N = 6$) ihr Wissen deutlich unterschätzen ($Md = -20.00\%$). Der zweite signifikante Unterschied ($p = .04$) zeigt sich im Aktienbereich in der 60% - Wahrscheinlichkeitskategorie. Dieser Befund bestätigt die Ergebnisse zu den Einzelskalen, da Anleger mit hoher internaler Kontrollüberzeugung ($N = 4$) ihr Aktienwissen unterschätzen ($Md = -17.78\%$), Anleger mit niedriger internaler Kontrollüberzeugung ($N = 12$) hingegen überschätzen ihr Aktienwissen sehr deutlich ($Md = 44.38\%$).

Desgleichen bestehen zwei signifikante Unterschiede in der Overconfidence bei einer Unterteilung der Anleger nach der selbsteingeschätzten Kontrollüberzeugung. Beide Signifikanzen ergeben sich in der 50% - Kategorie, zum einen für den gesamten Wissenstest ($p = .02$), zum anderen für den Aktienbereich ($p = .04$). Dabei bestätigt sich das bereits beschriebene Bild: Anleger mit einer als gering selbst eingestuften Selbstwirksamkeitsüberzeugung ($N = 9$) überschätzen ihr Gesamtwissen ($Md = 16.67$), Anleger mit hoher Selbstwirksamkeitsüberzeugung ($N = 40$) schätzen ihr Gesamtwissen recht treffend ein ($Md = -.44$). In gleicher Weise verhält es sich in Bezug auf das Aktienwissen. Anleger mit hoher selbsteingeschätzter internaler Kontrollüberzeugung

($N = 35$) unterschätzen ihr Aktienwissen sogar leicht ($Md = -7.78\%$), die Anleger mit einer als geringer eingestuften Kontrollüberzeugung ($N = 8$) überschätzen ihr Aktienwissen deutlich ($Md = 30.00\%$). Die beschriebenen Ergebnisse sowie alle übrigen nichtsignifikanten Resultate werden nicht ausführlich tabellarisch dargelegt. Insgesamt bleibt festzuhalten, dass trotz der Vielzahl der Overconfidencen sowohl für alle Wissensgebiete als auch für die jeweiligen Wahrscheinlichkeitskategorien sich insgesamt nur sechs signifikante Unterschiede in den Anlegergruppierungen zeigen lassen.

11.5 Einflüsse des sozialen Netzwerks privater Anleger auf das Anlageverhalten

Bereits in Kapitel 11.3 zum Involvement wurde in Tabelle 11.3.2 dargestellt, welche Ansprechpartner bei Anlagefragen von den interviewten SEB-Kunden hinzugezogen werden. Die Ergebnisse in Tabelle 11.5.1 zeigen, dass dabei 69.4 % der befragten Anleger mindestens einen Gesprächspartner im privaten Umfeld haben. Insgesamt 83.7 % der SEB-Kunden setzen sich mit mindestens einem Gesprächspartner, der sich professionell mit Finanzen befasst, auseinander. Es sind insgesamt nahezu drei Viertel der SEB-Kunden (69.4 %), die mit zwei und mehr unterschiedlichen Gesprächspartnern ihre Überlegungen zur Geldanlage diskutieren, wobei 65.3 % aller Befragten jeweils mindestens eine Person des privaten Umfelds und mindestens eine Person des professionellen Umfelds in Anspruch nehmen, so dass fast alle Befragten, die mit mindestens zwei Personen über ihre Geldanlage sprechen, sich nicht ausschließlich auf Empfehlungen des professionellen respektive des privaten Umfeldes verlassen. Gleichwohl tauschen sich 12.2 % der Befragten mit niemandem zu Möglichkeiten der eigenen Kapitalanlage aus.

Tabelle 11.5.1

Anzahl und Umfeld der Gesprächspartner von privaten Anlegern bei Anlageentscheidungen

...% der Anleger	sprechen mit...
69.4	mindestens einer Person des privaten Umfelds
83.7	mindestens einer Person des professionellen Umfelds
4.1	ausschließlich einer Person des privaten Umfelds
18.4	ausschließlich einer Person des professionellen Umfelds
12.2	niemandem
18.4	einer Person
69.4	mindestens zwei Personen
65.3	mindestens je einer Person des privaten und des professionellen Umfelds

Es wurde ebenso im Kapitel 11.3 zum Involvement herausgestellt, dass jene Anleger, die sich regelmäßig mit mehr als zwei unterschiedlichen Gesprächspartnern ($N = 22$) hinsichtlich ihrer Geldanlage austauschen, über ein signifikant höheres Finanzwissen zu verzinslichen Wertpapieren ($p = .02$), Aktien ($p = .04$), Wertpapiersonderformen ($p = .04$), Investmentfonds ($p = .04$) und auch zum Finanzwissen insgesamt ($p = .03$) verfügen als Anleger ($N = 27$), die mit nur wenigen verschiedenen Personen die Thematik besprechen (Tabelle 11.3.8). Allerdings setzt sich das höhere Finanzwissen dieser Anlegergruppe und der intensive Austausch mit unterschiedlichen Gesprächspartnern nicht in einem abweichenden Anlageverhalten durch. So geben die Spearman-Korrelationen in Kapitel 11.3 zur Anzahl der Gesprächspartner und dem Risikoverhalten in der Anlage (Tabelle 11.3.9) wie auch zu den erzielten Wertzuwächsen (Tabelle 11.3.10) keinen Hinweis auf statistisch signifikante Zusammenhänge. Die Ergebnisse der U-Tests bestätigen diese Befunde. Es lassen sich weder statistisch signifikante Unterschiede in der Risikoverteilung des Vermögens (Tabelle 11.5.2) noch Unterschiede in den Wertzuwächsen bei beiden Anlegergruppen ausmachen (Tabelle 11.5.3).

Tabelle 11.5.2

U-Test nach Mann und Whitney; Mittelwertvergleich und gruppierte Mediane der prozentualen Vermögensanteile in den Risikoklassen und der Risikokennziffer für die Gesamtanlage bei der SEB bei Anlegern mit geringer (≤ 2) versus größerer Anzahl (> 2) befragter Gesprächspartner

Anzahl Gesprächspartner	Risiko- klasse 1	Risiko- klasse 2	Risiko- klasse 3	Risiko- klasse 4	Risiko- klasse 5	Risiko- kenn- ziffer
Gering (≤ 2) (N = 27)	9.05	44.56	27.28	.02	.52	2.14
Hoch (> 2) (N = 22)	17.60	19.37	26.33	1.48	.00	2.15
Insgesamt (N = 49)	11.81	34.63	27.28	.03	.29	2.14
Asymptotische Signifikanz	.19	.12	.72	.76	.37	.79

Tabelle 11.5.3

U-Test nach Mann und Whitney; Mittelwertvergleiche und gruppierte Mediane der Wertzuwächse in den Anlagebereichen sowie für die Gesamtanlage bei der SEB bei Anlegern mit geringer (≤ 2) versus größerer Anzahl (> 2) befragter Gesprächspartner

Anzahl Gesprächspartner	Rendite Sparanlagen	Rendite verzinsliche Wertpapiere	Rendite Aktien	Rendite Investment- fonds	Rendite Gesamt- anlage SEB
Gering (≤ 2)	.86 (N = 19)	-1.73 (N = 4)	17.01 (N = 16)	4.89 (N = 24)	4.57 (N = 27)
Hoch (> 2)	.79 (N = 16)	-.94 (N = 5)	15.03 (N = 7)	6.82 (N = 19)	4.20 (N = 22)
Insgesamt	.86 (N = 35)	-.94 (N = 9)	16.93 (N = 23)	5.84 (N = 43)	4.57 (N = 49)
Asymptotische Signifikanz	.70	.71	1.00	.52	.27

Ebenso erbringen weder die Anzahl der Positionen im Portfolio noch die Konzentrationsmaße I und II einen signifikanten Unterschied in der Diversifikation der Anlagen bei privaten Investoren mit geringer respektive größerer Anzahl einbezogener Gesprächspartner (Tabelle 11.5.4).

Tabelle 11.5.4

U-Test nach Mann und Whitney; Mittelwertvergleich und gruppierte Mediane der Diversifikationsmaße bei Anlegern mit geringer (≤ 2) versus größerer Anzahl (> 2) befragter Gesprächspartner

Anzahl Gesprächspartner	Anzahl der Positionen	Konzentrationsmaß I	Konzentrationsmaß II
Gering (≤ 2)	6.20 (N = 27)	.43 (N = 27)	.14 (N = 16)
Hoch (> 2)	6.50 (N = 22)	.35 (N = 21)	.13 (N = 10)
Insgesamt	6.29 (N = 49)	.41 (N = 48)	.14 (N = 26)
Asymptotische Signifikanz	.46	.76	.98

Gleichsam wurde im Kapitel 11.3 bereits angeführt, dass jene Anleger, die sich ausschließlich auf den professionellen Rat eines Bankberaters verlassen, sich hinsichtlich ihres Vertrauens signifikant ($p = .02$) von den Anlegern unterscheiden, die entweder gar nicht ihren Berater hinzuziehen oder sich mindestens aus einer weiteren bankfernen Quelle Rat einholen. Festzuhalten ist dabei, dass insgesamt weniger als ein Fünftel aller Befragten (18.4 %) ausschließlich ihrem Berater vertrauen (vgl. Tabelle 11.5.1 in diesem Kapitel). Zudem schätzen jene Anleger, die vollständig auf ihren Berater vertrauen, das Wissen ihres Bankberaters signifikant höher ein ($p = .04$) im Vergleich zu den Anlegern, die sich nicht oder nicht nur auf die Vorschläge ihres Beraters bei Anlageentscheidungen verlassen (Tabelle 11.5.5).

Tabelle 11.5.5

U-Test nach Mann und Whitney; Mittelwertvergleiche und gruppierte Mediane zu den Globaleinschätzungen der Kundenzufriedenheitsparameter bei Anlegern, deren Gesprächspartner bei Anlageentscheidungen ausschließlich Bankberater sind versus jenen Anlegern, die nicht oder nicht nur Bankberater einbeziehen

Gesprächspartner bei Anlageentscheidungen	Einschätzung des Beraterwissens	Zufriedenheit mit Beraterwissen	Vertrauen gegenüber Berater	Zufriedenheit mit SEB-Bank allgemein
Ausschließlich Bankberater	3.78 (N = 9)	3.78 (N = 9)	3.57 (N = 8)	3.78 (N = 9)
Nicht bzw. nicht nur Bankberater	3.32 (N = 39)	3.53 (N = 38)	2.77 (N = 39)	3.57 (N = 40)
Insgesamt	3.42 (N = 48)	3.58 (N = 47)	2.91 (N = 47)	3.62 (N = 49)
Asymptotische Signifikanz	.04	.23	.02	.16

Dennoch, so wurde es auch in Kapitel 11.3 dargelegt, bedeuten weder das größere Vertrauen noch das höhere zuerkannte Wissen des Beraters, dass diese Anleger die Finanzentscheidungen letztlich stärker ihren Beratern überlassen würden. Umgekehrt wird den Beratern bei geringerem Vertrauen und einem schwächer bewerteten Finanzwissen die Einflussnahme bei Anlageentscheidungen dadurch nicht aberkannt oder zumindest eingeschränkt. Der Vergleich zwischen Anlegern, die ausschließlich den Berater einbeziehen und denen, die keine oder mehrere Gesprächspartner einbinden, erbringt keine statistisch signifikanten Unterschiede im Ausmaß des Delegationsverhaltens bei Finanzentscheidungen in den verschiedenen Investmentbereichen (vgl. Kapitel 11.3, Tabelle 11.3.15).

Bemerkenswert ist weiterhin, dass die Anlegergruppe, die sich niemandem in Finanzbelangen anvertraut ($N = 6$), sich noch stärker hinsichtlich Vertrauen und Zufriedenheit von den übrigen Anlegern ($N = 43$) unterscheidet. Die Tabelle 11.5.6 belegt den signifikanten Unterschied zwischen diesen Anlegern hinsichtlich der Zufriedenheit mit dem Beraterwissen ($p = .02$) sowie sehr signifikante Unterschiede hinsichtlich des Vertrauens gegenüber dem Anlageberater ($p = .01$) und der generell eingeschätzten Zufriedenheit mit der SEB ($p = .01$). Anleger, die sich mit niemandem differenziert zu ihren finanziellen Angelegenheiten austauschen, vertrauen ihrem Berater deutlich weniger und sind mit dem Beraterwissen sowie mit den Leistungen der SEB allgemein unzufriedener (Tabelle 11.5.6).

Tabelle 11.5.6

U-Test nach Mann und Whitney; Mittelwertvergleiche und gruppierte Mediane zu den Globaleinschätzungen der Kundenzufriedenheitsparameter bei Anlegern, ohne jegliche Gesprächspartner bei Anlageentscheidungen versus jenen Anlegern, mit mindestens einem Gesprächspartner

Gesprächspartner bei Anlageentscheidungen	Einschätzung des Beraterwissens	Zufriedenheit mit Beraterwissen	Vertrauen gegenüber Berater	Zufriedenheit mit SEB-Bank allgemein
Keine Gesprächspartner	2.67 (N = 5)	2.75 (N = 5)	2.00 (N = 6)	3.00 (N = 6)
Mindestens ein Gesprächspartner	3.48 (N = 43)	3.65 (N = 42)	3.06 (N = 41)	3.70 (N = 43)
Insgesamt	3.42 (N = 48)	3.58 (N = 47)	2.91 (N = 47)	3.62 (N = 49)
Asymptotische Signifikanz	.06	.02	.01	.01

Abschließend sollen bestehende Forschungsergebnisse für die hier untersuchte Klientel überprüft werden, wonach bei Anlegern in jüngeren Jahren Informationsquellen aus dem privaten Umfeld bevorzugt werden und erst mit zunehmendem Alter der Einfluss von Anlageberatern steigt (vgl. ADELTE et al., 1994). Die Spearman-Korrelationen zwischen dem Alter der privaten Anleger ($N = 49$) und der Anzahl von Gesprächspartnern aus dem privaten Umfeld bzw. dem professionellen Umfeld erbringen keine statistischen Hinweise für einen derartigen Zusammenhang ($r_s = -.15$ bzw. $r_s = .13$).

11.6 Einflüsse soziodemographischer Faktoren auf das Anlageverhalten

Zunächst ist das Anlageverhalten unter dem Aspekt des Einflusses von soziodemographischen Determinanten spezifisch nach der Einflussgröße des Alters privater Anleger zu untersuchen. Die Korrelationen nach Spearman ergeben keine statistisch signifikanten Zusammenhänge zwischen dem Alter der privaten Anleger und den Parametern der Renditeorientierung (Tabelle 11.6.1). Ebenso konnten für die in dieser Arbeit untersuchte Klientel der privaten vermögendere Anleger die postulierten Unterschiede hinsichtlich der Renditeorientierung bei jüngeren Anlegern bis zu einem Alter von 55 Jahren im Vergleich zu den über 55jährigen nicht nachgewiesen werden (*Anhang C*, Tabelle C-25). Die gruppierten Mediane zu den Parametern der Renditeorientierung machen besonders gut sichtbar, wie eng die Renditeangaben der Anleger in diesen beiden Altersgruppen in allen drei Bereichen beieinanderliegen.

Tabelle 11.6.1

Spearman-Korrelationen zwischen dem Alter der Anleger und den Erwartungen an eine zufriedenstellende Rendite bzw. an eine gewünschte Mindestrendite (N=49)

	Zufriedenheit mit Wertentwicklung für 2005	Erwünschte zufriedenstellende Rendite	Erwünschte Mindestrendite
Alter	-.08	.07	.25

Ebenso ergeben die Spearman-Korrelationen keine signifikanten Resultate zum Alter und den Wertzuwachsen in den verschiedenen Anlagebereichen, wie Tabelle 11.6.2 zu entnehmen ist. Desgleichen bestätigt der U-Test, dass wiederum bei einem Vergleich der jüngeren Anlegern bis zu einem Alter von 55 Jahren mit den über 55jährigen keine signifikanten Unterschiede bei diesen beiden Altersgruppierungen in den Wertzuwachsen der verschiedenen Anlagebereiche (*Anhang C, Tabelle C-24*).

Tabelle 11.6.2

Spearman-Korrelationen zwischen dem Alter der Anleger und den Wertzuwachsen bei den Anlageformen bzw. der Gesamtanlage bei der SEB

	Wertzuwachs Sparanlagen (N = 35)	Wertzuwachs verz. Wertpapiere (N = 9)	Wertzuwachs Aktien (N = 23)	Wertzuwachs Investmentfonds (N = 43)	Wertzuwachs Gesamtanlage SEB (N = 49)
Alter	.22	-.53	.05	-.11	.15

Vergleicht man die Anleger ab dem 60. Lebensjahr mit den jüngeren Anlegern unter dem Aspekt der Risikoaufteilung ihres Anlagevermögens, unterscheiden sich beide Gruppen signifikant ($p = .04$) in ihrer Risikokennziffer (Tabelle 11.6.3). Im Gegensatz zu bisherigen Befunden ist die Gesamtanlage der über 60jährigen durch eine höhere Risikokennziffern gekennzeichnet ($Md = 2.30$) als bei den jüngeren Investoren ($Md = 2.01$). Zusätzliche Analysen hinsichtlich der Risikoverteilung bei der Geldanlage in jüngeren Altersgruppen führen zu keinen weiteren statistisch signifikanten Resultaten.

Tabelle 11.6.3

U-Test nach Mann und Whitney; Mittelwertvergleiche und gruppierte Mediane der Vermögensanteile in den Risikoklassen zwischen den Anlegergruppen der ab 60jährigen und den jüngeren Anlegern

Alter	Risiko- klasse 1	Risiko- klasse 2	Risiko- klasse 3	Risiko- klasse 4	Risiko- klasse 5	Risiko- kenn- ziffer
< 60 Jahre (N = 22)	14.09	34.55	5.08	.03	.00	2.01
≥ 60 Jahre (N = 27)	7.94	34.63	37.54	.68	.52	2.30
Insgesamt (N = 49)	11.81	34.63	27.28	.03	.29	2.14
Asymptotische Signifikanz	.12	.79	.07	.95	.37	.04

Schließlich sind die postulierten Zusammenhänge zwischen dem Alter der privaten Anleger und dem unterschiedlichen Ausmaß der Liquidität des Kapitals zu überprüfen. Die Korrelationen nach Spearman sind in allen drei Liquiditätsklassen ohne Signifikanz (Tabelle 11.6.4). Es werden auch hier die nichtparametrischen Korrelationen nach Spearman eingesetzt, da die mittlere Liquiditätsklasse „Verfügbarkeit im Zeitraum drei Monate bis ein Jahr“ höchst signifikant von der Normalverteilung abweicht ($p = .000$). Auch der Vergleich der über 65jährigen mit jüngeren Anlegern in Hinsicht auf die Vermögensaufteilung mit unterschiedlicher Bindung des Kapitals erbringt anhand des U-Tests keine signifikanten Unterschiede. Die detaillierten Ergebnisse befinden sich in *Anhang C*, Tabelle C-26. In anderen Altersgruppierungen zeigen sich ebenfalls keine signifikanten Unterschiede in den Liquiditätsanteilen, beispielsweise bei den ab 50jährigen und jüngeren Anlegern, aber auf die weitere Darstellung dieser nichtsignifikanten Ergebnisse wird verzichtet.

Tabelle 11.6.4

Spearman-Korrelationen zwischen dem Alter der Anleger und den Vermögensanteilen in den Liquiditätsklassen (N=49)

	Verfügbarkeit im Zeitraum von drei Monaten	Verfügbarkeit im Zeitraum drei Monate bis ein Jahr	Verfügbarkeit nach Ablauf eines Jahres
Alter	-.03	.03	.04

Forschungsergebnisse von ADELT und FELDMANN (1999) verweisen auf ein stärkeres Involvement bei jüngeren Anlegern und umgekehrt auf ein klar erkennbares rückläufiges Interesse an Finanzangelegenheiten bei älteren Anlegern. Resultate des Mann-Whitney-U-Tests belegen signifikante Unterschiede in der Informationshäufigkeit zu Wirtschaftsdaten ($p = .02$) bei den über 60jährigen im Vergleich zu den jüngeren Anlegern bestehen (Tabelle 11.6.5). Allerdings informieren sich die über 60jährigen, entgegen den bestehenden Befunden, deutlich häufiger ($Md = 4.89$) als die jüngeren Anleger ($Md = 3.11$; Tabelle 11.6.5).

Tabelle 11.6.5

U-Test nach Mann und Whitney; Mittelwertvergleiche und gruppierte Mediane der Involvementparameter bei den über 60jährigen und den jüngeren Anlegern

Alter	Informations- häufigkeit Depot	Informations- häufigkeit Wirtschaftsdaten	Anzahl Informations- quellen	Anzahl Gesprächs- partner
≤ 60 Jahre (N = 22)	2.93	3.11	2.33	2.43
> 60 Jahre (N = 27)	3.00	4.89	1.85	2.07
Insgesamt (N = 49)	2.97	4.00	2.00	2.25
Asymptotische Signifikanz	.86	.02	.27	.35

Fortführend werden die Ergebnisse zur Frage des geschlechtsspezifischen Anlageverhaltens vorgestellt. Zunächst zeigen sich keine signifikanten Unterschiede zwischen Männern und Frauen in den Wertzuwächsen der unterschiedlichen Anlagebereiche (Tabelle 11.6.6).

Tabelle 11.6.6

U-Test nach Mann und Whitney; Mittelwertvergleiche und gruppierte Mediane der Wertzuwächse in den verschiedenen Anlagebereichen bei Männern und Frauen

Geschlecht	Wertzuwachs Sparanlagen	Wertzuwachs verzinsliche Wertpapiere	Wertzuwachs Aktien	Wertzuwachs Investmentfonds	Wertzuwachs Gesamtanlage SEB
Männer	.88 (N = 23)	-.94 (N = 7)	17.08 (N = 17)	6.57 (N = 29)	4.85 (N = 33)
Frauen	.55 (N = 12)	.17 (N = 2)	8.77 (N = 6)	4.89 (N = 14)	4.38 (N = 16)
Insgesamt	.86 (N = 35)	-.94 (N = 9)	16.93 (N = 23)	5.84 (N = 43)	4.57 (N = 49)
Asymptotische Signifikanz	.16	.46	.28	.83	.61

Darüber hinaus sind auch keine statistisch signifikanten Unterschiede bei beiden Geschlechtern in der reinen Renditeorientierung erkennbar. Die Ergebnisse des U-Tests nach Mann und Whitney erbringen keine signifikanten Resultate im Hinblick auf die Zufriedenheit mit der Wertentwicklung im Jahr 2005 sowie auch auf angestrebte Renditen und erwünschte Mindestrenditen (Tabelle 11.6.7).

Tabelle 11.6.7

U-Test nach Mann und Whitney; Mittelwertvergleiche und gruppierte Mediane zur Zufriedenheit mit der Wertentwicklung sowie zu erwünschten Renditen bzw. Mindestrenditen (in Prozent) bei Männern und Frauen

Geschlecht	Zufriedenheit mit Wertentwicklung für 2005	Erwünschte zufriedenstellende Rendite	Erwünschte Mindestrendite
Männer (N = 33)	3.25	5.38	3.20
Frauen (N = 16)	2.90	5.38	3.22
Insgesamt (N = 49)	3.15	5.30	3.21
Asymptotische Signifikanz	.19	.97	.56

Betrachtet man weiter vergleichend das Anlageverhalten von Männern und Frauen hinsichtlich ihrer Vermögensaufteilung in den verschiedenen Risikoklassen, zeigen sich auch hier keine signifikanten Unterschiede (Tabelle 11.6.8). Insbesondere die gruppierten Mediane der Risikokennziffer für die Gesamtanlage bei der SEB belegen, dass sich das

Risikoverhalten der beiden Geschlechter mit einem Median von 2.14 bei den Männern und 2.11 bei den Frauen kaum unterscheidet.

Tabelle 11.6.8

U-Test nach Mann und Whitney; Mittelwertvergleiche und gruppierte Mediane der Vermögensanteile in den Risikoklassen bei Männern und Frauen

Geschlecht	Risiko- klasse 1	Risiko- klasse 2	Risiko- klasse 3	Risiko- klasse 4	Risiko- klasse 5	Risiko- kenn- ziffer
Männer (N = 33)	14.70	32.73	35.40	.03	.43	2.14
Frauen (N = 16)	10.07	60.21	13.55	4.96	.00	2.11
Insgesamt (N = 49)	11.81	34.63	27.28	.03	.29	2.14
Asymptotische Signifikanz	.81	.59	.24	.84	.49	.75

Zuletzt ist, ebenfalls um konkreten Forschungsergebnissen nachzugehen, der Einfluss des Geschlechts auf das Involvement für diese spezifische Bankklientel zu analysieren. Doch auch im Hinblick auf den Aspekt des Informationsverhaltens erbringt der U-Test nach Mann und Whitney keine signifikanten geschlechtsspezifischen Unterschiede, wie in der Tabelle 11.6.9 festgehalten ist. Männer und Frauen unterscheiden sich weder in der Informationshäufigkeit zu Depot und Wirtschaftsdaten noch in der Anzahl unterschiedlicher genutzter Informationsquellen bzw. Gesprächspartner.

Tabelle 11.6.9

U-Test nach Mann und Whitney; Mittelwertvergleiche und gruppierte Mediane der Involvementparameter bei Männern und Frauen

Geschlecht	Informations- häufigkeit Depot	Informations- häufigkeit Wirtschaftsdaten	Anzahl Informations- quellen	Anzahl Gesprächs- partner
Männer (N = 33)	3.09	4.44	2.00	2.37
Frauen (N = 16)	2.73	3.33	2.00	2.00
Insgesamt (N = 49)	2.97	4.00	2.00	2.25
Asymptotische Signifikanz	.31	.13	.72	.48

Verschiedene Ergebnisse zum Einfluss sowohl des höchsten erreichten Schulabschlusses als auch zu Studium und Beruf bzw. Ausbildung mit wirtschaftlichem Hintergrund auf Kriterien des Anlageverhaltens wurden im Vorhergehenden abgebildet. So wurde in Kapitel 11.1.2 nachgewiesen, dass Anleger mit Abitur höhere Wertzuwächse bei verzinslichen Wertpapieren ($r_s = .71$) und Aktien ($r_s = .43$) erzielen konnten. Aber auch Anleger mit einer Ausbildung bzw. einem Beruf mit ökonomischem Schwerpunkt erzielen deutlich höhere Zuwächse im Bereich verzinslicher Wertpapiere ($r_s = .73$; Tabelle 11.1.2.15). Dieser Unterschied zu Anlegern ohne schwerpunktmäßige ökonomische Ausbildung ist nach dem U-Test signifikant ($p = .04$; Tabelle 11.6.10). Diese Anleger erzielen deutlich höhere Renditen bei verzinslichen Wertpapieren ($Md = 3.27\%$) als jene Anleger, die nicht über eine Ausbildung oder einen Beruf mit wirtschaftlichem Schwerpunkt verfügen ($Md = -3.42\%$). Der Vergleich privater Anleger mit und ohne Hochschulabschluss hinsichtlich der erzielten Wertzuwächse anhand des U-Tests bestätigt die Ergebnisse der Spearman-Korrelationen aus Kapitel 11.1.2 (Tabelle 11.1.2.15), wonach der akademische Abschluss der Anleger keinen Erklärungsansatz für die Höhe der erzielten Renditen bietet. Eine tabellarische Wiedergabe der nichtsignifikanten Ergebnisse erfolgt nicht.

Tabelle 11.6.10

U-Test nach Mann und Whitney; Mittelwertvergleiche und gruppierte Mediane der Wertzuwächse in den verschiedenen Anlagebereichen bei privaten Anlegern mit und ohne Beruf bzw. Ausbildung mit ökonomischem Schwerpunkt

Beruf/Ausbildung mit ökonom. Schwerpunkt	Wertzuwachs Sparanlagen	Wertzuwachs verzinsliche Wertpapiere	Wertzuwachs Aktien	Wertzuwachs Investmentfonds	Wertzuwachs Gesamtanlage SEB
Nein	.62 (N = 23)	-3.42 (N = 6)	15.29 (N = 13)	5.84 (N = 31)	4.57 (N = 33)
Ja	1.02 (N = 12)	3.27 (N = 3)	17.01 (N = 10)	5.41 (N = 12)	4.57 (N = 16)
Insgesamt	.86 (N = 35)	-.94 (N = 9)	16.93 (N = 23)	5.84 (N = 43)	4.57 (N = 49)
Asymptotische Signifikanz	.15	.04	.52	.76	.89

Ferner wurden in Kapitel 11.1.3 Zusammenhänge zwischen gehobener Bildung und einer bevorzugten Geldanlage in risikoreichere Papiere offengelegt. Beziehungen zwischen akademischer Ausbildung und dem postulierten risikofreudigeren Anlageverhalten konnten nicht bestätigt werden (Tabelle 11.1.3.1). Allerdings erbringt die Ausbildung bzw. ein Beruf

mit ökonomischem Schwerpunkt signifikant positive Zusammenhänge zu höheren Anlageanteilen in Risikoklasse 4 ($r_S = .35$; Tabelle 11.1.3.1). Für eine weiterführende Analyse wurden die privaten Anleger mit und ohne Hochschulabschluss bzw. mit und ohne Ausbildung mit wirtschaftlichem Schwerpunkt im U-Test nach Mann und Whitney hinsichtlich ihrer Risikoverteilung im Portfolio einander gegenübergestellt. Die Vergleiche erbrachten keine zusätzlichen Ergebnisse, so dass auf die detaillierte Darstellung verzichtet wird.

Hinweise auf Zusammenhänge zwischen einer höheren Schulbildung und einer stärkeren Renditeorientierung gibt es nicht (Tabelle 11.6.11). Ebenso ergeben die U-Tests beim Vergleich von Anlegern mit und ohne Hochschulabschluss keine signifikanten Unterschiede in ihrer Zufriedenheit mit den Wertzuwächsen in 2005 und ihren Ansprüchen an eine erwünschte Rendite bzw. die angestrebte Minimalrendite (*Anhang C*, Tabelle C-27). In gleicher Weise ergeben sich anhand des U-Tests keine statistisch signifikanten Unterschiede hinsichtlich der Parameter der Renditeorientierung bei Anlegern mit und ohne Ausbildung oder Beruf mit wirtschaftlichem Schwerpunkt (*Anhang C*, Tabelle C-28).

Tabelle 11.6.11

Spearman-Korrelationen zwischen Schulbildung der privaten Anleger und der Zufriedenheit mit der Wertentwicklung, erwünschten Renditen bzw. Mindestrenditen (N=49)

	Zufriedenheit mit der Wertentwicklung 2005	Erwünschte zufriedensstellende Rendite	Erwünschte Mindestrendite
Höchster Schulabschluss	-0.04	-0.09	-0.16

Die Zusammenhänge zwischen einem höheren Vermögen und einer tatsächlich sehr signifikant höheren Anzahl unterschiedlicher Positionen im Portfolio ($r_S = .42$) sowie einem signifikant geringeren Konzentrationsmaß I ($r_S = -.33$) wurden bereits im Kapitel 11.1.5, Tabelle 11.1.5.1 belegt. Allerdings führt die stärkere Diversifikation bei einem größeren Vermögen nicht zu einer höheren Risikoorientierung im Anlageverhalten. Die Ergebnisse hierzu wurden im Kapitel 11.4.3, Tabelle 11.4.3.7 dargelegt.

Der Zusammenhang zwischen einem höheren Vermögen und höheren Anteilen in sehr liquiden Anlageformen ist sehr signifikant ($r_S = .37$; Tabelle 11.6.12). Keine statistisch signifikanten Korrelationen zeigen sich bei einem größeren Vermögen hingegen zu den Vermögensanteilen in längerfristig gebundenen Anlageformen (Tabelle 11.6.12).

Tabelle 11.6.12

Spearman-Korrelationen zwischen dem bei der SEB angelegten Gesamtvermögen und den Wertzuwächsen in den Anlagebereichen (N = 49)

	Verfügbarkeit im Zeitraum von drei Monaten	Verfügbarkeit im Zeitraum drei Monate bis ein Jahr	Verfügbarkeit nach Ablauf eines Jahres
Gesamtvermögen bei der SEB (angegeben in Euro)	.37(**)	-.14	-.22

*Anmerkung. (** $p \leq .01$; 2-seitig)*

Letztlich ergeben die Spearman-Korrelationen keine Hinweise auf einen statistisch signifikanten Zusammenhang zwischen einem höheren Vermögen und stärkeren Wertzuwächsen, wie Tabelle 11.6.13 zu entnehmen ist.

Tabelle 11.6.13

Spearman-Korrelationen zwischen dem bei der SEB angelegten Gesamtvermögen und den Wertzuwächsen in den Anlagebereichen

	Rendite Sparanlagen (N = 35)	Rendite verz. Wertpapiere (N = 9)	Rendite Aktien (N = 23)	Rendite Investmentfonds (N = 43)	Rendite Gesamtanlage SEB (N = 49)
Gesamtvermögen bei der SEB (angegeben in Euro)	.32	.23	.25	-.03	.10

Abschließend soll den Befunden nachgegangen werden, wonach die Höhe des Vermögens der privaten Anleger keine Erklärungskraft für das Informationsverhalten besitzt. Die Ergebnisse hierzu wurden im Kapitel 11.3 zum Involvement, in Tabelle 11.3.17 bereits vorgestellt und bestätigen die bestehenden Resultate.

Weitere soziodemographische Variablen wurden überprüft. Die Branchenzugehörigkeiten oder auch Aspekte wie Alleinverdiener zu sein, die Haushaltsgröße bzw. die Anzahl zu unterstützender Kinder geben keine Hinweise auf statistisch signifikante Korrelationen zu stärkerer Risiko- oder Renditeorientierung. Auf eine zusätzliche Ausführung dieser nichtsignifikanten Ergebnisse wird verzichtet.

11.7 Einflussgrößen der Kundenzufriedenheit privater Anleger

Eingangs sind in Tabelle 11.7.1 einige statistische Kennwerte zur Deskription der Kundenzufriedenheit bei den befragten SEB-Kunden abgebildet. Es wurden zum einen zu

den jeweiligen Dimensionen sowie zum Gesamtscore des SERVQUAL-Bank die Mittelwerte und die Standardabweichungen wie auch deren Minima und Maxima wiedergegeben. Zum anderen sind diese Kennwerte außerdem für die gewichteten Dimensionen bzw. Subskalen und den gewichteten Gesamtscore angegeben. Aus den Maxima zu den reinen Scoremittelwerten wird ersichtlich, dass sowohl für alle Dimensionen als auch für den Gesamtscore die maximale Punktzahl erreicht wurde. Den höchsten Wert im Minimum erreicht die Zuverlässigkeit mit 4.75 und bleibt damit deutlich im positiven Bereich der 7-stufigen Skala. Die Minima zu Souveränität und Einfühlung tendieren mit jeweils 3.17 leicht in die Negativbewertung der Zufriedenheitsskala und das Entgegenkommen erhält mit 2.67 die negativste Beurteilung. Dennoch zeigen die Mittelwerte aller Subskalen und des Gesamtscores, dass bei Werten zwischen 5.63 und 6.06 die Zufriedenheit in allen Dimensionen wie auch insgesamt hoch einzustufen ist. Vergleichend sind die gewichteten Werte angegeben, wobei hier die Souveränität den höchsten Mittelwert ($M = 1.71$) erreicht, ebenso wie den jeweils höchsten Maximum- und Minimumwert (4.80 bzw. .47). Bei der ausschließlichen Betrachtung der Mittelwerte hingegen wurde der Zuverlässigkeit von den Befragten der höchste Wert zugeteilt und die Souveränität nimmt den zweiten Rang ein. Einfühlung und Entgegenkommen bleiben auch unter Berücksichtigung der Gewichtung in ihrer Rangfolge unverändert. Alle weiteren Analysen werden mit den gewichteten Werten fortgeführt. Nicht alle gewichteten SERVQUAL-Subskalen entsprechen der Normalverteilung. Die Werte zur Souveränität sind mit $p = .05$ nicht hinreichend normalverteilt (*Anhang C*, Tabelle C-30), so dass im Folgenden weiterhin die nichtparametrischen Verfahren anzuwenden sind.

Betrachtet man die Mittelwerte der Gewichtungen der einzelnen Dimensionen des SERVQUAL, nimmt die Souveränität mit 29 % den größten Anteil ein, gefolgt von der Zuverlässigkeit mit 27 % und der Einfühlung mit 25 %. Die geringste Priorität wurde von den Befragten dem Entgegenkommen mit im Mittel nur 19 % beigemessen. Die Gewichtungen der einzelnen Kriterien der Kundenzufriedenheit wurden von allen befragten SEB-Kunden ($N = 49$) vorgenommen.

Tabelle 11.7.1

Statistische Kennwerte zu den gemittelten und den gewichteten SERVQUAL-Subskalen bzw. der Gesamtskala (N = 49)

SERVQUAL-Skalen	Zu Mittelwerten der Skalen...				Zu gewichteten Werten der Skalen...			
	Min	Max	M	SD	Min	Max	M	SD
Zuverlässigkeit	4.75	7.00	6.06	.71	.28	3.90	1.61	.69
Entgegenkommen	2.67	7.00	5.63	1.18	.31	2.28	1.10	.48
Souveränität	3.17	7.00	5.93	.99	.47	4.80	1.71	.83
Einfühlung	3.17	7.00	5.82	1.08	.00	3.80	1.46	.87
Servqual gesamt	4.00	7.00	5.84	.92	4.08	7.00	5.88	.90

Der Tabelle 11.7.2 sind die statistischen Kennwerte zu den Globaleinschätzungen der Kundenzufriedenheit zu entnehmen. Die allgemeine Zufriedenheit mit der SEB wird dabei mit im Mittel 3.57 als sehr hoch bewertet. Die Zufriedenheit mit dem Beraterwissen fällt ebenfalls sehr hoch aus mit durchschnittlich 3.53, obwohl das Beraterwissen selbst mit durchschnittlich 3.35 niedriger, aber immer noch gut bewertet wird. Trotz aller Zufriedenheit ist das Vertrauen dem Berater gegenüber mit durchschnittlich 2.89 am schlechtesten beurteilt. Alle allgemeinen Einschätzungen zur Kundenzufriedenheit sind nicht normalverteilt (vgl. *Anhang C*, Tabelle C-31).

Tabelle 11.7.2

Statistische Kennwerte zu den Globaleinschätzungen der Parameter der Kundenzufriedenheit

Globaleinschätzungen zu Parametern der Kundenzufriedenheit	N	Minimum	Maximum	Mittelwert	Standardabweichung
Zufriedenheit mit SEB-Bank allgemein	49	2	4	3.57	.65
Einschätzung des Beraterwissens	48	1	4	3.35	.73
Zufriedenheit mit Beraterwissen	47	2	4	3.53	.65
Vertrauen gegenüber Berater	47	1	4	2.89	.81

Schließlich zeigen die Ergebnisse der Spearman-Korrelationen eine hohe Übereinstimmung zwischen den Resultaten des SERVQUAL-Bank und den allgemeinen Einschätzungen zur Kundenzufriedenheit, wie in Tabelle 11.7.3 aufgezeigt ist. Insbesondere korrelieren alle Globaleinschätzungen sehr signifikant mit dem SERVQUAL-Gesamtscore. Ebenso korreliert die Dimension Einfühlung des SERVQUAL-Bank, die vor allem für eine hohe Individualität in der Beratungsleistung steht, sehr signifikant bzw. signifikant mit allen übergreifenden Einschätzungen der SEB-Kunden. Eine überwiegende Übereinstimmung mit den Globaleinschätzungen findet sich ebenfalls zum Entgegenkommen, welches insbesondere durch die Hilfsbereitschaft und die prompte Dienstleistungserstellung charakterisiert ist. Anzumerken ist, dass die Vielzahl der statistisch signifikanten positiven Zusammenhänge bei der allgemeinen Bewertung von Kundenzufriedenheitsaspekten zu den beiden gemäß der Gewichtung nachrangigen Dimensionen Einfühlung und Entgegenkommen bestehen. Lediglich eine signifikante Korrelation besteht zwischen der Souveränität, die sich durch die Kriterien Fachwissen und Kompetenz auszeichnet, und der reinen Einschätzung des Beraterwissens ($r_S = .34$). Keinerlei statistisch signifikante Zusammenhänge sind zwischen den Globaleinschätzungen und der Zuverlässigkeit zu finden.

Tabelle 11.7.3

Spearman-Korrelationen der gewichteten SERVQUAL-Skalen und den Globaleinschätzungen zur Kundenzufriedenheit

Gewichtete SERVQUAL-Skalen	Zufriedenheit mit SEB-Bank allgemein (N = 49)	Einschätzung des Beraterwissens (N = 48)	Zufriedenheit mit Beraterwissen (N = 47)	Vertrauen gegenüber Berater (N = 47)
Zuverlässigkeit	-.07	-.05	-.07	.03
Entgegenkommen	.25	.35(*)	.45(**)	.32(*)
Souveränität	.22	.34(*)	.24	.26
Einfühlung	.45(**)	.32(*)	.36(*)	.42(**)
Servqual gesamt	.56(**)	.62(**)	.61(**)	.51(**)

Anmerkung. (* $p \leq .05$; ** $p \leq .01$; 2-seitig)

Die Faktorstruktur des SERVQUAL-Bank wurde anhand der Faktorenanalyse nach der Hauptkomponentenmethode mit orthogonaler Rotation nach der Varimax-Methode (vgl. BÜHL & ZÖFEL, 2005) für die hier erhobenen Daten überprüft. Es wurden dabei vier

Komponenten extrahiert, so dass die Vier-Faktoren-Struktur bestätigt werden konnte. In Tabelle 11.7.4 sind die Eigenwerte der Faktoren sowie der jeweilige aufgeklärte Varianzanteil wiedergegeben. Im *Anhang C*, Tabelle C-43 sind die Einzelwerte der Items festgehalten. Die Faktoren „Souveränität“, „Einfühlung“ und „Zuverlässigkeit“ bestätigen sich dabei sehr deutlich. Lediglich die vierte Komponente „Entgegenkommen“ erbringt ein nur schwaches Bild dieser Servicedimension hinsichtlich ihrer Itemzuordnung. Dennoch ist aufgrund dieser überwiegend klaren Ergebnisse, die der von PARASURAMAN et al. (1986) vorgegebenen Dimensionalität ihres entwickelten SERVQUAL-Instruments entsprechen, die Faktorstruktur so beizubehalten.

Tabelle 11.7.4

Eigenwerte und Varianzaufklärung der SERVQUAL-Faktoren

Faktor	Eigenwert	Aufgeklärter Varianzanteil (in Prozent)	Kumulierter aufgeklärter Varianzanteil (in Prozent)
1 Souveränität	11.07	50.32	50.32
2 Einfühlung	1.91	8.69	59.01
3 Zuverlässigkeit	1.75	7.95	66.96
4 Entgegenkommen	1.02	4.64	71.59

Der postulierte Zusammenhang zwischen einer höheren Kundenzufriedenheit bei einem stärkeren Involvement lässt sich anhand der Ergebnisse nicht bestätigen. Sämtliche Korrelationen, die auf ein intensiveres Informationsverhalten hinweisen könnten, wie die Nutzung verschiedener Informationsquellen oder die Befragung unterschiedlicher Gesprächspartner, aber auch die reine Frequenz in der Informationsbeschaffung zu Wirtschaftsdaten, sind ohne statistische Signifikanz (*Anhang C*, Tabelle C-44). Lediglich die Bewertung der Souveränität und die Informationshäufigkeit zum Depot korrelieren signifikant positiv ($r_S = .34$). Der Zusammenhang zwischen Informationshäufigkeit zum Depot und Zuverlässigkeit ist dagegen signifikant negativ ($r_S = -.35$). Dies bedeutet, dass Anleger, die sich häufiger zum Stand ihres Depots informieren, mit dem Fachwissen und der Kompetenz ihrer Bank zufriedener sind, deren Zuverlässigkeit aber schwächer bewerten. Bei einem Vergleich von Anlegern mit geringerer und höherer Informationshäufigkeit zum Depot (vgl. zum Vorgehen Kapitel 11.3) erbringt der Mann-Whitney-U-Test hinsichtlich der

Beurteilung der Zuverlässigkeit allerdings keinen signifikanten Unterschied mehr ($p = .23$). Die Unterschiede in der Souveränität bleiben signifikant ($p = .04$). Anleger, die sich nur selten zu ihrem Depotstatus informieren, haben geringere Werte in der gewichteten Souveränität ($Md = 1.54$) als Anleger mit stärkerer Informationsfrequenz zum Depot ($Md = 1.95$).

Es wurde bereits in Kapitel 11.5 zum sozialen Netzwerk dargestellt, dass sich mit Blick auf die Anzahl einbezogener Gesprächspartner die Anleger, die niemanden hinsichtlich ihrer Finanzen um Rat fragen ($N = 6$), sehr signifikant in ihrem Vertrauen Beratern gegenüber von den übrigen Anlegern ($N = 43$) unterscheiden ($p = .01$), aber auch grundsätzlich in der Zufriedenheit mit der SEB ($p = .01$). Zudem unterscheidet sich diese Anlegergruppe signifikant von den anderen Anlegern in der Zufriedenheit mit dem Beraterwissen ($p = .02$). Diese Kundenzufriedenheitsparameter fallen für diese Anlegergruppe deutlich niedriger aus (vgl. Kapitel 11.5, Tabelle 11.5.6). Betrachtet man für diese spezifische Gruppe weiterführend die SERVQUAL-Werte, ergibt sich ein signifikanter Unterschied zu den anderen Anlegern im SERVQUAL-Gesamtscore ($p = .02$; Tabelle 11.7.5). Dabei zeigt sich in gleicher Weise wie bei den vorangegangenen Ergebnissen, dass die Anleger ohne zusätzlichen Gesprächspartner geringere Gesamtscores beim SERVQUAL erreichen ($Md = 5.09$) als die, welche mindestens eine Person in Anlageentscheidungen mit einbeziehen ($Md = 6.27$). Für die Frage, inwieweit ein höheres Involvement Indikator für eine höhere Kundenzufriedenheit sein kann, ist für das Kriterium der Anzahl der Gesprächspartner zumindest umgekehrt zu entnehmen, dass bei gar keinem Einbezug anderer Personen tatsächlich die Kundenzufriedenheit sehr viel niedriger bewertet wird.

Tabelle 11.7.5

U-Test nach Mann und Whitney; Mittelwertvergleiche und gruppierte Mediane der gewichteten SERVQUAL-Skalenmittelwerte bei privaten Anlegern, die keine Gesprächspartner in Finanzentscheidungen einbeziehen versus jenen, die mindestens eine weitere Person involvieren

Gesprächspartner	Zuverlässigkeit (gewichtet)	Entgegen- kommen (gewichtet)	Souveränität (gewichtet)	Einfühlung (gewichtet)	SERVQUAL gesamt (gewichtet)
Ohne Gesprächs- partner (N = 6)	1.25	.71	1.23	.73	5.09
Mind. ein Gesprächs- partner (N = 43)	1.63	1.07	1.63	1.59	6.27
Insgesamt (N = 49)	1.57	1.06	1.60	1.38	5.90
Asymptotische Signifikanz	.17	.09	.42	.09	.02

Im Sinne des Prosuming-Ansatzes (vgl. Kapitel 6.4) ist zu analysieren, ob bei Anlegern mit hoher Eigenständigkeit bei Finanzentscheidungen eine größere Zufriedenheit vorherrscht. Die Ergebnisse dazu gibt Tabelle 11.7.6 wieder. Die Spearman-Korrelationen zeigen keine statistisch signifikanten Ergebnisse für die Anlagebereiche Aktien und Fonds an. Im Bereich der verzinslichen Wertpapiere korreliert hingegen der Selbständigkeitsgrad sehr signifikant positiv mit dem Entgegenkommen ($r_S = .89$) sowie dem SERVQUAL insgesamt ($r_S = .86$) und signifikant positiv mit der allgemein bewerteten Zufriedenheit mit der SEB ($r_S = .75$). Dieses bedeutet allerdings, da der höchste Selbständigkeitsgrad mit dem geringsten Wert codiert ist, dass diejenigen Anleger, die sehr viel stärker ihren Berater einbeziehen, die höheren Kundenzufriedenheitsscores haben. Entgegengesetzt ist die Kundenzufriedenheit bei den Anlegern, die zumindest im verzinslichen Wertpapierbereich eigenständig agieren, deutlich geringer. Für Spar- und Termineinlagen ist die Korrelation zu Selbständigkeitsgrad und Einschätzung des Beraterwissens signifikant negativ ($r_S = -.37$). In diesem Fall schätzen Anleger, die Entscheidungen zu Spar- und Termineinlagen weitestgehend selbständig treffen, das Beraterwissen höher ein und Kunden, bei denen der Berater vor allem die Entscheidungen für diese Anlageformen trifft, stufen dessen Wissen geringer ein. Letzteres Ergebnis ist allerdings wiederum vor dem Hintergrund der besonders einfachen Handhabbarkeit dieser Anlageformen einzuordnen. Beachtenswert ist überdies, dass für den besonders aufwendigen Anlagebereich der Aktien ebenfalls keine signifikanten Ergebnisse resultieren. Weder ist die Zufriedenheit bei jenen größer, die in diesem Bereich eigenständig

entscheiden, noch sind diejenigen, die hier Beraterhilfe in Anspruch nehmen, unzufriedener. Ebenfalls sind die nicht signifikanten Ergebnisse in allen Anlagebereichen zum Vertrauen in den Berater sowie zur Zufriedenheit mit dem Beraterwissen zu betrachten. Offensichtlich ist das Vertrauensverhältnis zum Berater nicht maßgeblich durch den entweder geringen Kontakt mit dem Kunden, welcher sehr eigenständig agiert, geprägt, noch wird das Vertrauen nachhaltig durch häufige Kundenkontakte beeinflusst.

Tabelle 11.7.6

Spearman-Korrelationen der gewichteten SERVQUAL-Skalenmittelwerte sowie der Globaleinschätzungen zur Kundenzufriedenheit und der Selbständigkeit der Entscheidungen bei den genannten Anlageformen

Parameter der Kundenzufriedenheit	Selbständigkeit der Entscheidungen bei Spareinlagen	Selbständigkeit der Entscheidungen bei verzinslichen Wertpapieren	Selbständigkeit der Entscheidungen bei Aktien	Selbständigkeit der Entscheidungen bei Investmentfonds
Zuverlässigkeit (gewichtet)	-.06 (N = 35)	.30 (N = 9)	-.14 (N = 23)	.07 (N = 43)
Entgegenkommen (gewichtet)	-.20 (N = 35)	.89(**) (N = 9)	-.09 (N = 23)	-.02 (N = 43)
Souveränität (gewichtet)	-.05 (N = 35)	-.26 (N = 9)	-.04 (N = 23)	-.01 (N = 43)
Einfühlung (gewichtet)	.16 (N = 35)	.51 (N = 9)	-.22 (N = 23)	-.04 (N = 43)
Servqual ges. (gewichtet)	.04 (N = 35)	.86(**) (N = 9)	-.20 (N = 23)	-.05 (N = 43)
Zufriedenheit SEB allgem.	.04 (N = 35)	.75(*) (N = 9)	.09 (N = 23)	.02 (N = 43)
Einschätzung Beraterwissen	-.37(*) (N = 35)	.51 (N = 9)	.15 (N = 22)	-.07 (N = 42)
Zufriedenheit Beraterwissen	-.30 (N = 34)	.46 (N = 9)	.07 (N = 21)	-.12 (N = 41)
Vertrauen in Berater	-.33 (N = 33)	.57 (N = 9)	-.02 (N = 22)	.16 (N = 41)

Anmerkung. (* $p \leq .05$; ** $p \leq .01$; 2-seitig)

Im Folgenden ist der Frage nachzugehen, ob das finanzspezifische Wissen einen unmittelbaren Einfluss auf die Kundenzufriedenheit hat. Mit einer Ausnahme finden sich hier keine statistisch signifikanten Ergebnisse, die eine derartige Beziehung belegen könnten. Lediglich die Korrelation von bewerteter Souveränität und dem Wissen zu Investmentfonds

und Zertifikaten ist signifikant positiv ($r_S = .29$), so dass Anleger mit einem größeren Wissen zu Fonds auch mit dem Aspekt des Fachwissens und der Kompetenz zufriedener sind. Anleger mit geringerem Wissen zu Investmentfonds sind umgekehrt eher unzufrieden mit der Dimension der Souveränität. Es ist denkbar, dass gerade die Anleger mit dem geringeren Wissen bei der Vielfalt der Fondsprodukte sich von ihrem Berater nicht ausführlich und transparent genug informiert fühlen. Auf eine ausführliche Wiedergabe der nichtsignifikanten Ergebnisse wird verzichtet.

Im Kontext des Prosuming-Ansatzes stellt sich die Frage nach Hinweisen für Zusammenhänge zwischen finanzspezifischem Wissen und der Kundenzufriedenheit bei den privaten Anlegern, die ihre Finanzentscheidungen eigenständig treffen. Im *Anhang C*, Tabellen C-32 bis C-35 sind die Spearman-Korrelationen zwischen den Kundenzufriedenheitsparametern und den Finanzwissensskalen abgebildet, spezifisch für die Anlegergruppe, die ihre Anlageentscheidungen in den Bereichen Spar- und Terminanlagen, verzinsliche Wertpapiere, Aktien und Investmentfonds allein und ohne Beraterunterstützung fällt. Insgesamt ergeben sich kaum statistisch signifikante Resultate. Zudem ist das Bild zu den wenigen Befunden uneinheitlich. Für den Bereich der Spar- und Termineinlagen ist keine der Korrelationen signifikant, so dass sich keine Hinweise auf einen Zusammenhang zwischen Wissen und höherer Kundenzufriedenheit bei eigenständigen Anlegern ergeben (*Anhang C*, Tabelle C-32). Bei Alleinentscheidern im Bereich verzinslicher Wertpapiere (*Anhang C*, Tabelle C-33) sind die Zusammenhänge zwischen dem bewerteten Entgegenkommen der SEB und dem Fondswissen sehr signifikant negativ ($r_S = -.98$; $N = 5$) bzw. dem Gesamtwissen signifikant negativ ($r_S = -.90$; $N = 5$). Entgegen der Hypothese sind die Alleinentscheider mit höherem Wissen hier eher unzufriedenere Kunden, was das Entgegenkommen des Bankhauses betrifft. Die Zusammenhänge zwischen dem Wissen zu Spar- und Termineinlagen und der SERVQUAL-Gesamtbewertung sind dagegen sehr signifikant positiv ($r_S = .98$; $N = 5$) und signifikant positiv zum eingeschätzten Beraterwissen ($r_S = .92$; $N = 5$). Das höhere Sparwissen ist also mit einer größeren Zufriedenheit insgesamt verbunden wie auch mit einer höheren Einschätzung des Beraterwissens. Anzumerken ist, dass das Sparwissen generell bei den Anlegern sehr umfassend vorhanden ist und das Beraterwissen ebenfalls insgesamt recht gut bewertet wurde, so dass dieses Ergebnis aufgrund des geringen Stichprobenumfangs ($N = 5$) nicht nachhaltig genug differenziert. Für die Gruppe der Alleinentscheider bei Aktienanlagen (*Anhang C*, Tabelle C-34) resultiert lediglich ein signifikant negativer Zusammenhang zwischen dem Wissen dieser Anleger zu

Optionen und der Zufriedenheit hinsichtlich des Beraterwissens ($r_s = -.67$; $N = 9$). Diejenigen sehr selbständigen Anleger, die sich etwas besser im Optionsbereich auskennen, sind dabei eher weniger zufrieden. Schließlich ist bei Alleinentscheidern im Bereich der Investmentfonds und Zertifikate (*Anhang C*, Tabelle C-35) ein höheres Wissen zu Wertpapiersonderformen signifikant positiv korreliert mit dem bewerteten Entgegenkommen ($r_s = .70$; $N = 9$). Allerdings ist bei dieser Anlegergruppe das Aktienwissen signifikant negativ korreliert zur Einschätzung des Beraterwissens ($r_s = -.67$; $N = 9$). Die Anleger mit einem etwas stärkeren Wissen zu Aktien bewerten das Beraterwissen weniger stark. Insgesamt sprechen folglich sehr wenige statistisch signifikante Korrelationen für die Hypothese, dass bei Alleinentscheidern mit einem etwas höheren Wissen tatsächlich die Kundenzufriedenheit in Teilaspekten positiver bewertet wird. Ebenso sprechen, wenngleich nur einige Ergebnisse, gegen die Hypothese. Das Finanzwissen als Voraussetzung für ein hohes Maß an Eigenständigkeit in der Finanzanlage und eine sich daraus ableitende höhere Kundenzufriedenheit gemäß dem Prosuming-Ansatz lässt sich nicht bestätigen.

Hingegen bietet die Ein- respektive Überschätzung des eigenen Finanzwissens einen Erklärungsansatz für Unterschiede in der Kundenzufriedenheitsbewertung. Tatsächlich erbringen die Spearman-Korrelationen in der 90 % - Kategorie sehr signifikant negative Resultate zur bewerteten Einfühlung ($r_s = -.43$) und sowohl in der 80 % - als auch in der 90 % - Wahrscheinlichkeitskategorie sehr signifikant ($r_s = -.49$) bzw. signifikant negative ($r_s = -.36$) Ergebnisse zur Zufriedenheit mit dem Beraterwissen (Tabelle 11.7.7). Gerade in diesen Kategorien mit einem großen gegebenen Spielraum, das eigene Wissen deutlich zu überschätzen, wird die Dimension Einfühlung von Anlegern mit deutlicher Überschätzung des eigenen Wissens negativ bewertet. Ebenso ist diese Anlegergruppe insbesondere mit dem Wissen der Berater unzufriedener. Weitere statistisch signifikante Ergebnisse, die eine geringere Kundenzufriedenheit bei stärkerer Overconfidence stützen, leiten sich aus den Spearman-Korrelationen nicht ab. In der 50 %-Kategorie sind die Korrelationen zum SERVQUAL-Gesamtscore signifikant positiv ($r_s = .36$) bzw. zur Einschätzung des Beraterwissens und der Zufriedenheit damit sehr signifikant positiv ($r_s = .38$ und $r_s = .43$; Tabelle 11.7.7). In den genannten Fällen ist bei einer stärkeren Overconfidence die Zufriedenheit in den angegebenen Bereichen höher. Dennoch sind diese Ergebnisse unter dem Gesichtspunkt zu beurteilen, dass die 50 %-Kategorie die niedrigstmögliche Wahrscheinlichkeitsangabe ist, welche die Befragten wählen können, um anzugeben, wie sicher sie sich der Richtigkeit ihrer Antwort sind.

Tabelle 11.7.7

Spearman-Korrelationen der gewichteten SERVQUAL-Skalenmittelwerte sowie der Globaleinschätzungen zur Kundenzufriedenheit und den Overconfidencen in den jeweiligen Wahrscheinlichkeitskategorien

Parameter der Kundenzufriedenheit	50 %	60 %	70 %	80 %	90 %	100 %
Zuverlässigkeit (gewichtet)	-.04 (N = 49)	.03 (N = 38)	-.06 (N = 35)	-.08 (N = 43)	.25 (N = 37)	.10 (N = 38)
Entgegenkommen (gewichtet)	.16 (N = 49)	.04 (N = 38)	.02 (N = 35)	-.25 (N = 43)	-.08 (N = 37)	.02 (N = 38)
Souveränität (gewichtet)	.08 (N = 49)	.03 (N = 38)	-.13 (N = 35)	.01 (N = 43)	-.01 (N = 37)	-.01 (N = 38)
Einfühlung (gewichtet)	.21 (N = 49)	-.03 (N = 38)	.20 (N = 35)	-.20 (N = 43)	-.43(**) (N = 37)	-.16 (N = 38)
Servqual ges. (gewichtet)	.36(*) (N = 49)	.01 (N = 38)	.01 (N = 35)	-.22 (N = 43)	-.29 (N = 37)	-.07 (N = 38)
Zufriedenheit SEB allgem.	.04 (N = 49)	-.03 (N = 38)	.07 (N = 35)	-.23 (N = 43)	-.05 (N = 37)	.20 (N = 38)
Einschätzung Beraterwissen	.38(**) (N = 48)	-.14 (N = 37)	-.09 (N = 34)	-.20 (N = 42)	-.04 (N = 36)	-.06 (N = 38)
Zufriedenheit Beraterwissen	.43(**) (N = 47)	-.17 (N = 36)	-.03 (N = 33)	-.49(**) (N = 41)	-.36(*) (N = 35)	-.21 (N = 37)
Vertrauen in Berater	.12 (N = 47)	-.12 (N = 36)	.22 (N = 33)	-.16 (N = 41)	-.05 (N = 35)	.05 (N = 36)

Anmerkung. ($p \leq .05$; ** $p \leq .01$; 2-seitig)*

Abermals ist gemäß dem Prosuming-Ansatz die Gruppe von Anlegern herauszugreifen, die ihre Finanzen selbständig und ohne Beraterunterstützung regelt. Es ist diesmal allerdings zu analysieren, ob eher die Overconfidence als das tatsächliche Finanzwissen für die „Prosumer“ einen positiven Einfluss auf die Kundenzufriedenheit hat. Die vollständigen Ergebnisse der Spearman-Korrelationen können im *Anhang C*, Tabellen C-36 bis C-39, nachgelesen werden.

Für die Alleinentscheider bei Spar- und Termineinlagen ist nur ein Ergebnis zwischen der Überschätzung des Finanzwissens und einem Kundenzufriedenheitsparameter statistisch signifikant. In der 50 %-Kategorie korreliert die Überschätzung des Wissens signifikant

positiv mit der Zufriedenheit des Beraterwissens ($r_s = .54$; $N = 14$). Die Alleinentscheider bei Sparanlagen, welche sich in dieser Kategorie überschätzen, sind zufriedener mit dem Wissen ihres Beraters. Es ist erneut darauf zu verweisen, dass die 50 %-Kategorie am wenigsten geeignet ist, um tatsächliche Overconfidence zu belegen. Mit Priorität ist aber anzuführen, dass für diese Anlegergruppe der Alleinentscheider bei Sparanlagen keinerlei weitere Hinweise zu entnehmen sind, die auf einen Zusammenhang zwischen Overconfidence und Kundenzufriedenheit schließen lassen (*Anhang C*, Tabelle C-36).

Für die Alleinentscheider bei verzinslichen Wertpapieren ergeben sich vier signifikant bzw. sehr signifikant positive Korrelationen zwischen Overconfidence und Parametern der Kundenzufriedenheit und eine sehr signifikant negative Korrelation (*Anhang C*, Tabelle C-37). Die sehr signifikante Negativkorrelation ist in der 100 %-Kategorie zum SERVQUAL insgesamt ($r_s = -.98$; $N = 5$) vorzufinden, so dass die stark overconfidenten Alleinentscheider die Kundenzufriedenheit insgesamt etwas schwächer bewerten. Zu berücksichtigen ist für die Bewertung dieses Ergebnisses abermals die Angabe in der 100 %-Kategorie. Umgekehrt korreliert die Bewertung der Souveränität sehr signifikant positiv mit der Overconfidence in den 60 %- und 90 %-Kategorien (jeweils $r_s = 1.00$; $N = 3$) und signifikant positiv mit der Overconfidence in der 50 %-Kategorie ($r_s = .90$; $N = 5$). Alleinentscheider bei verzinslichen Wertpapieranlagen, die deutlich overconfidenter in Bezug auf ihr Finanzwissen sind, bewerten die Souveränität deutlich besser. Ebenfalls korreliert die Overconfidence in der 50 %-Kategorie signifikant positiv mit der Zufriedenheit mit der SEB allgemein ($r_s = .89$; $N = 5$), so dass overconfidente Alleinentscheider auch mit der SEB insgesamt zufriedener sind. Dennoch ist auch hier wieder auf die 50 %-Kategorie zu verweisen, die wenig geeignet ist für die Feststellung von deutlicher Selbstüberschätzung. Insgesamt ist für die Alleinentscheider bei verzinslichen Wertpapieranlagen festzuhalten, dass durchaus Hinweise dafür gegeben sind, dass diejenigen, die ihre Finanzen selbst in die Hand nehmen und in sichtbaren Ansätzen als eher overconfident zu klassifizieren sind, zumindest die Kompetenz ihres Bankhauses besser bewerten und mit diesem insgesamt zufriedener sind.

Dieser Ansatz lässt sich, wenn auch nur mit wenigen statistisch signifikanten Ergebnissen, für die Alleinentscheider bei Aktienanlagen weiter verfolgen (*Anhang C*, Tabelle C-38). Die ermittelte Overconfidence der Befragten in der 90 %-Kategorie korreliert jeweils signifikant positiv mit der Souveränität ($r_s = .75$; $N = 8$), der SERVQUAL-Gesamtbewertung ($r_s = .77$; $N = 8$) und der angegebenen Zufriedenheit mit der SEB insgesamt ($r_s = .71$; $N = 8$). Damit

erweist sich erneut, dass Alleinentscheider, die deutlich overconfident sind, wiederum Kompetenz und Fachwissen in ihrer Bank höher bewerten und sich generell mit den Dienstleistungen ihrer Bank zufriedener zeigen.

Verstärkt wird dieses Bild bei der weiteren Betrachtung von Overconfidence und Kundenzufriedenheit, wenn abschließend die Gruppe der Alleinentscheider bei Investmentfonds einbezogen wird (*Anhang C*, Tabelle C-39). Die Overconfidence in der 90 %-Kategorie korreliert signifikant positiv mit der SERVQUAL-Gesamtbewertung ($r_s = .81$; $N = 8$), sehr signifikant positiv mit der allgemein bewerteten Zufriedenheit mit der SEB ($r_s = .85$; $N = 8$) und signifikant positiv mit dem Vertrauen, das dem Berater entgegengebracht wird ($r_s = .80$; $N = 8$). In der 100 %-Kategorie korrelieren Overconfidence und bewertete Zuverlässigkeit des Bankhauses ebenfalls signifikant positiv ($r_s = .82$; $N = 7$). In allen genannten Fällen geht abermals eine deutliche Overconfidence bei diesen Alleinentscheidern mit höherer genereller Zufriedenheit bezüglich der Dienstleistungen der SEB einher, aber auch mit einem größeren Vertrauen in den Berater und einer positiveren Bewertung der Zuverlässigkeit, die vor allem die akkurate und taggenaue Bearbeitung täglicher Dienstleistungen umfasst.

Es ist weiterhin zu analysieren, inwieweit Anleger mit höherer Bildung tatsächlich die größeren Ansprüche an die Beratung stellen und eher unzufriedene Kunden sind. Tabelle 11.7.8 zeigt sehr deutlich, dass bei fast allen Parametern der Kundenzufriedenheit eine signifikant oder sogar sehr signifikant negative Korrelation zum höchsten Schulabschluss besteht. Anleger mit höheren Schulabschlüssen bewerten demnach die Mehrzahl der Kundenzufriedenheitsparameter schwächer. Noch deutlicher erklärt der Studienabschluss die geringere Kundenzufriedenheit (vgl. Tabelle 11.7.8), wobei die Korrelationen zu allen Globaleinschätzungen zur Zufriedenheit sehr signifikant negativ sind. Ebenfalls sind die Zusammenhänge zwischen abgeschlossenem Studium und der Bewertung des Entgegenkommens in der Bank sehr signifikant negativ wie auch zum SERVQUAL insgesamt. Die Korrelation von Hochschulabschluss und der Dimension Einfühlung ist signifikant negativ. Keinerlei Hinweise auf Unterschiede in der Bewertung der Kundenzufriedenheit gibt das Kriterium einer Ausbildung oder eines Berufs mit wirtschaftlichem Schwerpunkt (Tabelle 11.7.8).

Tabelle 11.7.8

Spearman-Korrelationen der gewichteten SERVQUAL-Skalenmittelwerte sowie der Globaleinschätzungen zur Kundenzufriedenheit und Schulbildung, Studienabschluss und Ausbildung bzw. Beruf mit Wirtschaftsschwerpunkt

Parameter der Kundenzufriedenheit	Höchster Schulabschluss	Studienabschluss	Ausbildung/Beruf mit Wirtschaftsschwerpunkt
Zuverlässigkeit (gewichtet; N = 49)	.03	.02	-.26
Entgegenkommen (gewichtet; N = 49)	-.34(*)	-.42(**)	-.10
Souveränität (gewichtet; N = 49)	-.04	-.05	.10
Einfühlung (gewichtet; N = 49)	-.37(**)	-.29(*)	-.05
Servqual gesamt (gewichtet; N = 49)	-.47(**)	-.58(**)	-.14
Zufriedenheit SEB allgem. (N = 49)	-.33(*)	-.57(**)	.02
Einschätzung Beraterwissen (N = 48)	-.32(*)	-.59(**)	.09
Zufriedenheit Beraterwissen (N = 47)	-.45(**)	-.56(**)	.04
Vertrauen in Berater (N = 47)	-.21	-.38(**)	.17

Anmerkung. (* $p \leq .05$; ** $p \leq .01$; 2-seitig)

Die Unterschiede in der Kundenzufriedenheit bei Anlegern mit ($N = 30$) und ohne ($N = 19$) Hochschulabschluss lassen sich mit Hilfe des U-Tests nach Mann und Whitney nachhaltig bestätigen (vgl. *Anhang C*, Tabelle C-40). Dabei sind die Unterschiede in der Einfühlung signifikant ($p = .04$), im Entgegenkommen sehr signifikant ($p = .004$) und in der SERVQUAL-Gesamtbewertung höchst signifikant ($p = .000$). Bei allen genannten Ergebnissen fällt die Bewertung der einzelnen Kundenzufriedenheitsparameter bei Anlegern mit Hochschulabschluss deutlich schwächer aus. Die Globaleinschätzungen unterscheiden sich alle sehr bzw. höchst signifikant bei Anlegern mit und ohne Hochschulabschluss (*Anhang C*, Tabelle C-41). Auch hier sind in allen Fällen die Bewertungen jener Anleger mit Studienabschluss deutlich negativer.

In bisherigen Forschungsarbeiten wurde die Geschlechtsspezifität hinsichtlich des in den Berater gesetzten Vertrauens thematisiert. Bereits in Kapitel 11.2.3 ist beschrieben, dass Männer ihrem Berater nicht weniger vertrauen als Frauen. Die Ergebnisse des Mann-

Whitney-U-Tests zeigen zudem, dass Männer auch in anderen Aspekten nicht die höheren Ansprüche an die Bankdienstleistungen stellen. Sowohl bei allen Globalurteilen als auch bei sämtlichen SERVQUAL-Dimensionen können signifikante Unterschiede im Vergleich zu Frauen nicht bestätigt werden (Tabellen 11.7.9 und 11.7.10).

Tabelle 11.7.9

U-Test nach Mann und Whitney; Vergleiche und gruppierte Mediane der Globaleinschätzungen zur Kundenzufriedenheit bei Männern und Frauen

Geschlecht	Zufriedenheit mit SEB-Bank allgemein	Einschätzung des Beraterwissens	Zufriedenheit mit Beraterwissen	Vertrauen gegenüber Berater
Männer	3.61 (N = 33)	3.52 (N = 32)	3.62 (N = 31)	3.04 (N = 32)
Frauen	3.64 (N = 16)	3.21 (N = 16)	3.50 (N = 16)	2.67 (N = 15)
Insgesamt	3.62 (N = 49)	3.42 (N = 48)	3.58 (N = 47)	2.91 (N = 47)
Asymptotische Signifikanz	.87	.13	.52	.19

Tabelle 11.7.10

U-Test nach Mann und Whitney; Vergleiche und gruppierte Mediane der gewichteten SERVQUAL-Skalenmittelwerte bei Männern und Frauen

Geschlecht	Zuverlässigkeit (gewichtet)	Entgegenkommen (gewichtet)	Souveränität (gewichtet)	Einfühlung (gewichtet)	SERVQUAL gesamt (gewichtet)
Männer (N = 33)	1.53	1.05	1.66	1.37	5.85
Frauen (N = 16)	1.61	1.13	1.56	1.44	6.27
Insgesamt (N = 49)	1.57	1.06	1.60	1.38	5.90
Asymptotische Signifikanz	.86	.84	.42	.61	.78

Letztlich ist zu überprüfen, inwieweit die erzielten Renditen im Erhebungszeitraum, und möglicherweise im Kontext die Ansprüche an Renditen, Kundenzufriedenheit erklären. Die Ergebnisse der Spearman-Korrelationen sind vollständig in Tabelle 11.7.11 abgebildet.

Tabelle 11.7.11

Spearman-Korrelationen der gewichteten SERVQUAL-Skalenwerte und der Globaleinschätzungen zur Kundenzufriedenheit und der Zufriedenheit mit der Wertentwicklung, erwünschten Renditen bzw. Mindestrenditen

Parameter der Kundenzufriedenheit	Zufriedenheit mit Wertentwicklung für 2005	Erwünschte zufriedenstellende Rendite	Erwünschte Mindestrendite
Zuverlässigkeit (gewichtet; N = 49)	-.31(*)	-.10	-.06
Entgegenkommen (gewichtet; N = 49)	-.20	.04	.02
Souveränität (gewichtet; N = 49)	.35(*)	.10	.14
Einfühlung (gewichtet; N = 49)	.30(*)	-.00	-.04
Servqual gesamt (gewichtet; N = 49)	.25	.23	.22
Zufriedenheit SEB allgem. (N = 49)	.07	-.11	.04
Einschätzung Beraterwissen (N = 48)	.21	-.06	-.02
Zufriedenheit Beraterwissen (N = 47)	.18	-.20	-.23
Vertrauen in Berater (N = 47)	.38(**)	-.17	-.12

Anmerkung. (* $p \leq .05$; ** $p \leq .01$; 2-seitig)

Mit dem erreichten Wertzuwachs in 2005 korreliert die Bewertung der Souveränität ($r_s = .35$) wie auch die Einfühlung ($r_s = .30$) signifikant positiv. Das dem Berater entgegengebrachte Vertrauen korreliert sehr signifikant positiv mit der erzielten Rendite ($r_s = .38$). Allerdings ist die Korrelation zwischen tatsächlich erreichtem Wertzuwachs und Zuverlässigkeit signifikant negativ ($r_s = -.31$). Dies bedeutet für die SERVQUAL-Kriterien, dass Kunden mit einer hohen Zufriedenheit mit den erzielten Wertzuwächsen die Kompetenz der SEB und ebenso die Berücksichtigung der individuellen Anlagesituation positiv bewerten. Die Zuverlässigkeit hingegen wird von diesen Anlegern negativer beurteilt. Zu berücksichtigen ist dabei, dass die beiden erstgenannten Kriterien unmittelbar entscheidend für den Anlageerfolg sind. Die Zuverlässigkeit und damit die korrekte und zeitgenaue Ausführung der basalen Bankdienstleistungen trägt dagegen nur mittelbar und nicht zwangsläufig zum Anlageerfolg bei. Die generelle Zufriedenheit mit der SEB wird durch zufriedenstellende Wertzuwächse jedoch nicht erklärt, wie sowohl nichtsignifikante

Korrelationen zum SERVQUAL-Gesamtscore als auch zur allgemeinen Einschätzung der Zufriedenheit mit der SEB zeigen. Bemerkenswert ist ebenso, dass zwar die Souveränität, die vor allem die Kompetenz in der Anlageberatung meint, positiv mit der tatsächlichen Wertentwicklung korreliert, die generellen Einschätzungen zum Beraterwissen und der Zufriedenheit diesbezüglich aber keine statistisch signifikanten Zusammenhänge offen legen. Festzuhalten ist zudem, dass unterschiedliche Ansprüche an Wertentwicklungen, sowohl an erwünschte zufriedenstellende Renditen als auch im Minimum anzustrebende Wertzuwächse keinerlei Erklärungskraft für die tatsächliche Kundenzufriedenheit besitzen.

11.8 Zufriedenheit privater Anleger mit der Wertentwicklung

Auf die Frage, wie zufrieden die Anleger mit der tatsächlichen Wertentwicklung im Jahr 2005 waren, zeigt sich, dass im Mittel diese Zufriedenheit auf einer vierstufigen Skala mit 3.08 bewertet wurde und die Anleger demnach mit den erreichten Renditen eher zufrieden sind. Nur etwa ein Fünftel der befragten Anleger sind unzufrieden oder eher unzufrieden mit den erreichten Wertzuwächsen (20.4 %) und 79.6 % sind mit den erzielten Renditen in 2005 insgesamt zufrieden. Als eine anzustrebende zufriedenstellende Rendite im Jahreszeitraum wurden im Mittel 8.28 % genannt. Die Rendite, die mindestens erzielt werden sollte, wurde mit durchschnittlich 4.68 % benannt. Die angegebenen Minima und Maxima sowie die Standardabweichungen zur Renditezufriedenheit als auch zu den angestrebten Renditen sind der Tabelle 11.8.1 zu entnehmen. Die Angaben zur Zufriedenheit mit der Wertentwicklung weichen sehr signifikant ($p = .01$) von der Normalverteilung ab und bei der erwünschten zufriedenstellenden wie auch der Mindestrendite sind die Abweichungen höchst signifikant ($p = .000$). Daher ist bei den folgenden statistischen Analysen auf nichtparametrische Verfahren zurückzugreifen.

Tabelle 11.8.1

Übersicht zur Zufriedenheit mit den tatsächlich erreichten Wertzuwächsen und den angestrebten Renditen (N = 49)

Anspruch an und Bewertung von Rendite	Minimum	Maximum	M	SD
Zufriedenheit mit der Wertentwicklung in 2005	1	4	3.08	.81
Erwünschte zufriedenstellende Rendite	.50 %	80.00 %	8.28 %	11.28
Erwünschte Mindestrendite	.30 %	50.00 %	4.68 %	6.98

Zunächst ist aufzulösen, ob überhaupt ein statistisch signifikanter Zusammenhang zwischen Renditezufriedenheit bzw. angestrebten Renditen und den tatsächlichen Wertzuwächsen besteht. Sicherlich ist zunächst nur der unmittelbare Vergleich zu den erzielten tatsächlichen Gesamtrenditen zulässig, da in gleicher Weise nur die Zufriedenheit mit der Rendite insgesamt erfragt wurde und ebenso nur angestrebte Renditen für das gesamte Anlagevermögen erbeten wurden. Dennoch sollen die Wertzuwächse auch für die einzelnen Anlagebereiche beachtet werden, da die Renditen sich je nach Anlageform sehr stark unterscheiden (vgl. Tabelle 11.1.1.3) und in unterschiedlichem Ausmaß zur Gesamtrendite beitragen. Im Kapitel 11.4.2 zur Leistungsorientierung wurde in Tabelle 11.4.2.8 bereits gezeigt, dass zwischen den angestrebten Renditen und den tatsächlichen Wertzuwächsen kein statistisch signifikanter Zusammenhang besteht. Die Ergebnisse in Tabelle 11.8.2 belegen ferner, dass auch die bewertete Zufriedenheit mit der Wertentwicklung in keinem Zusammenhang zu den tatsächlich erwirtschafteten Renditen steht.

Tabelle 11.8.2

Spearman-Korrelationen zwischen der bewerteten Zufriedenheit mit der Wertentwicklung in 2005 und den Wertzuwächsen bei den Anlageformen bzw. der Gesamtanlage bei der SEB

	Rendite Sparanlagen (N = 35)	Rendite verz. Wertpapiere (N = 9)	Rendite Aktien (N = 23)	Rendite Investmentfonds (N = 43)	Rendite Gesamtanlage SEB (N = 49)
Zufriedenheit mit der Wertentwicklung in 2005	-.08	-.20	-.25	.03	.21

Der U-Test nach Mann und Whitney bestätigt, dass sich die Anleger mit einem überdurchschnittlichen Wertzuwachs im Jahr 2005 mit mehr als 6.68 % für die SEB-

Gesamtanlagen ($N = 18$) weder in ihrer Zufriedenheit über die erreichte Rendite noch in ihren Ansprüchen an eine zufriedenstellende wie auch minimale Rendite signifikant von den Anlegern mit niedrigeren Wertzuwächsen ($N = 31$) unterscheiden (vgl. *Anhang C*, Tabelle C-42). Die angegebenen 6.68 % als Differenzierungskriterium entsprechen dabei dem durchschnittlichen Jahreszuwachs der untersuchten Stichprobe. Zusätzlich korrelieren die angestrebte zufriedenstellende Rendite wie auch die erwünschte Mindestrendite als Kriterien der Renditeorientierung nicht signifikant mit der tatsächlichen Zufriedenheit mit dem Wertzuwachs im Jahr 2005 ($r_S = -.01$ und $r_S = .06$; $N = 49$).

Fortführend ist abzubilden, inwieweit sich die gestellten Renditeansprüche der Anleger in der tatsächlichen Vermögensaufteilung in den verschiedenen Investitions- und Risikoformen spiegeln. Zunächst zeigen die Ergebnisse der Spearman-Korrelationen in Tabelle 11.8.3 zwischen den prozentualen Anteilen in den einzelnen Anlageformen den signifikant negativen Zusammenhang zwischen der Höhe des Vermögensanteils in Spar- und Termineinlagen und der Zufriedenheit mit der Wertentwicklung in 2005 ($r_S = -.35$). Demnach sind Anleger mit geringeren Sparanteilen insgesamt zufriedener mit der Wertentwicklung und Anleger mit hohen Vermögensanteilen in Sparanlagen eher unzufrieden mit der erzielten Gesamtrendite. Schlussfolgernd sei bereits an dieser Stelle zum besseren Verständnis herausgearbeitet, dass dies insbesondere für die privaten Anleger mit hohen Anteilen an Sparanlagen bedeutet, dass sie offensichtlich zu wenig realisieren, wie begrenzt die Renditemöglichkeiten mit Spar- und Termineinlagen, vor allem in Relation zu anderen Anlageformen, sind. Deren Erwartungen an die Renditen sind möglicherweise nicht ausreichend an die gewählten Anlageformen angepasst, so dass diese Anleger sich dann eher über die Wertentwicklung enttäuscht zeigen. Anders ist die Relation zwischen Aktienanlegern und deren Erwartungen an die Höhe einer zufriedenstellenden Rendite. Die Korrelation hierzu ist signifikant positiv ($r_S = .42$). Anleger mit höheren Aktienanteilen streben danach deutlich höhere zufriedenstellende Renditen an als Anleger mit geringen Aktienbeständen dies tun. Die Besitzer größerer Aktienbestände sind sich offensichtlich der großen Renditechancen dieser Wertpapiere sehr bewusst und stellen folglich deutlich höhere Ansprüche an eine zufriedenstellende Rendite.

Tabelle 11.8.3

Spearman-Korrelationen zu den prozentualen Anteilen an der SEB-Gesamtanlage in den jeweiligen Anlageklassen und der Zufriedenheit mit den tatsächlich erreichten sowie den angestrebten Renditen

Prozentuale Anteile in den jeweiligen Anlageformen	Zufriedenheit mit Wertentwicklung in 2005	Erwünschte zufriedenstellende Rendite	Erwünschte Mindestrendite
Prozentualer Anteil in Spar- u. Termineinlagen (N = 35)	-.35(*)	-.07	-.16
Prozentualer Anteil in verz. Wertpapieren (N = 9)	.07	.47	.22
Prozentualer Anteil in Aktien (N = 23)	-.07	.42(*)	.13
Prozentualer Anteil in Investmentfonds (N = 43)	-.03	-.00	.26

Anmerkung. ($p \leq .05$; 2-seitig)*

Noch deutlicher wird der Zusammenhang zwischen Renditeerwartungen und tatsächlichem Anlageverhalten hinsichtlich der Risikohaltigkeit von Anlagen. Bereits im Kapitel 11.4.2 konnte belegt werden, dass Anleger mit hohen Renditeansprüchen nur geringe Vermögensanteile in den risikoarmen Risikoklassen 1 und 2, jedoch sehr viel höhere Anteile in den Risikoklassen 3 und 4 investieren, was sich gleichermaßen in der Korrelation zur Risikokennziffer für das Gesamtvermögen bei der SEB bestätigt (Tabelle 11.4.2.5). Auch höhere Ansprüche an die Minimumrendite sind mit geringeren Vermögensanteilen in Risikoklasse 1 und einer höheren Risikokennziffern für das Gesamtvermögen verbunden (Tabelle 11.4.2.5). Wenn auch die Erwartungshaltung an die Rendite bei den Anlegern offenbar in realistischem Einklang mit den tatsächlichen Risikoverhältnissen und damit auch Renditechancen ihres angelegten Kapitals gebracht wird, leiten sich daraus keine Hinweise für Zusammenhänge zur Zufriedenheit mit den erreichten Renditen ab (vgl. Tabelle 11.8.4).

Tabelle 11.8.4

Spearman-Korrelationen zwischen der Zufriedenheit mit den tatsächlich erreichten Renditen und der Anlage in den verschiedenen Risikoklassen (N=49)

	Risiko- klasse 1	Risiko- klasse 2	Risiko- klasse 3	Risiko- klasse 4	Risiko- klasse 5	Risiko- kenn- ziffer
Zufriedenheit mit der Wertentwicklung in 2005	-.23	.18	.12	.15	.18	.26

Desgleichen zeigen sich Zusammenhänge zwischen höheren Renditeansprüchen und der Diversifikation als weiterem Aspekt des gezeigten Anlageverhaltens. So wurde in Kapitel 11.4.2 bereits dargelegt, dass die Portfolios der Anleger mit höheren Ansprüchen an eine zufriedenstellende Rendite gemäß dem Konzentrationsmaß I stärker diversifiziert sind (Tabelle 11.4.2.7). Betrachtet man die Diversifikationsmaße mit Blick auf die Zufriedenheit mit der erreichten Rendite (Tabelle 11.8.5), dann ist auch die Korrelation zum Konzentrationsmaß II signifikant negativ ($r_s = -.42$). Das Konzentrationsmaß II als das „strengere“ Diversifikationsmaß, da es das Diversifikationspotenzial durch Fonds eliminiert, ist folglich bei jenen Anlegern kleiner, die zufriedener mit den erreichten Renditen sind. Anleger, die sehr stark auf die Streuung in ihren Portfolios achten und dabei gleichzeitig auf Einzelpositionen außerhalb von Investmentfonds setzen, sind zufriedener mit der Wertentwicklung in 2005.

Tabelle 11.8.5

Spearman-Korrelationen zwischen der Zufriedenheit mit den erreichten Renditen und den Diversifikationsmaßen

	Anzahl der Positionen (N = 49)	Konzentrations- maß I (N = 48)	Konzentrations- maß II (N = 26)
Zufriedenheit mit der Wertentwicklung in 2005	.22	-.21	-.42(*)

Anmerkung. ($p \leq .05$; 2-seitig)*

Bislang konnte bisher gezeigt werden, dass die an die Höhe der Renditen gestellten Ansprüche durchaus mit dem tatsächlich gezeigten Anlageverhalten der Anleger korrespondieren. Dennoch sind weitere Determinanten zur Anspruchshaltung an Renditen und zur Zufriedenheit mit Wertentwicklungen zu bestimmen. Es wurden bereits in verschiedenen Kapiteln mögliche Beziehungen zwischen Persönlichkeitsfaktoren und der Renditeorientierung bzw. der Zufriedenheit mit Wertentwicklungen untersucht (vgl. Kapitel 11.4.2; 11.4.3; 11.4.4). Die Hypothese, dass Leistungsorientierte höhere Ansprüche an ihre zu erreichenden Renditen stellen und umgekehrt weniger zufrieden sind mit ihren tatsächlich erzielten Wertzuwachsen, lässt sich nicht bestätigen (vgl. Kapitel 11.4.2, Tabelle 11.4.2.4). Es wurde in diesem Kapitel zudem dargelegt, dass eine höhere Renditeerwartung durchaus mit dem gezeigten Risikoverhalten der Anleger bei Geldanlagen einhergeht. Eine Verbindung zur dispositionellen Risikobereitschaft, gemessen als Standardwert der Risikobereitschaft nach dem HPI-K84 (ANDRESEN, 2002), besteht nicht, wie ebenfalls in

Kapitel 11.4.3 nachgewiesen wurde. Ausschließlich die Selbsteinschätzung der Befragten zu ihrer Risikobereitschaft spezifisch im Geldanlagebereich korreliert sehr signifikant positiv mit den Ansprüchen an eine zufriedenstellende Rendite ($r_s = .46$; $N = 48$) und signifikant positiv mit den Erwartungen an die im Minimum zu erzielende Rendite ($r_s = .33$; $N = 48$).

Zu hinterfragen ist weiterhin, ob die Alleinentscheider in bestimmten Anlagebereichen die höheren Ansprüche an sich selbst haben oder ob gerade diejenigen, die Finanzentscheidungen weitestgehend an ihren Berater übertragen auch ihm gegenüber die höheren Renditeansprüche formulieren. In Tabelle 11.8.6 bestätigt sich für den Bereich der Aktienanlagen, dass die Alleinentscheider an sich selbst höhere Ansprüche an eine zufriedenstellende Rendite stellen ($r_s = -.46$), die Korrelation ist signifikant negativ. Umgekehrt haben Anleger, die bei Spar- und Termineinlagen sehr stark ihren Berater miteinbeziehen, an diesen sehr viel höhere Renditeansprüche. Die Korrelation ist hier signifikant positiv ($r_s = .39$). Denkbar ist, dass diese Anleger, welche die Verantwortung stark an ihren Berater delegieren, sich selbst nur wenig mit Finanzthemen auseinandersetzen und folglich wenig realistische Renditeerwartungen ausbilden. Allerdings schlagen sich diese höheren Renditeansprüche, unabhängig davon, ob sie an den Berater oder an den Anleger selbst gestellt sind, nicht in der tatsächlichen Zufriedenheit mit der erzielten Rendite nieder, denn hier sind die Korrelationen für alle Anlagebereiche statistisch nicht signifikant.

Tabelle 11.8.6

Spearman-Korrelationen zur Zufriedenheit mit den erreichten sowie den angestrebten Renditen und der Selbständigkeit der Entscheidungen bei den genannten Anlageformen

Anspruch an und Bewertung von Rendite	Selbständigkeit der Entscheidungen bei Spareinlagen (N = 35)	Selbständigkeit der Entscheidungen bei verzinslichen Wertpapieren (N = 9)	Selbständigkeit der Entscheidungen bei Aktien (N = 23)	Selbständigkeit der Entscheidungen bei Investmentfonds (N = 43)
Zufriedenheit mit der Wertentwicklung in 2005	.04	.16	-.20	-.07
Erwünschte zufriedenstellende Rendite	.39(*)	-.11	-.46(*)	-.04
Erwünschte Mindestrendite	.23	.23	-.25	-.23

Anmerkung. ($p \leq .05$; 2-seitig)*

Im Kapitel 11.3 in Tabelle 11.3.11 wurden bereits die vielfachen und sehr signifikanten Zusammenhänge zwischen den Involvementparametern und den Ansprüchen an eine

zufriedenstellende Rendite herausgestellt ebenso wie signifikante und sehr signifikante Zusammenhänge von Involvementparametern und den Erwartungen an die Mindestrendite. Die eigene Wahrnehmung der Anleger hinsichtlich der Intensität der Auseinandersetzung mit ihren Finanzangelegenheiten bestimmt offensichtlich in sehr starkem Maße die Anspruchshaltung an die zu erwirtschaftenden Renditen. Dennoch steht dieses hohe Interesse an den Finanzen in keinem Zusammenhang zur Zufriedenheit mit den erreichten Wertzuwächsen.

Die Bewertung der Zufriedenheit mit den tatsächlich erreichten Wertzuwächsen erfolgt jedoch nicht in Abhängigkeit vom Niveau des eigenen Finanzwissens (Tabelle 11.8.7). Aber auch ein höheres Finanzwissen der privaten Anleger ist nicht mit höheren Renditeansprüchen verbunden. Die Korrelationen zwischen Finanzwissen und erwarteten Renditen sind desgleichen statistisch nicht signifikant (Tabelle 11.8.7).

Tabelle 11.8.7

Spearman-Korrelationen zur Zufriedenheit mit den erreichten Wertzuwächsen sowie den angestrebten Renditen und den Skalen zum Finanzwissen (N = 49)

Anspruch an und Bewertung von Rendite	Subskala A Spar- einlagen	Subskala B Verz. WP	Subskala C Aktien	Subskala D Sonder- formen	Subskala E Optionen	Subskala F Investment- fonds	Gesamt- skala
Zufriedenheit Wertentwicklung 2005	.18	.15	.09	-.11	-.11	.24	.20
Erwünschte zufriedenstellende Rendite	.18	.18	-.03	-.17	-.14	.09	.06
Erwünschte Mindestrendite	.11	.16	.01	-.03	-.07	.11	.08

Die tatsächliche Zufriedenheit mit der Wertentwicklung geht ausgeprägt mit verschiedenen Aspekten der Kundenzufriedenheit und dem Vertrauen in den Berater einher (vgl. Kapitel 11.7, Tabelle 11.7.11). Die bislang aufgeführten Bestimmungsgrößen haben jedoch keine Erklärungskraft, wodurch die Zufriedenheit über erzielte Wertzuwächse beeinflusst wird. Anhand der Korrelationen in Tabelle 11.8.7 hat sich erwiesen, dass das tatsächliche Finanzwissen der Anleger die Renditezufriedenheit nicht mitbestimmt. Berücksichtigt man allerdings die Selbsteinschätzung der Anleger hinsichtlich ihres Finanzwissens, ist die Korrelation zur Zufriedenheit mit der erzielten Rendite in 2005 signifikant positiv ($r_s = .36$). Demgemäß sind jene Anleger zufriedener mit der tatsächlichen Wertentwicklung, die ihr

eigenes Finanzwissen höher beurteilen. Folgerichtig ist die Korrelation zu den erwünschten zufriedenstellenden Renditen ebenfalls signifikant positiv ($r_s = .32$), denn wer sein Finanzwissen höher einschätzt, stellt auch die höheren Ansprüche an zu erzielende Wertzuwächse. Die Ergebnisse sind Tabelle 11.8.8 zu entnehmen. Die Korrelationen zwischen selbsteingeschätztem Finanzwissen der privaten Anleger und dem tatsächlichen Finanzwissen sind für alle Subskalen sowie die Gesamtskala statistisch nicht signifikant (Tabelle 11.8.9).

Tabelle 11.8.8

Spearman-Korrelationen zur Selbsteinschätzung des Finanzwissens der Anleger und der Zufriedenheit mit den erreichten sowie den angestrebten Renditen (N = 49)

	Zufriedenheit mit Wertentwicklung in 2005	Erwünschte zufriedenstellende Rendite	Erwünschte Mindestrendite
Selbsteingeschätztes Finanzwissen der Anleger	.36(*)	.32(*)	.24

Anmerkung. (* $p \leq .05$; 2-seitig)

Tabelle 11.8.9

Spearman-Korrelationen zur Selbsteinschätzung des Finanzwissens der Anleger und dem tatsächlichen Finanzwissen (N = 49)

	Subskala A Spar-einlagen	Subskala B Verz. WP	Subskala C Aktien	Subskala D Sonder-formen	Subskala E Optionen	Subskala F Investment-fonds	Gesamt-skala
Selbst-ingeschätztes Finanzwissen der Anleger	.20	.20	.02	-.06	-.18	.26	.21

Der auf der Grundlage dieser Ergebnisse naheliegende Ansatz, ob das Ausmaß der Overconfidence die Zufriedenheit der Anleger mit den erreichten Renditen mitbestimmt, ist nicht zu bestätigen (Tabelle 11.8.10). Lediglich der Zusammenhang zwischen der Renditezufriedenheit und der Overconfidence in der 100 % - Kategorie ist sehr signifikant negativ ($r_s = -.42$), was bedeutet, dass diejenigen Anleger, die ihr Finanzwissen stark überschätzen weniger zufrieden mit dem Wertzuwachs im Jahr 2005 sind. Dennoch ist dieses singuläre Resultat vor dem Hintergrund einzuordnen, dass die 100 % -Kategorie den größten Spielraum für eine Fehl- und damit Überschätzung des eigenen Wissens bietet und dieser Befund für alle weiteren Kategorien nicht bestätigt wird.

Tabelle 11.8.10

Spearman-Korrelationen zur Zufriedenheit mit den erreichten sowie den angestrebten Renditen und den Overconfidencen in den jeweiligen Wahrscheinlichkeitskategorien für den Gesamtttest zum Finanzwissen

Anspruch an und Bewertung von Rendite	50 % (N = 49)	60 % (N = 38)	70 % (N = 35)	80 % (N = 43)	90 % (N = 37)	100 % (N = 38)
Zufriedenheit mit der Wertentwicklung in 2005	.24	.23	-.11	-.10	-.02	-.42 (**)
Erwünschte zufriedenstellende Rendite	.21	-.09	.02	.19	-.15	-.08
Erwünschte Mindestrendite	.01	.04	-.06	.13	.07	.17

*Anmerkung. (** $p \leq .01$; 2-seitig)*

Ebenso lässt sich kein statistisch signifikanter Zusammenhang zwischen dem selbsteingeschätzten Finanzwissen der Anleger und dem Grad der Overconfidence nachweisen (Tabelle 11.8.11). Warum diese Selbsteinschätzung des Finanzwissens weder mit dem tatsächlichen Finanzwissen noch mit einer höheren Overconfidence korreliert, wenn doch eine höhere allgemeine Selbsteinschätzung mit einer größeren Zufriedenheit hinsichtlich der Wertentwicklung einhergeht, wird zu diskutieren sein.

Tabelle 11.8.11

Spearman-Korrelationen zur Selbsteinschätzung des Finanzwissens der Anleger und den Overconfidencen in den jeweiligen Wahrscheinlichkeitskategorien für den Gesamtttest zum Finanzwissen

	50 % (N = 49)	60 % (N = 38)	70 % (N = 35)	80 % (N = 43)	90 % (N = 37)	100 % (N = 38)
Selbsteingeschätztes Finanzwissen der Anleger	.23	.09	.05	-.05	.14	-.14

12 Zusammenfassende Diskussion und Ausblick

Zielsetzung der Arbeit ist es, die Erklärungskraft von Einflussgrößen individuellen Anlageverhaltens bei privaten vermögenden Anlegern zu bestimmen und dabei neben der Anzahl bisher untersuchter Determinanten besonderes Augenmerk auf den Einfluss des Finanzwissens zu richten. Parallel sollen für den Finanzsektor spezifische Kriterien einer zufriedenstellenden Anlageberatung und vertrauensvollen Anleger-Berater-Beziehung abgebildet werden. Im Mittelpunkt steht dabei die Klientel der privaten vermögenden Anleger, deren individuelles Anlageverhalten sich einerseits durch ein hohes Anspruchsniveau auszeichnet (DAMIANI, 1991; FISCHER, 2002; OEHLER, 1990b) und die andererseits für Banken ertragsseitig ein essentielles Kundensegment darstellt (DAMIANI, 1991; OEHLER, 1990b). Bevor die Ergebnisse zu Einflussgrößen von Anlageverhalten wie auch Kundenzufriedenheit diskutiert werden, soll das Anlageverhalten selbst nach den Kriterien von Risiko, Diversifikation, Liquidität und Wertzuwachs dargestellt werden, da bereits hier die postulierte Besonderheit der untersuchten Zielgruppe deutlich wird. So kann dem Leser zunächst ein Überblick über das gezeigte Anlageverhalten gegeben werden. Auf Zusammenhänge zu den identifizierten Bestimmungsfaktoren dieses Anlageverhaltens wird an entsprechender Stelle Bezug genommen.

12.1 Wie investieren private vermögende Anleger?

Finanzielles Risikoverhalten. Bei der Auswertung der Portfolios der privaten vermögenden Anleger ist zunächst die hohe Risikoorientierung auffallend. So sind mit 46.9 % fast die Hälfte der befragten Anleger Aktionäre und 87.8 % der privaten Investoren haben Vermögensanteile in Investmentfonds, wobei keine Geldmarktfonds berücksichtigt sind. Das Ergebnis legt nahe, dass diese Klientel der vermögenden Privatkunden sich deutlich von bisherigen Befunden, gemessen am Durchschnitt in der Bundesrepublik, abhebt. Nach Angaben des DEUTSCHES INSTITUTS FÜR ALTERSVORSORGE (2001) und von MERRILL LYNCH/CAP GEMINI ERNST & YOUNG (2001) lag die Zahl deutscher Aktionäre 1999 bei etwa 22 % und war nach den Angaben des DEUTSCHEN AKTIENINSTITUTS (2006) in den Jahren 2004/2005 sogar leicht rückläufig. Die Zahl von privaten Investmentfondsanlegern lag 1999 bei etwa 28 % (MERRILL LYNCH/CAP GEMINI ERNST & YOUNG, 2001). Damit ist der Anteil der Aktionäre bei den hier befragten vermögenden Privatkunden doppelt so hoch und der Anteil der Anleger in

Investmentfonds entspricht cirka dem Dreifachen. Zusätzlich ist zu betonen, dass vier Fünftel der Anleger (81.6 %) Teile ihres Vermögens in Anlagen der Risikoklasse 3 investieren und immerhin ein Viertel (26.5 %) sogar Vermögensanteile in Risikoklasse 4 anlegen. Dabei fließen nahezu zwei Drittel des Gesamtanlagevermögens (63.2 %) in eher sichere Anlagen der Risikoklassen 1 und 2 und etwas über ein Drittel der Gesamtanlage bei der SEB (36.8 %) in durchaus risikobehaftete Investitionsformen der Risikoklassen 3 bis 5. Dieser Befund steht im deutlichen Kontrast zu den Ergebnissen von MÜLLER-PETERS (1999), wonach zwei Drittel aller Anleger risikoreiche Anlageformen grundsätzlich ablehnen, aber auch die sehr hohe und stabile Sicherheitsorientierung bei deutschen Anlegern (vgl. ADELT et al., 1994; MERRILL LYNCH/ CAP GEMINI ERNST & YOUNG, 2001) scheint damit nicht generell gegeben zu sein. Das Ergebnis unterstreicht die Richtigkeit der Evaluation von Anlageverhalten gesondert für dieses Segment privater vermöglicher Anleger, das sich durch ein deutlich risikofreudigeres Anlageverhalten auszeichnet.

Diversifikation. Ebenso zeigt die Diversifikation in den Portfolios der Investoren ein klar differenziertes Anlageverhalten. Das bei der SEB investierte Kapital der befragten Anleger teilt sich im Mittel auf 7.18 verschiedene Anlagepositionen auf, was deutlich über die von JOOS und KILKA (1999) ermittelten Befunde hinausgeht, wonach sich bei der von ihnen einbezogenen Stichprobe von sehr vermögenden Kunden der Median gehaltener Aktienpositionen im Vergleich zur Gesamtstichprobe von 2.08 auf 4.08 verdoppelte. Nur 6.1 % der hier befragten Anleger investieren ihr gesamtes Anlagevermögen bei der SEB in lediglich einer Position und ein Viertel der Befragten (26.5 %) hat 10 und mehr gehaltene Positionen im Depot. Der absolut überwiegende Anteil der Anleger mit vier Fünftel (81.6 %) verfügt über drei und mehr Positionen im Portfolio, ohne dass dabei eine Position in Spar- und Termineinlagen berücksichtigt wird. So ist auch hier der Unterschied zu den bekannten Ergebnissen (JOOS & KILKA, 1999) gut sichtbar, bei denen die Hälfte der privaten Anleger über nur eine Aktienposition im Portfolio verfügt. Die stärkere Diversifikation zeigt sich darüber hinaus in den geringen Konzentrationszahlen der Portfolios. Das durchschnittliche Konzentrationsmaß I beträgt 0.51 ($N = 48$), so dass die größte Position im Depot durchschnittlich etwa 50 % ausmacht. Bei weit über der Hälfte der Anleger (60.4 %) macht die größte Position weniger als die Hälfte des Depotvermögens aus. Nach anderen Befunden sind es 80 % der Anleger, die wenigstens zwei Drittel (68 %) in einem Wert des Portfolios investiert haben (JOOS & KILKA, 1999). Im Vergleich sind es bei den hier befragten

Anlegern nur ein Drittel (33.3 %), die eine derartig große Position in ihrem Depot haben. Sicherlich ist damit die Diversifikation der Portfolios noch nicht für alle Anleger als ausreichend zu bezeichnen. Dennoch berücksichtigt der vermögende Anlegerkreis in sehr viel deutlicherem Umfang die Mechanismen der naiven Diversifikation (vgl. BREUER et al., 1999) als dieses den bisherigen Untersuchungen zu entnehmen war.

Insgesamt ist die beschriebene Risikoorientierung und die Diversifikation der Anleger nicht nur im Hinblick auf die sonst rückläufigen Aktionärszahlen als sehr ausgeprägt zu bezeichnen. Ganz besonders ist das gezeigte Anlageverhalten vor dem Hintergrund des Börsencrashes, beginnend am 13. März 2000, zu sehen, der sich nachhaltig bis 2002/2003 fortsetzte und selbst in den Jahren 2004/2005 vielfach die Unterbewertung von Unternehmen nach sich zog (LINDER, 2005). Bei den vermögenden privaten Anlegern ist eine naheliegende Zurückhaltung am Finanzmarkt dennoch nicht erkennbar und diese Anleger investieren ihr Kapital mit einer offenbar gezielten Risikostreuung.

Liquidität. Der Anteil des unmittelbar bzw. innerhalb eines Drei-Monats-Zeitraums verfügbaren Gesamtvermögens liegt bei den privaten Anlegern bei durchschnittlich 52 %, weitere 6 % des Vermögens sind innerhalb eines Jahres verfügbar und über 42 % des Gesamtvermögens kann frühestens nach Ablauf eines Jahres verfügt werden. Liquiditätsangaben im Bevölkerungsdurchschnitt sprechen von einem Anteil liquider Vermögenswerte von cirka 60 % (MERRILL LYNCH/CAP GEMINI ERNST & YOUNG, 2001). Geringere Liquiditätsanteile von 20 % bis 50 % sind spezifisch für Vermögen über einer Million Euro bekannt (MERRILL LYNCH/CAP GEMINI ERNST & YOUNG, 2001). Die hier erhobenen Liquiditätszahlen der vermögenderen Anleger liegen etwas unterhalb des Bevölkerungsdurchschnitts, aber auch etwas oberhalb der Vermögenden ab einer Million Euro Geldvermögen, so dass durchaus von einer vom Vermögen abhängigen Liquidität ausgegangen werden kann.

Wertzuwachs. Schließlich sind die erzielten Wertzuwächse in den Portfolios der privaten Anleger, ohne Abzug von Kosten (vgl. Kapitel 10.3.7), und eine Einordnung in den Erhebungszeitraum darzulegen. Grundsätzlich ist anzumerken, dass eine zahlenmäßige Renditeerfassung letztlich nur über die Erhebungszeitspanne eines vollständigen Konjunkturzyklus volkswirtschaftlich exakt erfolgen kann. Dies ist jedoch nicht Ziel der Arbeit. Um Unterschiede im Anlageverhalten erfassen zu können, werden allen Anlegern die Renditen und Depotzusammensetzungen eines identischen Zeitraums zugrunde gelegt, so

dass eine absolut identische Ausgangsbasis bezüglich des Erhebungszeitraums für jeden Befragten der Stichprobe gegeben ist und in Summe die dem Anlageverhalten entsprechenden Vermögenszuwächse adäquat abbilden sollten. Zusätzlich fällt die Erhebungsphase in einen eher ruhigen Markt mit steigenden Kursen, so dass gravierende Erfolgsunterschiede durch „Glück und Zufälle“ beispielsweise derart, Aktien in großer Zahl vor einer Baisse verkauft zu haben, obwohl Können keine Rolle beim individuellen Anleger spielen, ausgeschlossen werden können. Unterschiede in der Anlagestrategie sind daher durch Unterschiede in der Person selbst und ihrem individuellen Umgang mit der eigenen Geldanlage bestimmt.

Der durchschnittliche Wertzuwachs des bei der SEB investierten Vermögens beträgt 6.68 %. Allerdings zeigen sich deutliche Unterschiede hinsichtlich der Größenordnung der Renditen im Mittel, die aufgrund der unterschiedlichen Struktur und Ausrichtung der Anlageformen durchaus erwartungsgemäß sind. Die höchsten Wertzuwächse konnten bei den Aktien erzielt werden mit durchschnittlich 16.06 %. Mit merklichem Abstand folgen die Renditen der Investmentfonds und Zertifikate mit im Mittel 7.19 % für den Erhebungszeitraum. Nicht im Gewinnbereich liegen die Zuwächse von Spar- und Termineinlagen mit nur .89 % bzw. -.70 % bei verzinslichen Wertpapieren. Bei der Bewertung der Zuwächse ist die Inflationsrate zu berücksichtigen, die für das Jahr 2005 2.0 % betrug (INSTITUT DER DEUTSCHEN WIRTSCHAFT KÖLN, 2005). Weiterhin sind für eine Einordnung der Wertzuwächse die Renditen von Alternativanlagen einzubeziehen. So ist die Rendite für das Jahr 2005 für den Deutschen Aktienindex DAX zu nennen, der einen Zuwachs von 27.07 % zu verzeichnen hatte (P. ALBRECHT, persönl. Mitteilung, 12.03.2007; DEUTSCHES AKTIENINSTITUT, 2006). Das bedeutet, wer Ende 2004 Aktien, der Deutschen Aktienindex-Zusammensetzung entsprechend, kaufte und bis Ende 2005 dieses Portfolio hielt, erzielte die genannte durchschnittliche jährliche Rendite. Der M-DAX oder „Midcap-Index“, der sich aus den Kursen von 70 Aktien mit mittlerer Marktkapitalisierung zusammensetzt (JUNGBLUT, 1998), erzielte 2005 einen Zuwachs von etwa 34.78 % (LINDER, 2005). Der TecDAX, welcher 30 Aktien aus dem Technologiesektor zusammenfasst, konnte einen Wertzuwachs von etwa 13.83 % für das Jahr 2005 erreichen (LINDER, 2005). Ein Vergleichsindex, der eine Anlage in den deutschen Rentenmarkt repräsentiert ist der REXP, der REX-Performance-Index, der in seiner Zusammensetzung einem synthetischen Anlageportfolio mit 30 Anleihen, Obligationen und Schatzanweisungen der Bundesrepublik Deutschland mit ganzzahligen Laufzeiten von 1 bis 10 Jahren entspricht

und verschiedenen Coupontypen umfasst (WIRTSCHAFTSLEXIKON, 2007). Die Rendite für das Jahr 2005 betrug 4.08 % (P. ALBRECHT, persönl. Mitteilung, 12.03.2007). Der Leitzins ist im Dezember 2005 seit 2004 nur einmal angehoben worden auf 2.25 %, so dass das Zinsniveau im Erhebungszeitraum insgesamt als sehr niedrig zu bewerten ist (vgl. FOCUS, 2007). Selbstverständlich können die Zuwächse der Indizes nicht im unmittelbaren Vergleich gesehen werden, da sie stets mit einem unterschiedlich in Kauf genommenem Risiko verbunden sind (P. ALBRECHT, persönl. Mitteilung, 12.03.2007). Es sollen lediglich die Renditen in einem Gesamtkontext von Wertzuwachsen unterschiedlicher Alternativenanlagen wiedergegeben werden, um die Bandbreite möglicher zu erzielender Wertzuwächse abzubilden. Angesichts der hohen Risikoorientierung der Anleger, die im Mittel über ein Drittel ihres Vermögens in risikobehafteten Wertpapieren und Fonds anlegen und deren Renditemöglichkeiten für das Jahr zumindest näherungsweise in den Renditen der genannten Indizes abgebildet sind, ist ein durchschnittlicher Wertzuwachs von 6.68 % eher niedrig. Das gilt um so mehr, wenn bislang keine Kosten mit den Gewinnen verrechnet sind. Die Gesamtrendite von 6.68 % ist allerdings der mittleren Investmentfondsrendite mit 7.19 % sehr nahe, so dass sich in der Rendite vor allem die sehr hohen Investitionsanteile in Fonds widerspiegeln (87.8 % der Anleger investieren in Investmentfonds und 63.6 % des gesamten Anlagevermögens bei der SEB der befragten Anleger ist in Fonds und Zertifikaten investiert). Das wiederum spricht für eine Vielzahl verkaufter Investmentfondsanlagen und Zertifikate, die für die Bankhäuser zu den ertragsseitig vorteilhaftesten Finanzprodukten zählen, da zum einen in aller Regel Ausgabeaufschläge in Höhe von 4 % bis 5 % sowie zusätzlich jährliche Verwaltungsvergütungen und Depotbankgebühren hinzukommen. Zum anderen dürfte durch das externe Fondsmanagement der Beratungsaufwand sowie die beratende Begleitung der Anlage gering sein.

12.2 Finanzwissen als Bestimmungsgröße des Anlageverhaltens

Abbildung des Finanzwissens. Insgesamt erweist sich das Finanzwissensniveau der privaten vermögenden Anleger als eher gering, wobei der Mittelwert für den Gesamttest bei durchschnittlich 49.33 % richtig gelöster Aufgaben liegt. Das Wissen zu Spar- und Termineinlagen ist dabei mit durchschnittlich drei Viertel richtig gelöster Aufgaben für diesen Wissensbereich (71.43 %) noch als durchaus gut zu bewerten. Aber bereits der Anteil richtig gelöster Aufgaben zu den verzinslichen Wertpapieren und den Wertpapiersonderformen macht hier nur in etwa die Hälfte aus (53.35 % bzw. 50.61 %).

Noch geringer ist das Wissen zu Aktien, denn es werden im Mittel nur 44.22 % der Aufgaben richtig gelöst und auch das Wissen zu Investmentfonds ist nur sehr gering mit durchschnittlich 39.80 % richtig gelöster Aufgaben in diesem Anlagebereich. Erwartungsgemäß wissen die Anleger zu Optionen am wenigsten und lösen nur ein Drittel der Aufgaben (33.47 %). Festzuhalten ist, dass in allen Subskalen 100 % richtig gelöster Fragen erreicht wurden, so dass für diese Anlegergruppe die Lösbarkeit der Aufgaben grundsätzlich gegeben ist. Allerdings ist für die hier befragten Anleger der Finanzwissenstest offensichtlich deutlich anspruchsvoller als für die Stichprobe der 250 online befragten Teilnehmer im Praetest. Mit Ausnahme des Wissens zu den Spar- und Termineinlagen zeigten die Teilnehmer der Online-Befragung ein deutlich höheres Finanzwissensniveau über alle Anlagebereiche hinweg. Dieser Befund spricht dafür, dass Anlegergruppierungen in ihrem Anlageverhalten und Finanzwissen differenziert zu betrachten sind. Ergebnisse zu Online-Kunden bzw. Kunden von Brokerhäusern, beispielsweise aus den Untersuchungen von BARBER und ODEAN (2002), GLASER und WEBER (2003) oder LEWELLEN et al. (1977) sind nicht ohne weiteres auf Kunden von Bankhäusern übertragbar. Die Spezifität der privaten vermögenden Anleger mit eher enger Bindung an ein Bankhaus wird auch durch die Art der Probandengewinnung gestützt. Der Leiter der Filialen hatte Kunden telefonisch oder im direkten Kundenkontakt angesprochen, so dass in hohem Maße Kunden mit zumeist guten Bindungen und häufigerem persönlichen Kontakt zu ihren Beratern erreicht wurden. Gleichermäßen weist das darauf hin, dass diese Klientel den engeren Kontakt zum Berater unter anderem deshalb sucht, weil eigenes Wissen insgesamt in eher geringerem Umfang vorhanden ist bzw. dies so von den Kunden selbst beurteilt wird und die Unterstützung beim Fachkundigen aktiv gesucht wird. Zudem zeigen die Ergebnisse mögliche Chancen für die Anlageberatung bei Bankkunden auf, wie dies bereits von HARRISON (1994) aufgegriffen wurde. Es sind gerade die privaten Anleger mit mittlerem Wissensniveau, die für Banken ein besonders hohes Profitabilitätspotenzial besitzen. Kunden mit hohem Wissen kümmern sich eigenständig um ihre private Finanzvorsorge und Kunden mit sehr geringem Finanzwissen setzen sich zu wenig mit der Thematik auseinander, so dass eine Orientierung in Richtung risikoorientierter und diversifizierter Geldanlage fehlt (vgl. HARRISON, 1994; Kapitel 2.1.2). Dennoch führt sicherlich nicht nur die intensivere Beratung bei Kunden mit mittlerem Finanzwissen zu einer den individuellen Bedürfnissen stärker angepassten Anlagestrategie, die sich z. B. auch durch eine noch stärkere Diversifikation auszeichnen könnte (vgl. Kapitel 12.1). Ebenso könnten durch eine transparente und glaubwürdige Beratung Kunden

mit eher geringem Finanzwissen für eine optimierte private Finanzvorsorge mit entsprechend zukunftsorientierten Anlageprodukten gewonnen werden. Gerade die Verschiebung der Wissensschwerpunkte bei den SEB-Kunden im Vergleich zu den online befragten Anlegern zeigt, dass z. B. im Bereich der Spar- und Termineinlagen ein durchaus fundiertes Wissen vorhanden ist. Bei entsprechender Anleitung durch den Berater zumindest von einer Anzahl Kunden sollte der Schritt zu einer individuell angepassten Anlagestrukturierung mit höheren Ertragschancen bei kalkulierte Risiko machbar sein. Die Ertragspotenziale für Banken sind dabei offensichtlich (vgl. OEHLER, 1990b).

Insgesamt ist erstmalig die systematische Erfassung des Finanzwissens von privaten vermögenden Anlegern gelungen, die belegt, dass sowohl die generelle Selbsteinschätzung des Wissens von privaten Anlegern sowie die detaillierte Erhebung der Overconfidence in keiner Weise mit dem tatsächlichen Finanzwissen der Anleger korreliert. Dieses Ergebnis wird daher zukünftig bei der Beurteilung von Befunden bisheriger Arbeiten, die das Finanzwissen anhand der Selbsteinschätzungen der Anleger einbeziehen (ADELT et al., 1994; DEVLIN, 2002; HARRISON, 1994; VON NITZSCH et al., 2000), zu berücksichtigen sein.

Finanzielles Risikoverhalten. Der Einfluss eines umfangreicheren Finanzwissens auf eine höhere Risikohaltigkeit der Anlagen ist klar nachweisbar. Insbesondere die Investitionen in die sehr risikobehafteten Anlagen, die der Risikoklasse 4 zuzuordnen sind, gehen mit einem deutlich höheren Wissen ihrer Investoren in den Bereichen verzinslicher Wertpapiere, Optionen und für das Finanzwissen insgesamt einher. Umgekehrt zeigen die Ergebnisse jedoch nicht an, dass Anleger mit geringerem Wissen deutlich stärker in die sichereren Anlagen der Risikoklassen 1 und 2 investieren. Dies bedeutet, dass auch Anleger mit weniger Wissen durchaus Teile ihres Vermögens insbesondere in Anlagen der Risikoklasse 3 investieren. Immerhin legen vier Fünftel der befragten Anleger (81.6 %) in dieser Risikosparte Anteile ihres Vermögens an. Aber nur ein Viertel der Anleger investiert in Anlagen der Risikoklasse 4, die noch einmal deutlich risikobehafteter sind und diese Anleger verfügen über das signifikant höhere Finanzwissen. Grundsätzlich wurde in bisherigen Arbeiten der Zusammenhang zwischen höherem fachlichen Wissen und der stärkeren Neigung zu risikoreicheren Anlagen konstatiert (ADELT et al., 1994; HARRISON, 1994; MÜLLER-PETERS, 1999). Dennoch wurde dabei stets betont, dass die Einstellung beispielsweise gegenüber Aktien als eher risikobehafteten Papieren negativ bleibt (ADELT et al., 1994; EPPLER, 1990) und Risikofreudigkeit in der Anlage, so sie bei

eher wenigen Anlegern mit höherem selbstgeschriebenen Wissen gegeben ist, eher auf das Interesse an der Finanzanlage zurückgeht (HARRISON, 1994) bzw. das risikofreudig investierte Geld nahezu Spielcharakter (SZALLIES, 1999) besitzt. Die generelle Skepsis gegenüber risikobehafteten Papieren lässt sich für die Gruppe der privaten vermögenden Anleger angesichts der überwiegenden Mehrheit der Anleger mit deutlichen Risikoanteilen im Portfolio nicht bestätigen. Mehr als ein Drittel des bei der SEB investierten Kapitals (36.8 %) der befragten Anleger ist in Papieren der Risikoklassen 3 bis 5 angelegt und dieser Anteil entspricht mit Sicherheit keinem Betrag, dessen Investition aus Beweggründen wie Neugierde und Risikofreude erfolgt. Dennoch zeigt der nachweislich höhere Wissensstand bei den risikofreudigsten Anlegern darüber hinaus, dass Risikoverhalten bei der Geldanlage nicht durch bloßes Interesse an Finanzen oder die Freude am Risiko allein bestimmt ist, sondern tatsächlich auf ein überdurchschnittliches Finanzwissen zurückgeht. Überdies ist es nicht ein höherer Bildungsstand per se, mit welchem tendenziell ein größerer Anteil an Aktien oder risikoreicheren Anlagen allgemein einhergeht (ADELT et al., 1994; MÜLLER, 1995), sondern es sind die Anleger mit einer Ausbildung bzw. einem ausgeübten Beruf mit ökonomischem Schwerpunkt, die deutlich höhere Vermögensanteile in der Risikoklasse 4 investiert haben. Es bestehen zudem ausschließlich Zusammenhänge zwischen einem höheren finanzspezifischem Wissen und einer Ausbildung bzw. einem Beruf mit wirtschaftlichem Schwerpunkt. Keinerlei Erklärungskraft für den Umfang des Finanzwissens haben dagegen die Höhe des Schulabschlusses bzw. ein abgeschlossenes Hochschulstudium. Generell sind private vermögende Anleger in der Schlussfolgerung ein deutlich risikoorientiertes Kundensegment. Eine ausgesprochen hohe Risikofreude ist spezifisch bei Anlegern anzutreffen, die mit beruflichem Hintergrund in wirtschaftlichen Belangen versiert sind und sich durch ein hohes Finanzwissensniveau auszeichnen.

Wertzuwachs. Ein genereller Zusammenhang, wonach ein höheres Finanzwissen die Erzielung von höheren Renditen unmittelbar nach sich zieht (ADELT et al., 1994; HARRISON, 1994), ist nicht nachweisbar. Anleger mit einem geringeren Wissen zu verschiedenen Anlagebereichen erzielen vergleichbar gute Renditen wie Anleger mit einem höheren Finanzwissensniveau. Dieses Ergebnis spricht für die Befunde von LEWELLEN et al. (1979), die keine Verbesserung der Fähigkeiten bei der Geldanlage, resultierend in höheren Renditen, bei wachsender Investmenterfahrung feststellen konnten. Dennoch ergibt die Evaluierung von Finanzwissen und Wertzuwachsen deutliche Hinweise auf Zusammenhänge zwischen verschiedenen Wissensniveaus und unterschiedlichen

Auswirkungen auf den Anlageerfolg. Grundsätzlich ist ein unterdurchschnittliches Wissen der Anleger in verschiedenen Einzelbereichen zumeist auch mit einem signifikant unterdurchschnittlichen Wissen in weiteren Anlagebereichen verbunden und es zeigt sich durchgängig ein geringeres Gesamtwissensniveau. Gleiches gilt in umgekehrter Weise für Anleger mit überdurchschnittlichem Wissen in definierten Einzelanlagebereichen. Dabei ist auf der einen Seite das Wissensniveau zu Investmentfonds vielfach mit dem Wissensniveau zu Spar- und Termineinlagen wie auch zu verzinslichen Wertpapieren verknüpft, auf der anderen Seite sind die Wissensstände zu Aktien und Optionen gleichgerichtet miteinander verbunden, in geringerem Umfang auch das Wissen zu Wertpapiersonderformen. Diese Interkorrelationen der unterschiedlichen Finanzwissensbereiche konnte in dieser Arbeit nachgewiesen werden und macht in der Schlussfolgerung die Betrachtung der Zusammenhänge von Wissen und Rendite über die unmittelbar miteinander korrespondierenden Anlagebereiche hinaus notwendig.

Die guten Renditen der Anleger mit geringerem Wissensumfang, unabhängig vom Anlagebereich, erwachsen aus den verhältnismäßig hohen Erträgen der Investmentfonds, was sich ebenfalls in einer guten Gesamtrendite niederschlägt. Die genauere Betrachtung von Renditen bei geringem Wissen in spezifischen Bereichen erbringt zusätzliche Erkenntnisse. Ein geringeres Sparwissen geht tatsächlich mit niedrigeren Wertzuwachsen bei Spar- und Termineinlagen einher. Wenn zudem Anleger mit geringem Sparwissen in Aktien investieren, erzielen diese auch die geringeren Aktienrenditen. Anleger mit wenig Wissen zu Aktienanlagen verfügen zusätzlich über ein sehr geringes Wissen zu Investmentfonds bzw. zu Vermögensanlagen insgesamt, was sich überdies in einem sehr geringen Wertzuwachs auch für Spar- und Terminanlagen zeigt. Aus den Befunden geht deutlich hervor, dass geringes Finanzwissen in definierten Bereichen mit tatsächlich niedrigeren Renditen in den zugehörigen Anlageformen einhergeht. Allerdings sind private Anleger mit wenig Finanzwissen offensichtlich den Empfehlungen ihres Beraters zugänglich und investieren höhere Anteile ihres Vermögens in die für Banken besonders rentablen Investmentfonds. Dieses entspricht den Ansätzen von DEVLIN (2002), der herausstellt, dass Kunden mit geringem Wissen bei ihren Finanzentscheidungen weniger auf die relevanten Daten zur Anlageform achten, sondern auf sekundäre Informationen, wie Werbeinformationen oder bekannte Namen. Anleger mit nur geringem Wissen verlassen sich hier offenbar auf ihren Berater, so wie ERNSTE (1998) dies bereits für gering involvierte Anleger feststellte. Durch das geringere Wissen erfolgt keine intensive Auseinandersetzung mit dem Thema

Geldanlage, so dass die Informationsverarbeitung gemäß dem ELM über die periphere Route (PETTY & CACIOPPO, 1986) erfolgt und das in den Berater gesetzte Vertrauen wesentlich für die Anlageentscheidung wird.

Sowohl die Anleger mit umfangreicherem Wissen zu Spar- und Termineinlagen als auch jene Anleger mit einem überdurchschnittlichen Wissen zu verzinslichen Wertpapieren erzielen einen Teil ihrer Gesamtrendite tatsächlich aus den verhältnismäßig besseren Wertzuwächsen genau in jenem Anlagebereich der verzinslichen Wertpapiere. In beiden Fällen haben diese Anleger jedoch kein ebenso solides Wissen zu Aktienanlagen bzw. Optionen und Sonderformen und erzielen aus ihren Aktienanlagen, so sie in diese investieren, auch keine überdurchschnittlichen Gewinne. Anleger mit geringem Wissen zu Wertpapiersonderformen verfügen anderweitig über ein umfangreicheres Wissen zu Sparanlagen und erzielen neben den guten Renditen aus den Investmentfonds ebenfalls recht gute Renditen im verzinslichen Wertpapierbereich. Diese Ergebnisse zeigen wiederum, dass einerseits ein gutes Anlegerwissen offenbar jeweils kumuliert für bestimmte Bereiche vorhanden ist, nämlich einmal für eher sichere Anlageformen, wie verzinsliche Wertpapiere, Spar- und Termineinlagen, aber auch Investmentfonds, die eine stärkere Sicherheitsorientierung durch eine entsprechende Fondszusammensetzung wie auch die Diversifikation selbst haben können, und andererseits für risikoreichere Anlagen, wie Aktien und Optionen. Zum anderen belegen die Ergebnisse für jene Anleger mit gutem Wissen zu Sparanlagen und verzinslichen Wertpapieren, dass dieses Wissen tatsächlich in höheren Wertzuwächsen resultiert. HARRISON (1994) identifizierte in ihrer Arbeit zwei Gruppierungen von Anlegern mit jeweils gutem selbsteingeschätztem Finanzwissen, wobei die eine Gruppe trotz des guten Wissens sich als eher vorsichtige Investoren präsentiert, die mehrheitlich in risikoarme Anlagen investiert. Die Ergebnisse dieser Arbeit bestätigen diesen Ansatz der Autorin, wobei zusätzlich gezeigt werden konnte, dass vor dem Hintergrund geringerer Renditemöglichkeiten bei sicheren Anlagen stärker sicherheitsorientierte private Anleger mit der ihnen gemäßen Anlagestrategie durch ihr umfangreiches Wissen in den genannten Bereichen die besseren Wertzuwächse erzielen.

Die Anleger mit einem umfassenderen Wissen zu Aktien verfügen zugleich über ein signifikant höheres Wissen zu Optionen, wenngleich das Optionswissen insgesamt immer noch geringfügig bleibt. Dies ist darauf zurückzuführen, dass Anlagen in Optionen ein vergleichsweise spezifischeres und komplexeres Wissen erfordern als andere Arten der Geldanlage, was zudem aus der Tatsache deutlich wird, dass nur einer der Befragten in diese

Anlageform investiert. Dennoch erreichen Anleger mit einem breiteren Aktienwissen nicht die besseren Wertzuwächse in diesem Bereich und erzielen ferner nicht die höheren Gesamtergebnisse. Anleger mit gutem Aktienwissen verfügen nicht zugleich über ein fundierteres Wissen im Bereich der Sparanlagen, der verzinslichen Wertpapieranlagen wie auch nicht zu Investmentfonds. Auch dieses Ergebnis spricht für den Ansatz von HARRISON (1994), so dass sich hier die zweite Gruppe der Anleger mit höherem Finanzwissen darstellt, die deutlich stärker in risikoreichen Anlagen investiert und sich durch ihr hohes Interesse an diesen Anlageformen ein fundiertes Wissen zu diesen angeeignet hat. Dass die fachkundigeren Anleger keine höheren Gewinne vor allem im Aktienbereich erzielen, bedeutet zunächst einmal auch, dass sie dennoch nicht schlechter sind als die professionellen Anlageberater. Der naheliegende Interpretationsansatz für dennoch fehlende höhere Gewinne ist wieder im Kontext des Börsencrashes von 2000 bis 2003 zu sehen, der sich anhaltend bis in die Jahre 2004/2005 fortgesetzt hat (LINDER, 2005). Bei den Anlegern ist in der Folge eine spürbare Zurückhaltung hinsichtlich des Kaufs neuer Aktien, aber auch einer aktiven Umstrukturierung ihres Portfolios wahrnehmbar. Mitverantwortlich für dieses Verhalten der Anleger dürfte dabei der sogenannte „Dispositionseffekt“ (z. B. KIEHLING, 2001; SHEFRIN & STATMAN, 1986) sein, wonach Anleger Papiere mit Verlusten gegenüber dem Einstandskurs zu lange im Portfolio halten, um die Chance auf die Rückkehr in die Gewinnzone zu wahren. Ein Einfluss derartiger zusätzlicher Effekte verdeutlicht erneut die Komplexität von Anlageverhalten, belegt aber auch die Wirkung von Mechanismen, welche dem Behavioral Finance zuzuordnen sind (vgl. Kapitel 2.1.4; u. a. KIEHLING, 2001) und ihre Gültigkeit auch auf der individuellen Verhaltensebene besitzen. Die aufgezeigte Passivität bei den Anlegern mit gutem Aktien- und Optionswissen resultiert dann letztlich in einer zu geringen aktiven Begleitung und zu geringen Umstrukturierung der Anlagen, so dass die Gewinne sich nicht überdurchschnittlich entwickeln. Denkbar ist darüber hinaus ebenfalls, dass gerade bei den privaten und vermögenderen Anlegern aufgrund starker beruflicher Einbindung zusätzlich der Zeitaufwand für diese doch sehr aufwendigen Anlageformen nicht ausreicht, um die Renditen optimieren zu können.

Schließlich haben Anleger mit stärkerem Wissen zu Investmentfonds und Zertifikaten zwar wie bereits ausgeführt gleichzeitig ein breiteres Wissen zu Sparanlagen und verzinslichen Wertpapieren sowie ein höheres Gesamtwissen. Dennoch schlägt sich das höhere Wissen nicht in unmittelbar höheren Renditen vor allem für den Investmentfondsbereich und den Wertzuwachs der Gesamtanlage nieder. Kennzeichnend für das Investment in den zumeist

offenen Fonds ist, dass hier das eigene Zutun der Anleger durch die Übergabe der Verantwortung für dieses Anlagepaket an ein professionelles Fondsmanagement äußerst begrenzt ist. Häufige Transaktionen für diese Anlageformen werden zudem in aller Regel durch die hohen Ausgabeaufschläge, die zunächst durch Wertzuwächse erst wieder zu erwirtschaften sind, gemieden. Der unmittelbare Einfluss des individuellen Anlegers ist bei Investmentfonds daher nur bedingt gegeben und die fehlende unmittelbare Auswirkung eines umfangreicheren Fondswissens auf Fondsrenditen ist damit erklärbar.

Liquidität. Die Betrachtung von Anlegern mit höherem respektive geringerem Finanzwissen erbringt zwar wenige, aber dennoch einheitliche Befunde, welche die Annahme stützen, dass Anleger mit höherem Finanzwissen größere Anteile ihres Vermögens in längerfristige Anlagen investieren, indessen Anleger mit geringerem Finanzwissen sehr liquide Anlageformen präferieren (ADELT et al., 1994; HARRISON, 1994). Gerade das Wissen zu Investitionsformen, die sowohl die Entscheidung für kurzfristige als auch langfristige Anlagen erlauben, wie dieses bei Termin- und Sparanlagen, aber auch bei Investmentfonds und Zertifikaten gegeben ist, belegt ein stärker langfristig orientiertes Anlageverhalten bei einem höheren Wissensniveau bzw. umgekehrt das vornehmlich kurzfristige Investitionsverhalten bei geringerem Wissen. Hingegen erbringen unterschiedliche Wissensniveaus zu Aktienanlagen keine Anhaltspunkte in der Entscheidung für unterschiedliche Fristigkeiten bei Anlagen, was jedoch in der Struktur dieser Papiere begründet liegt, denn bei dieser Anlageform ist die langfristige Bindung des Kapitals nicht zwangsläufig mit höheren Renditechancen verbunden. Zwar ist der liquide Anteil am Gesamtvermögen durchaus auch in der Höhe des Vermögens begründet (MERRILL LYNCH/CAP GEMINI ERNST & YOUNG, 2001; vgl. Kapitel 12.1), dennoch bietet der Umfang des Finanzwissens bei den privaten Anlegern einen Erklärungsansatz für die Entscheidung für unterschiedliche Fristigkeiten von Anlageformen. Abermals bietet bei diesem Ergebnis der von DEVLIN (2002) formulierte Ansatz die wesentliche Kernaussage, denn auch hier werden es diejenigen Anleger mit dem größeren Wissen sein, die bereits sich differenziert mit unterschiedlichen Anlageformen auseinander zu setzen, aber auch mit einem Gesamtkonzept ihrer Vermögensanlagen, welches die Notwendigkeit von schnell verfügbarem Kapital in angemessenen Größenordnungen planvoll berücksichtigt. Kosten und Dauer einer Liquidisierung gebundener Mittel werden nicht Liquiditätsüberlegungen bei allen Anlegern sein (SCHNEIDER, 1991), sondern auch hier wird das Finanzwissen und die

prinzipielle Bereitschaft, sich mit der Finanzsituation zu befassen, die Liquiditätsstruktur des Vermögens bestimmen.

Diversifikation. Wie bereits im Abschnitt 12.1 herausgestellt wurde, ist der Diversifikationsgrad der privaten vermögenden Anleger im Vergleich zu bisherigen empirischen Anlegerdaten (WEBER & CAMERER, 1992; JOOS & KILKA, 1999; MÜLLER-PETERS, 1999) als recht hoch zu bewerten. Maßgeblich für die Bestimmung des Diversifikationsgrades bei privaten Anlegern ist der Ansatz der naiven Diversifikation (BREUER et al., 1999; JOOS & KILKA, 1999; vgl. Kapitel 7). Ein Einfluss von finanzspezifischem Wissen auf den Diversifikationsgrad einer Anlage zeigt sich bei den privaten vermögenden Anlegern jedoch nicht. Das Ausmaß der Diversifikation eines Portfolios wird stattdessen wesentlich durch die Höhe des Vermögens bedingt, wie bereits mehrere Arbeiten einheitlich belegen (BITZ & OEHLER, 1993; BLUME & FRIEND, 1975; JOOS & KILKA, 1999). Insbesondere ab einem Gesamtanlagebetrag von 250 000 € bis 500 000 € ist die Anzahl gehaltener Positionen im Portfolio signifikant höher als bei den Anlegern der Vermögenskategorien von 100 000 € bis 150 000 € und in den darunterliegenden Kategorien. Der Median der Zahl gehaltener Positionen ist mit 18.0 in etwa das Dreifache im Vergleich zur Anzahl der Positionen bei den befragten Kunden in den Kategorien mit geringerem Vermögen. Damit liegen die Diversifikationsmaße für die privaten vermögenden Anleger dieser Erhebung jedoch auch deutlich über den Diversifikationsmaßen, die in anderen Arbeiten bei ebenfalls eher vermögenden Bankkunden festgestellt werden konnten, die beispielsweise im Median über etwa vier gehaltene Positionen verfügten (JOOS & KILKA, 1999).

Dennoch ist, wie bereits von JOOS und KILKA (1999) festgestellt wurde, das Diversifikationsverhalten auch bei vermögenden Anlegern nicht homogen und weitere Bestimmungsgrößen des Diversifikationsverhaltens konnten herausgearbeitet werden. So korreliert der Grad der Diversifikation sehr deutlich mit der tatsächlich gezeigten Risikohaltigkeit der Anlagen im Depot. Bereits WÄRNERYD (2001) konnte Zusammenhänge zwischen Risikofreude und Diversifikation belegen, wobei allerdings nicht klar hervorgeht, inwieweit das gezeigte Risikoverhalten bestimmend ist oder aber die Risikobereitschaft im Sinne einer Persönlichkeitsdisposition. Die Befunde dieser Arbeit belegen sehr klar, dass die Risikobereitschaft als Persönlichkeitsfaktor den Diversifikationsgrad in keiner Weise mitbestimmt. Weitere Aspekte zu den Persönlichkeitsfaktoren werden in Kapitel 12.4 aufgegriffen, es ist jedoch für dieses

Ergebnis vorab festzuhalten, dass keine statistisch signifikanten Zusammenhänge zwischen der Risikobereitschaft als Persönlichkeitsdisposition, psychometrisch erhoben mit Hilfe des HPI-K84 (ANDRESEN, 2002), und dem finanziellen Risikoverhalten festgestellt werden konnten, wie auch nicht Zusammenhänge zur selbstbewerteten Risikobereitschaft in verschiedenen Lebensbereichen. Ausschließlich die selbstbewertete Risikofreude der Anleger im Bereich der Geldanlage erklärt in hohem Maße die Diversifizierung ihrer Portfolios. Anders als bei GRESSER et al. (2003) konnte hier die allgemeine Risikobereitschaft als Disposition nicht das finanzielle Risikoverhalten vorhersagen. Nur die unmittelbare und verhaltensnahe Risikoselbsteinschätzung für den singulären Bereich der Geldanlage kann finanzielles Risikoverhalten und damit gegebenenfalls verbunden eine gezielt stärkere Vermögensstreuung vorhersagen. Ursache für diese Befunde ist mit hoher Sicherheit dann doch die Spezifität dieses Verhaltensbereichs, der nicht zwangsläufig auf andere Lebensbereiche übertragbar ist. Von GRESSER et al. (2003) wurde selbst bemerkt, dass ein abenteuerlustiger Fallschirmspringer durchaus sein Kapital in Bundesschatzbriefen angelegt haben kann.

Zusätzlich hat die Häufigkeit der Informationseinholung sowohl zum eigenen Depotstatus als auch zu anlagerelevanten Wirtschaftsdaten einen nachhaltigen Einfluss auf eine höhere Diversifikation. Denkbar ist, dass zwar nicht die tatsächliche Kompetenz die Diversifikation beeinflusst, wie aufgezeigt wurde, wohl aber durch häufiges Einholen von Informationen beim Anleger ein Gefühl von Kompetenz entsteht, was ihn dazu veranlasst weitere Positionen in sein Depot aufzunehmen. Zusätzlich können Anlageideen auch aus Informationen und Hinweisen, die Presse, Funk und Fernsehen entnommen werden, entstehen, welche dann vom Anleger umgesetzt werden. Weitere Zusammenhänge zum Involvement werden im anschließenden Kapitel 12.3 dargelegt. Zum Zusammenhang von Diversifikationsgrad und finanziellem Risikoverhalten sei zusammenfassend noch einmal festzuhalten, dass Risikoverhalten und Diversifikation korrelieren können, aber nicht müssen. Während bewusst eingegangene Risiken durch ein differenziertes Wissen gesteuert werden, ist die Diversifikation mit einer hohen Anzahl von Positionen im Portfolio überwiegend durch ein größeres Vermögen bestimmt und ein aktives und interessiertes Befassen mit der eigenen Vermögensanlage, ohne dass dabei ein gezieltes Anlagewissen aufgebaut wird und in die Vermögensstrukturierung planend einfließt.

12.3 Weitere kognitive Determinanten des Anlageverhaltens

Abbildung von Overconfidence. Die Overconfidence von privaten vermögenden Anlegern konnte im unmittelbaren Abgleich zu deren Finanzwissen, mit Ausnahme der 50 %-Kategorie, in der die Selbsteinschätzung der Anleger der Anzahl tatsächlich richtig gelöster Aufgaben entspricht, eindeutig belegt werden. Die Befragten überschätzen ihre Kenntnisse zu Finanzanlagen sehr deutlich, wobei die Anleger die gesamte Spannbreite der Wahrscheinlichkeitskategorien nutzen, um anzugeben, wie sicher sie sich der Richtigkeit ihrer Antworten sind, auch dann, wenn im Ergebnis ein hoher Anteil der Fragen falsch beantwortet wurde. Dieser Befund entspricht den bisherigen Ergebnissen einer generellen Überschätzung des eigenen Wissens (u. a. ALPERT & RAIFFA, 1982; FISCHHOFF et al., 1977; LASCHKE & WEBER, 1999; LICHTENSTEIN et al., 1982). Es zeigt sich durchgängig das Bild, wonach die Overconfidence der Befragten mit geringem Wissen, sowohl insgesamt als auch für die jeweiligen Einzelanlagebereiche, sehr viel höher ist. Lediglich für die Bereiche der Investments in Wertpapiersonderformen und Optionen, in welche keiner bzw. nur einer der befragten Anleger investiert haben, entscheiden sich die Anleger mehrheitlich für die 50 %-Kategorie mit hoher Unsicherheit bei der Einschätzung der Richtigkeit ihrer Antworten. Damit ist die Overconfidence auf individueller Ebene im unmittelbaren Abgleich zum Finanzwissen privater Anleger nachgewiesen. Darüber hinaus zeigt sich, dass overconfidente Investoren nicht nur beispielsweise die Präzision von Börseninformationen überschätzen (BARBER & ODEAN, 2002) oder ein rationaler Investor im Unterschied zum overconfidenten sein Portfolio systematisch und periodisch überarbeitet, eventuell auch unter dem Aspekt der Steueroptimierung (ODEAN, 1998), wie in anderen Arbeiten dargelegt wurde. Overconfidence ist auch durch erhebliche Wissensdefizite charakterisiert.

Overconfidence und Investmenterfahrung. Noch deutlicher wird dieses Ergebnis, wenn zusätzlich die Overconfidence der Anleger unter der Maßgabe des Besitzes bzw. Nichtbesitzes der einzelnen Anlageformen betrachtet wird, denn Besitz oder Nichtbesitz der jeweiligen Anlageform erbringen keinen Unterschied in der Overconfidence bei den Anlegern. So gibt es keine signifikanten Unterschiede in der Overconfidence bei Anlegern und Nichtanlegern von Sparanlagen, aber auch nicht von Investmentfonds. Für die Wissensbereiche zu Aktienanlagen und verzinslichen Wertpapieren gibt es jeweils signifikante Unterschiede in der Overconfidence, allerdings ausschließlich für die 100 %-Kategorie, also jene Kategorie, in denen sich die Befragten der Richtigkeit ihrer Antwort

absolut sicher sind. Allerdings überschätzen hier genau jene Befragten, die nicht in diese Papiere investieren und folglich keine Erfahrung in diesen Anlagebereichen haben, ihr Finanzwissen zu diesen Anlageformen signifikant höher im Vergleich zu den Anlegern, die Kapital in diese Papiere investiert haben. Da für alle übrigen Wahrscheinlichkeitskategorien sowie für den gesamten Sparanlagen- und Investmentfondsbereich keine signifikanten Unterschiede in der Overconfidence bei Besitzern und Nichtbesitzern bei den angeführten Investitionsformen bestehen, ist für diesen Aspekt festzuhalten, dass das Kriterium des Besitzes entsprechender Wertpapiere das Ausmaß der Overconfidence nicht beeinflusst. Nimmt man den Besitz bestimmter Wertpapierformen als Voraussetzung dafür, dass überhaupt ein Minimum an Erfahrung mit diesen Papieren aufgebaut werden kann, dann spricht dieses Ergebnis gegen die Befunde von KIRCHLER und MACIEJOVSKY (2002), die mit wachsender Erfahrung eine ansteigende Overconfidence feststellen. Die Ergebnisse dieser Arbeit stützen vielmehr die Vermutungen von DEAVES et al. (2003), der die größere Relevanz für Overconfidenceunterschiede im tatsächlichen Wissensstand sieht und weniger in der Erfahrung. Auch die Ergebnisse von LEWELLEN et al. (1979), die trotz wachsender Erfahrung keine Verbesserung der Fähigkeiten bei der Geldanlage sahen, weisen in diese Richtung. Demnach kann Wissen nur aktiv und systematisch von privaten Anlegern erarbeitet werden und es geht dann offenbar mit einer sehr viel geringeren bzw. keiner Overconfidence einher, aber Wissen resultiert keinesfalls zwangsläufig aus Investmenterfahrung. Folglich ist nicht die Investmenterfahrung ursächlich für eine deutliche Overconfidence, sondern ein zu geringes bzw. nicht ansteigendes, aber überschätztes Wissen, trotz Erfahrung.

Darüber hinaus gibt es keine statistisch signifikanten Unterschiede in der Overconfidence zwischen Anlegern, die ihren Berater in die Finanzentscheidungen miteinbeziehen und jenen Anlegern, die diese Entscheidungen ohne Beraterunterstützung treffen. Da Overconfidence insbesondere bei Entscheidungen unter Unsicherheit, wie beispielhaft Investmententscheidungen, gegeben ist (z. B. BARBER & ODEAN, 2002), hätte eine Inanspruchnahme von Beratungsleistung einen möglichen Hinweis auf ein richtigerweise geringer eingeschätztes Wissensniveau und damit auf eine geringere Overconfidence darstellen können. Auch dieses Verhalten der privaten Anleger bestätigt den Overconfidence-Effekt auf individueller Ebene nachhaltig, denn würden insbesondere Anleger mit geringem Finanzwissen ihr Wissensniveau treffend beurteilen, würden sie möglicherweise professionellen Rat stärker in Anspruch nehmen.

Risikoverhalten und Rendite unter Overconfidence. Ein Zusammenhang zwischen stärkerer Overconfidence und risikoreicheren Investitionen im Portfolio (ODEAN, 1998) konnte nicht belegt werden. Insbesondere zeigen sich keine statistisch signifikanten Resultate für Anlagen in den höheren Risikoklassen und entsprechende Selbsteinschätzungen des eigenen Finanzwissens in den Kategorien mit höheren Wahrscheinlichkeitsangaben, die eine sehr viel höhere subjektive Sicherheit der Anleger hinsichtlich der Richtigkeit ihrer Antworten und damit ein deutlich größeres Ausmaß der Overconfidence wiedergeben würden. Die sehr wenigen statistisch signifikanten Korrelationen zeigen sich überwiegend in der 50 % - Kategorie, die von den Befragten bei maximaler Unsicherheit angegeben wird. Wie bereits in Kapitel 12.2 dargelegt ist, wird ein hohes finanzielles Risikoverhalten durch ein nachhaltig höheres Finanzwissen der Anleger erklärt, welches auch korrekt von den Anlegern eingeschätzt wird. Anleger mit nicht explizit gutem Finanzwissen gehen hohe Finanzrisiken nicht ein, so dass die Overconfidence für das individuelle finanzielle Risikoverhalten keine Rolle spielt. Ein denkbarer Erklärungsansatz, warum Finanzwissen so klar im Unterschied zum selbsteingeschätzten Finanzwissen Risikoverhalten begründet, liegt in der spezifischen Gruppe der Anleger mit hohem finanziellen Risikoverhalten. Diese Anleger verfügen zumeist über einen vorrangig ökonomisch geprägten Beruf bzw. eine Berufsausbildung, so dass offenbar dieser Hintergrund zu einer solchen dezidierten Auseinandersetzung mit der eigenen Kapitalanlage führt.

Auch für die Frage des Zusammenhangs von Overconfidence und Wertzuwachs ergeben sich nur vereinzelt statistisch signifikante Befunde, die wiederum vorrangig in der 50 % - und 60 % - Kategorie vorzufinden sind. Diese weisen jedoch eher darauf hin, dass mit einer geringeren Overconfidence verhältnismäßig hohe Wertzuwächse einhergehen, was im Ansatz den Befunden von BARBER und ODEAN (2002) entspricht. Dennoch gilt auch hier, dass die Anzahl statistisch signifikanter Korrelationen zu gering ist und sich diese vor allem in den 50 % - und 60 % - Kategorien darstellen. Ein klarer Bezug zwischen der Überschätzung des Wissens und geringeren Renditen, wie in den Untersuchungen weitgehend einheitlich erhoben werden konnte (vgl. BARBER & ODEAN, 2002; DEAVES et al., 2003; KIRCHLER & MACIEJOVSKY, 2002; PIERDZIOCH & STADTMANN, 2003), ist daher nicht herzustellen. Allerdings ist bei der Bewertung der hier vorliegenden Ergebnisse zum genannten Zusammenhang von geringeren Gewinnen bei stärkerer Overconfidence der Einwand von DITTRICH et al. (2001) zu beachten, die mögliche Besonderheiten des Overconfidencephänomens auf individueller Verhaltensebene

postulieren. Ursächlich für geringere Nettoerrenditen bei overconfidenten Investoren sind nach bisherigen Ergebnissen ein übermäßiges Handeln, wodurch die Gewinne geschmälert werden (BARBER & ODEAN, 2002) oder auch die Überschätzung der Genauigkeit von Informationen und damit der zu erwartenden Gewinne (BARBER & ODEAN, 2002). Bereits GLASER und WEBER (2003) räumen für ihre Untersuchungen ein, dass private Online-Broker, die neben experimentellen Laborstudien mehrheitlich die Stichproben der genannten Untersuchungen stellen, grundsätzlich sehr aktive Händler sind, was auf die in dieser Arbeit untersuchten privaten vermögenden Anleger nicht zutrifft. In Folge dessen spielen häufige Transaktionen für eine Renditeminderung keine Rolle. Ebenso sind Zuwachskürzungen durch risikoreiche Anlagen nicht relevant, die für Online-Broker bereits ausgeschlossen wurden (u. a. BARBER & ODEAN, 2002), denn private overconfidente Anleger investieren nicht stärker in risikohaltige Anlagen. Maßgeblich für die Overconfidence sind die angesprochenen Wissensdefizite und dieses Ergebnis deckt sich mit dem Erklärungsansatz der Overconfidence, die insbesondere bei sehr schwierigen Aufgaben zunimmt (vgl. (DITTRICH et al., 2001; GRIFFIN & TVERSKY, 1992; LICHTENSTEIN et al., 1982)). Folglich steigt mit einem geringen Wissensniveau der Schwierigkeitsgrad der Aufgaben und die Selbstüberschätzung hinsichtlich der Korrektheit der Aufgabenlösung steigt an. Dass die fehlende Kompetenz nicht realisiert wird, haben auch DITTRICH et al. (2001) in ihren Marktexperimenten herausarbeiten können. Abschließend sei zum Zusammenhang von Overconfidence und Risikoverhalten auf den von DITTRICH et al. (2001) postulierten Einfluss der Kontrollüberzeugung verwiesen, der in Kapitel 12.4 besprochen wird.

Geschlecht und Overconfidence. Unterschiede in der Overconfidence bei Männern und Frauen lassen sich für die Klientel der privaten vermögenden Anleger nicht zeigen. Dieses Ergebnis widerspricht vor allem den Befunden von BARBER und ODEAN (2002) und LEWELLEN et al. (1977), untermauert jedoch die Ergebnisse von DEAVES et al. (2003) und DITTRICH et al. (2001), die vor allem die stärker ausgeprägte Overconfidence bei Männern in ihren Arbeiten nicht bestätigt finden. Wiederum liegt ein Erklärungsansatz in den unterschiedlichen Stichprobenzusammensetzungen der Arbeiten und daraus resultierend Abweichungen hinsichtlich der Erklärung von Overconfidence auf individueller Ebene. Während BARBER und ODEAN (2002) oder LEWELLEN et al. (1977) mit Stichproben von Online-Investoren arbeiteten, haben DEAVES et al. (2003) wie auch DITTRICH et al. (2001) auf Stichproben von Wirtschaftsstudenten zurückgegriffen und ihre Studien in experimentellen Märkten durchgeführt. Auch wenn erstere Stichproben als Feldforschung

realitätsnäher sind, haben BARBER und ODEAN (2002) selbst, aber ebenso GLASER und WEBER (2003) eingeräumt, dass Online-Broker generell overconfidente Investoren sind. Das Phänomen der Überschätzung des eigenen Wissens wurde für unterschiedlichste Berufsgruppen festgestellt (OSKAMP, 1965; RUSSO & SCHOEMAKER, 1992; STAEL VON HOLSTEIN, 1972; WAGENAAR & KEREN, 1986). Private Online-Investoren kommen in der Intensität ihrer Auseinandersetzung mit Geldanlagen einem professionellen Umgang damit sehr viel näher als einem privaten, zumal im Vergleich zu Anlegern, die regelmäßig als Kunden eines Bankhauses dessen Beratungsleistungen in Anspruch nehmen. Bei Online-Investoren ist die Overconfidence in Form hoher Transaktionshäufigkeiten bzw. Handelsvolumina im Anlageverhalten vielfach nachgewiesen worden (u. a. BARBER & ODEAN, 2002; CABALLÉ & SÁKOVICS, 1998; ODEAN, 1998; DEAVES, et al. 2003; DITTRICH et al., 2001; GLASER & WEBER, 2003). Die Overconfidence dieser Anlegergruppe, ähnlich wie bei Profis unterschiedlichster Fachrichtungen, spiegelt sich offenbar aufgrund einer Art täglichen Routine im tatsächlichen Verhalten und hier konkret im Anlageverhalten wider, möglicherweise auch aufgrund der männlichen Domäne (BEYER & BOWDEN, 1997; DEAUX & EMSWILLER, 1974; PRINCE, 1993) mit geschlechtsspezifischen Unterschieden. Dieses gilt allerdings nicht für private Anleger, die bei weitem nicht in dem Maß und der Häufigkeit Anlageentscheidungen treffen und im Vergleich ein sehr viel zurückhaltenderes Anlageverhalten zeigen, wie dies auch generell auf die Wirtschaftsstudenten in den experimentellen Labormärkten zutreffen dürfte. Zusätzlich sind die Befunde zur Overconfidence in den experimentellen Designs nicht nur zum geschlechtsspezifischen Einfluss, sondern zu weiteren unterschiedlichen Aspekten, wie beispielsweise der Methodenwahl (vgl. 10.3.4) oder der Risikoaversion uneinheitlich. Daher ist zu hinterfragen, inwieweit diese Ergebnisse auf tatsächlich overconfidentes Verhalten bei privaten Anlegern und Bankkunden auf individueller Verhaltensebene, aber auch am Markt, übertragbar sind. Bereits DEAVES et al. (2003) vermuten, dass Wissen und ökonomische Bildung eher Anlageverhalten und Overconfidence beeinflussen als die Geschlechtszugehörigkeit. Der Einfluss von Wissen und Bildung auf das Anlageverhalten wurde bereits nachgewiesen und diskutiert (vgl. Kapitel 12.2). Ebenso wurde in diesem Abschnitt ausgeführt, dass die Selbstüberschätzung des Wissens nicht in overconfidentem Anlageverhalten mit hoher Risikofreude und renditereduzierenden Investments mündet. Die Overconfidence bei privaten Anlegern ist in einem geringen Finanzwissen begründet und geht letztlich auf eine zu geringe Reflexion dieses Wissens zurück. Dies stützt den Ansatz

von DITTRICH et al. (2001), wonach die fehlende Kompetenz nicht realisiert wird. Diese Overconfidence in der eigenen Wissensbeurteilung unterliegt jedoch keinen Geschlechtsunterschieden.

Abbildung von Involvement. Aufgrund einer fehlenden einheitlichen Definition von Involvement (vgl. Kapitel 2.3), aber der weitgehenden Übereinstimmung darin, dass Involvement vor allem durch die kognitive Auseinandersetzung mit einer Thematik (u. a. ADELT et al., 1994; KROEBER-RIEL & WEINBERG, 1999) und der aktiven Informationssuche (ERNSTE, 1998; ROTHSCILD, 1984) bestimmt ist, wurden zur Bestimmung des Involvements verschiedene Parameter erhoben. Dies sind zwei Parameter zur Häufigkeit von Informationseinholung sowie zwei Parameter zur Nutzung verschiedener medialer Informationsquellen bzw. unterschiedlicher Gesprächspartner. Informationsquellen, um sich zu anlagerelevanten Wirtschaftsdaten zu informieren, sind bei den privaten Anlegern zum deutlich überwiegenden Teil Informationen aus Tagespresse und Wirtschafts- und Finanzzeitungen, aber auch aus Funk und Fernsehen. Nur ein Drittel nutzt dabei das Internet und ein Viertel nimmt Einsicht in Unternehmenspublikationen. Fachbücher oder Fachveranstaltungen werden hingegen kaum genutzt. Wenn es darum geht, andere Personen bei Finanzentscheidungen um Rat zu fragen, sprechen zwar fast drei Viertel aller Befragten mit ihrem Berater bei der SEB, doch immerhin etwa die Hälfte der Befragten spricht mit dem Ehe- bzw. Lebenspartner und über ein Drittel befragen Personen mit guten Finanzkenntnissen aus dem privaten Umfeld. Weitere Profis im Finanzgeschäft, wie die Berater anderer Bankhäuser werden dann nur noch von weniger als einem Drittel der Befragten einbezogen. Nur ein Siebtel fragt auch den Steuerberater und lediglich ein Zehntel hat sich bei einem unabhängigen Vermögensberater informiert. Insgesamt nutzen die privaten Anleger im Mittel 2.1 unterschiedliche Informationsquellen und befragen 2.2 verschieden Gesprächspartner. Ergebnisse anderer Arbeiten stellen bei privaten Anlegern unterschiedliche Schwerpunktsetzungen hinsichtlich der vorrangig befragten Personen fest. So verweisen einige Arbeiten auf ein deutlich größeres Vertrauen in Finanzfragen gegenüber Personen des privaten Umfeldes (BELSCHAK & WESSELING 1999; KUNZ, 2002). Andere Untersuchungen erbringen eine von privaten Anlegern höher bewertete Verlässlichkeit von Anlageberatern im Vergleich zu Familienmitgliedern und Freunden (ERNSTE, 1998; KREMER, 1994; SCHNEIDER, 1991). Da zum überwiegenden Teil der Anleger, dies sind drei Viertel, zwei und mehr Gesprächspartner einbezogen werden und bei zwei Drittel der Anleger mindestens eine Person des privaten sowie eine Person des

professionellen Umfeldes um Rat befragt wird, geht deutlich hervor, dass private vermögende Anleger keine der beiden Gruppen diesbezüglich explizit favorisieren. Der Standard für diese Anlegergruppe ist erkennbar, mehrere Gesprächspartner aus beiden Bereichen in die persönliche Entscheidungsfindung einzubeziehen. Die Gründe für dieses Verhalten werden in Kapitel 12.4 zum sozialen Netzwerk erörtert. Für das Involvement der privaten Investoren bedeutet dies jedoch zunächst, dass ein Großteil der Anleger sich mit einer Anzahl verschiedener Informationsquellen und unterschiedlicher Gesprächspartner zur Finanzthematik auseinandersetzt. Dieses erkennbare Involvement zeigt sich auch in der Informationshäufigkeit. Etwa ein Drittel der Befragten informiert sich immerhin täglich zu wirtschaftlichen Hintergründen ihrer Finanzanlagen, ein weiteres Drittel wöchentlich oder mehrfach wöchentlich. Allerdings holen sich gleichwohl ein Viertel der Anleger nur im Jahresabstand oder gar nicht anlagerelevante Informationen ein, so dass dieser Anteil der Anleger zu den Desinteressierten zu zählen ist. Der aktuelle Depotstand stößt insgesamt auf deutlich weniger Interesse, denn cirka die Hälfte der Anleger erkundigen sich danach lediglich im Monatsabstand und ein weiteres Drittel im Jahresabstand oder gar nicht. Das insgesamt eher seltene Überprüfen von Depotentwicklungen steht nicht für ein mangelndes Involvement, sondern spricht vielmehr für das bereits angesprochen ruhige, zurückhaltende Investitionsverhalten privater Anleger. Sie sind durchaus interessanten Anlagemöglichkeiten gegenüber aufgeschlossen und informieren sich aktiv, wie die übrigen Involvementparameter belegen, schichten aber nicht häufig und innerhalb kürzester Zeiträume ihre Depots um.

Involvement und Finanzwissen. Bereits ADELT et al. (1994) und HARRISON (1994) konstatieren, dass die gedankliche Auseinandersetzung und eine hohe Informiertheit Hinweise für ein hohes Finanzwissen sein können, dieser Zusammenhang aber keineswegs zwingend ist. Um die Beziehung zwischen Involvement und Finanzwissen genauer bestimmen zu können, wurde zunächst die Relation der einzelnen Involvementparameter untereinander herausgearbeitet. Es zeigt sich, dass eine Gruppe von Anlegern eine Vielzahl unterschiedlicher medialer Informationsquellen nutzt und sich gleichzeitig sehr häufig sowohl zu Wirtschaftsdaten als auch zu ihren Depotständen informiert. Unabhängig davon gibt es eine zweite Gruppe von hoch involvierten Anlegern, die sich eigens mit einer Vielzahl von Gesprächspartnern zu Finanzthemen auseinandersetzen. Genau jene Anleger sind es, die über ein deutlich höheres Wissensniveau bei nahezu allen Anlageformen verfügen. Die Informationsfrequenz hinsichtlich anlagerelevanter Wirtschaftsnachrichten sowie die Anzahl genutzter Medienquellen weisen zwar auf ein höheres Finanzwissen hin,

allerdings nur in geringerem Umfang. Die Intensität des Involvements wirkt sich auf die Informationsaufnahme und –verarbeitung sehr unterschiedlich aus (MAYER & ILLMANN, 2000; MEFFERT, 1992; TROMMSDORFF, 1989). Offenbar ist das Ausmaß des Involvements bei Anlegern mit vielen, d. h. drei und mehr Gesprächspartnern deutlich höher und die Informationsverarbeitung findet nach dem ELM (PETTY & CACIOPPO, 1986) über die zentrale Route statt, so dass ein fundiertes Finanzwissen aufgebaut wird. Es ist denkbar, dass die größere Anzahl der Gesprächspartner die Bereitschaft der Anleger widerspiegelt, sich intensiv mit verschiedenen Standpunkten und Meinungen unterschiedlicher Personen zu Finanzaspekten auseinander zu setzen und so eine entsprechende Verarbeitungstiefe erreicht wird. Die lediglich häufige Information bzw. die Nutzung mehrerer medialer Informationsquellen kann ebenfalls eine stärkere Verarbeitungstiefe über die zentrale Route bedeuten, es kann aber auch ein eher passives Konsumieren der Informationen und damit eine Informationsverarbeitung über die periphere Route (vgl. PETTY & CACIOPPO, 1986) sein, so dass sich ein höheres Finanzwissen nicht zwangsläufig entwickelt.

Involvement und Risiko- bzw. Renditeorientierung und Diversifikation. Hohe Informationsfrequenzen wie auch die höhere Zahl genutzter Medienquellen sind mit höheren Ansprüchen der Anleger an angestrebte Renditen verbunden, was früheren Forschungsergebnissen entspricht, die bei höherem Involvement eine stärkere Renditeorientierung zeigen konnten (ADELT et al., 1994; ERNSTE, 1998; HARRISON, 1994). Dennoch besteht kein Zusammenhang zwischen Involvement und den tatsächlichen Wertzuwächsen, ein höheres Involvement geht ausschließlich mit einer stärkeren Renditeorientierung einher. Die Portfolios jener Anleger, die sich häufig sowohl hinsichtlich ihres Depotstandes als auch zu anlagerelevanten Wirtschaftsdaten informieren, sind deutlich stärker diversifiziert und risikohaltiger. Umgekehrt zeigen Anleger mit geringer Informationsfrequenz eine hohe Sicherheitsorientierung im Depot. Befunde anderer Arbeiten, die ein höheres Involvement generell mit einem stärkeren finanziellen Risikoverhalten gleichsetzen (ADELT et al., 1994; HARRISON, 1994), stimmen mit diesem Ergebnis nur bedingt überein. Zusammenhänge zwischen der Anzahl genutzter Informationsquellen wie auch eingebundener Gesprächspartner und einer bestimmten Risiko-, bzw. Sicherheitsorientierung im Anlageverhalten sind nicht feststellbar. Die Häufigkeit mit der ein Anleger sich mit der Finanzthematik befasst, kann über die Intensität der kognitiven Auseinandersetzung hinwegtäuschen. Folglich kann ein Anleger, der sich allein häufig mit der Informationssuche befasst, glauben, dass er mit der Thematik auch

vertraut ist und investiert risikofreudiger bei recht hoher Diversifikation und erwartet aufgrund dessen zusätzlich höhere Renditen. Anleger mit geringer Informationsfrequenz erweisen sich als eher desinteressiert und ihr Anlageverhalten resultiert in einer hohen Sicherheitsorientierung. Zum Zusammenhang von Involvement und Finanzwissen wurde in diesem Abschnitt herausgearbeitet, dass insbesondere Anleger mit einer hohen Anzahl unterschiedlicher Gesprächspartner über ein deutlich höheres Finanzwissen verfügen im Vergleich zu jenen Anlegern mit wenig Austauschpartnern. Gleichzeitig wurde in Kapitel 12.2 ausgeführt, dass Anleger mit sehr hohem finanziellen Risikoverhalten über ein signifikant höheres Finanzwissen verfügen, so dass diese dann auch in die besonders risikoreichen Anlagen der Risikoklasse 4 investieren. Anleger, die überdurchschnittlich viele Gesprächspartner einbeziehen, sind jedoch nicht zwangsläufig deutlich risikoorientierter. Sie verfügen zwar im Vergleich zu den Anlegern mit wenig Gesprächspartnern über das signifikant höhere Wissen, erreichen aber nicht das explizit hohe Wissensniveau jener Anleger, die aufgrund ihres Wissens systematisch und bewusst die hoch risikobehafteten Papiere in ihr Portfolio aufnehmen. Allein der intensive Austausch mit anderen Personen unterstützt zwar offensichtlich die vertiefte kognitive Auseinandersetzung und trägt zum Aufbau von Finanzwissen bei. Um aber ein so fundiertes Wissen zu erreichen, dass gezielt Anlagen der Risikoklasse 4 vorgenommen werden, scheint wiederum zusätzlich ein beruflich geprägter ökonomischer Hintergrund notwendig zu sein, wie bereits in Kapitel 12.2 dargelegt wurde. Inwieweit die einzelnen Involvementparameter sich auf die Überschätzung des eigenen Finanzwissens bei den privaten Anlegern auswirken, könnte ein Aspekt zukünftiger Forschungsarbeit sein, um noch präziser die Einflüsse von Finanzwissen gegen die Einflüsse des Involvements auf das Anlageverhalten abgrenzen zu können.

12.4 Erklärungskraft von Persönlichkeit, Soziodemographie und sozialem Netzwerk für das Investitionsverhalten privater vermögender Anleger

Delegationsbereitschaft. Es lässt sich kein statistisch signifikanter Zusammenhang zwischen der Delegationsbereitschaft als Persönlichkeitsfaktor bzw. der selbsteingeschätzten Autonomie („Unabhängigkeit bei Entscheidungen“ im Allgemeinen) und dem tatsächlichen Delegationsverhalten bei Finanzentscheidungen der privaten Anleger zeigen. Somit ist das Delegationsverhalten spezifisch im Kontext von Anlageentscheidungen nicht auf eine generelle Delegationsbereitschaft oder Autonomie im Sinne einer Persönlichkeitsdisposition zurückzuführen, wie ADEL T et al. (1994) dies vermuten. Bevor dieser Aspekt diskutiert

wird, ist zunächst zu betrachten, wie groß der Anteil privater Anleger überhaupt ist, der tatsächlich Finanzentscheidungen vollkommen selbständig trifft und diese nicht delegiert und welche Faktoren letztlich das Delegationsverhalten bestimmen. Etwa 40 % der Anleger betreuen ihre Spar- und Termineinlagen wie auch ihre Aktienanlagen vollkommen eigenständig. Etwas mehr als die Hälfte der Anleger, die über verzinsliche Wertpapiere verfügen, entscheiden in diesem Anlagebereich eigenständig und cirka ein Fünftel der Anleger mit Investmentfonds und Zertifikaten treffen hierzu ihre Anlageentscheidungen selbständig und ohne jede Form von Beraterunterstützung.

Delegationsverhalten unter dem Einfluss von Wissen und Involvement. Das finanzspezifische Wissen trägt nachweislich zur Erklärung von eigenständig respektive mit Beraterunterstützung gewonnenen Anlageentscheidungen bei. Es lässt sich für die Anlage in Investmentfonds und Zertifikaten zeigen, dass bei einem höheren Finanzwissen, sowohl im Bereich der Investmentfonds, aber auch zu Sparanlagen und verzinslichen Wertpapieren sowie insgesamt, die Anlageentscheidungen eher eigenständig und ohne Beraterunterstützung getroffen werden. Das umfangreichere Wissen zu Spar- und Termineinlagen wie auch zu verzinslichen Wertpapieren ist nicht nur einzubeziehen, weil diese Wissensbereiche miteinander korrelieren. Vielmehr ist gerade bei den Anlageentscheidungen für Fonds zu sehen, dass hier in aller Regel Termineinlagen und verzinsliche Wertpapiere Bestandteil von beispielsweise gemischten Fonds und Rentenfonds sind und dieses Wissen, gerade bei einer außerordentlichen Vielschichtigkeit der Ausgestaltung von Investmentfonds, wesentlich zur Investitionsentscheidung in ausgesuchte Fonds beitragen kann. Mit diesem Befund werden die Ergebnisse anderer Forschungsarbeiten bestätigt, die in entgegengesetzter Weise ein stärkeres Delegationsverhalten vor allem dann beobachten konnten, wenn die Kompetenz privater Anleger sehr gering eingestuft wurde (ADELT et al., 1994; HARRISON, 1994). Ferner kann das Involvement zwar mit nur wenig statistisch relevanten Aussagen zur Erklärung von Delegationsverhalten beitragen, die wesentliche aber betrifft den Aktienbereich, welcher im Vergleich der gängigen Anlageformen sicherlich der intensivsten Auseinandersetzung mit einer Anlageentscheidung aber auch einer aufwendigen Anlagebegleitung bedarf. Private Anleger mit hohem Involvement treffen ihre Entscheidungen für diese Anlageform eigenständig und delegieren hier das Finanzmanagement nicht an ihren Berater bzw. binden umgekehrt Anleger mit wenig Involvement ihren Berater stark ein. Das Ergebnis bestätigt die Aussagen von ERNSTE (1998), der feststellte, dass sich gerade bei geringem

Involvement private Anleger stärker auf ihren Berater verlassen. Allerdings widersprechen diese Befunde ADELT et al. (1994), die eine postulierte höhere Delegationsbereitschaft bei geringem Involvement nicht bestätigt fanden. Die Autoren schlussfolgerten aufgrund dieser und anderer fehlender Relationen zur Delegationsbereitschaft, dass diese ein eigenständiges und unabhängiges Merkmal ist. Grundsätzlich sieht auch MÜLLER (1995) das Verhalten privater Anleger in erheblichem Maß in der Mentalität begründet und weniger in rational-ökonomischen Erklärungsansätzen. Die Ergebnisse dieser Untersuchung weisen jedoch sehr deutlich darauf hin, dass die spezifische Delegationsbereitschaft für Anlageentscheidungen sehr klar durch die kognitiven Faktoren Finanzwissen und Involvement bestimmt werden bzw. wieder im umgekehrten Sinne genau dann kein Delegationsverhalten auftritt, wenn die privaten Anleger entweder über ein höheres Finanzwissen verfügen oder aber involviert sind. Die Ergebnisse zur Overconfidence haben gezeigt (vgl. Kapitel 12.3), dass Anleger mit gutem Wissensniveau ihr Finanzwissen recht genau einschätzen können und es scheint naheliegend, dass diese Anlegergruppe ihre Finanzen dann auch eigenständig begleitet. Für Anleger mit höherem Involvement wurde dargelegt, dass sie unter definierten Bedingungen über ein tatsächlich höheres Finanzwissen verfügen, oder aber durch ein hohes Involvement sich mit der Thematik vertraut fühlen und daher nicht nur risiko- und renditeorientierter (vgl. Kapitel 12.3), sondern auch in stärkerem Maß eigenständig agieren. GRESSER et al. (2003) haben in ihren Untersuchungen zum Einfluss von Persönlichkeitsfaktoren einleitend vermutet und zumindest für eine der Persönlichkeitsfaktoren diagnostiziert, dass psychometrische Verfahren das Verhalten zu allgemein erfassen und Anlageverhalten einen zu spezifischen Bereich darstellt. Letztlich führt eine positive Einstellung zu einem Verhalten zwar zu einer erhöhten Auftretenswahrscheinlichkeit dieses Verhaltens (AJZEN, 1988), der Zusammenhang ist jedoch keineswegs zwingend. Dies gilt um so weniger, wenn ein Bereich wie der der Geldanlage mit sehr spezifischen Anforderungen, beispielsweise an die Existenzabsicherung oder die Vorsorge (KREMER, 1994; WISWEDE, 1995), verbunden ist.

Renditeunterschiede bei unterschiedlichem Delegationsverhalten. Schließlich bestätigt sich das Bild zum Einfluss von Finanzwissen auf das Delegationsverhalten, vergleicht man die Wertzuwächse einzelner Anlagebereiche bei Alleinentscheidern und jenen, die Finanzentscheidungen an ihren Berater delegieren. Zusammenfassend für Anlagen in Spar- und Termineinlagen zeigen die Ergebnisse, dass jene Anleger, die diese Anlagen alleine tätigen und begleiten, die signifikant höheren Wertzuwächse für Spar- und Termineinlagen

erzielen. Spiegelbildlich bedeutet das, dass jene Anleger die signifikant geringeren Wertzuwächse im Spar- und Terminanlagenbereich erzielen, die bei diesen Anlagen Investition und Betreuung ausschließlich bei ihrem Berater belassen. Gleiches gilt für den Bereich der verzinslichen Wertpapiere: Die Alleinentscheider erzielen für ihre verzinslichen Anlagen die signifikant höheren Wertzuwächse im Vergleich zu jenen Anlegern, die diese Investitionen der Verantwortung ihres Berater überlassen. Dass Anleger mit höherem Finanzwissen in beiden genannten Anlagebereichen gleichsam die höheren Wertzuwächse erzielen, wurde bereits dargelegt (Kapitel 12.2). Zwar sind die Renditemöglichkeiten bei Spar- und Terminanlagen im Vergleich zu beispielsweise Aktienanlagen sehr viel geringer, dennoch können gerade in diesem Bereich Banken hohe Margen bei niedrigen Konditionen für sich verbuchen. Daher sind kundige Anleger deutlich besser in der Lage, für ihre Spar- und Termineinlagen die adäquaten Verzinsungen zu erreichen. Anders sind die höheren Renditen der verzinslichen Wertpapiere zu erklären. Vielfach erfolgen in dieser Anlagekategorie die Investitionen in Anleihen des Bundes bzw. der öffentlichen Hand, was ebenfalls für die untersuchte Stichprobe zutrifft. Margen sind für Bankhäuser hier allerdings gering, so dass diese attraktiven Papiere mit hoher Sicherheit auch im Hinblick auf den Emittenten möglicherweise selten aktiv angeboten werden und der kompetente Anleger die Vorteile daraus für seine Anlageentscheidung ziehen kann.

Leistungsorientierung. In bisherigen Forschungsarbeiten zum Zusammenhang zwischen Erfolgsmotivation und Risikofreude des Anlageverhaltens ist der Anspruch der Anleger an die Rendite als Ausdruck der Leistungsorientierung festgesetzt worden (MÜLLER-PETERS, 1999). Die Ergebnisse dieser Arbeit belegen desgleichen statistisch signifikante Zusammenhänge zwischen höheren angestrebten Renditen der privaten Anleger und einem deutlich risikoreicheren Anlageverhalten, ebenso wie eine stärkere Diversifikation im Portfolio, was die Befunde von MÜLLER-PETERS (1999) bestätigt. Die von den Anlegern formulierten angestrebten Renditen und die tatsächlich erlangten Wertzuwächse stehen allerdings in keinem statistisch signifikanten Zusammenhang. Jedoch sind keine Hinweise auf Zusammenhänge zwischen dem Persönlichkeitskonstrukt der Leistungsorientierung und dem Risikoausmaß im Anlageverhalten, dem Diversifikationsgrad im Portfolio sowie den erzielten Wertzuwächsen feststellbar. Bei der Bewertung dieser Ergebnisse ist ferner herauszustellen, dass die psychometrisch erhobenen Parameter der Leistungsorientierung in keinem Zusammenhang zu einer gewünschten Mindestrendite oder einer angestrebten zufriedenstellenden Rendite stehen, die als stellvertretende Parameter des Erfolgsmotivs

gesetzt wurden (MÜLLER-PETERS, 1999). Das Persönlichkeitskonstrukt der Leistungsorientierung stellt daher keine Bestimmungsgröße des Anlageverhaltens dar und eine Einordnung der von privaten Anlegern erhobenen Renditeansprüche in die Theorien der Leistungsmotivation (HECKHAUSEN, 1989; McCLELLAND et al., 1953; MURRAY, 1938) ist nach diesen Ergebnissen nicht zulässig. Die Höhe der formulierten Renditeansprüche von vermögenden privaten Anlegern sind insofern realistisch, als dass sie ihr Anlageverhalten mit einer erkennbar höheren Risikoorientierung und stärkeren Diversifikation danach ausrichten. Weitere Bestimmungsfaktoren der Anspruchsbildung werden im Kapitel 12.6 zur Renditezufriedenheit erläutert, auf ein generelles Persönlichkeitskonstrukt der Leistungsorientierung geht diese Anspruchsbildung an zu erzielende Renditen jedoch nicht zurück. Zwar geht WISWEDE (1995) davon aus, dass es die Erfolgsmotivierten sind, die entsprechend erfolgsträchtiger Investitionsformen wählen, aber er selbst ist es, der herausstellt, dass das Leistungsmotiv nicht universell ist und nennt es unwahrscheinlich, dass eine Person in allen Situationen nach Wettbewerb und hoher Leistung strebt. Wie bereits im Abschnitt zum Delegationsverhalten herausgestellt wurde, können psychometrische Verfahren zur Erfassung von Persönlichkeitsfaktoren nicht die gesamte Bandbreite von Verhaltensweisen in ihren Besonderheiten erfassen. Um Leistungsorientierung im Finanzkontext abbilden zu können, bedarf es möglicherweise eines entsprechend spezifischen Instruments. Aufgabe weiterer Forschung wäre es dann, die Zusammenhangsstärke von finanzspezifischer Leistungsorientierung und dem generellen Persönlichkeitsfaktor zu bestimmen.

Risikobereitschaft. Statistisch signifikante Zusammenhänge zwischen der mittels HPI-K84 (ANDRESEN, 2002) gemessenen Risikobereitschaft als Persönlichkeitsdisposition und dem tatsächlichen Risikoausmaß im Portfolio der privaten Anleger sind entgegen den Befunden von GRESSER et al. (2003) nicht nachweisbar und stehen auch weiteren Befunden entgegen, die finanzielle Risikoentscheidungen in der Persönlichkeit begründet sehen (CARDUCCI & WONG, 1998; HARRISON, 1994). Die selbsteingeschätzte Risikofreude bei der Geldanlage der privaten Investoren ist hingegen ein sehr guter Indikator für die Risikoverteilung im Portfolio. Anleger mit hoher selbstbewerteter Risikobereitschaft im Bereich der Geldanlagen legen nur geringe Anteile des eigenen Vermögens in sicheren Anlageformen an und konzentrieren sich in hohem Maße bei ihren Investitionsentscheidungen auf risikoreiche Papiere. Dennoch scheint die Übereinstimmung in Selbsteinschätzung und Verhalten in Bezug auf die Risikofreude bei der Geldanlage nicht

auf die bereichsspezifische finanzielle Risikobereitschaft, wieder als Disposition verstanden, zurückzuführen zu sein. GRESSER et al. (2003) konnten indes den statistisch signifikanten Zusammenhang zum einen zwischen der verhaltensferneren Persönlichkeitsdisposition der allgemeinen Risikobereitschaft und der finanzielle Risikobereitschaft und zum anderen zum tatsächlichen Verhalten in Anlagesituationen belegen. Nach den hier gezeigten Ergebnisse sind keine Zusammenhänge zwischen den Risikomaßen des HPI-K84 (ANDRESEN, 2002) und den Selbsteinschätzungen zur Risikobereitschaft statistisch belegbar. Ein hoher Anteil risikohaltiger Anlagen ist durch die höheren Ansprüche privater Anleger an zu erzielende Renditen zu erklären, wie auch durch umfangreicheres Finanzwissen und ein stärkeres Involvement, wie gezeigt werden konnte. Bereits MÜLLER-PETERS (1999) beobachtete die höhere Risikoneigung bei hoch involvierten Anlegern. Dies bedeutet, dass bei den Anlegern, die selbst aussagen, risikofreudig zu investieren, keine Relation zur dispositionellen Risikobereitschaft vorhanden ist. Sehr wohl aber teilen diese Anleger die Einschätzung, dass bei höheren Renditeansprüchen eine persönliche Anlagestrategie mit risikohaltigeren Investments erforderlich ist, die durch ein größeres Involvement, teilweise verbunden mit höherem Wissen von den Anlegern entsprechend umgesetzt wird. Dieses Ergebnis stützt wiederum nachhaltig den Ansatz, wonach Risikobereitschaft im Bereich der Geldanlage sehr viel stärker situativ durch den Anreiz möglicher zu erzielender Renditen bestimmt ist (MÜLLER-PETERS, 1999). Bei einer Einordnung der Ergebnisse im Zusammenhang von dispositioneller Risikobereitschaft und finanziellem Risikoverhalten ist denkbar, dass die kognitiven Faktoren, wie Finanzwissen und Involvement bislang gar nicht oder zu wenig beachtet worden sind (vgl. CARDUCCI & WONG, 1998; GRESSER et al., 2003; HARRISON, 1994). So kommt auch HARRISON (1994) zu dem Schluss, dass es jene Anleger sind, die sich ein sehr hohes Wissen zuschreiben, die sogenannten Kapitalvermehrter (vgl. Kapitel 2.1.2), die in risikoreiche und renditestarke Papiere investieren. Die Ursache für die hohe Risikofreudigkeit sieht die Autorin im Interesse und dem Reiz an Finanzangelegenheiten. Genau dieses Interesse und der Reiz an Finanzen ist es, der schließlich zur intensiven Auseinandersetzung, mithin hohem Involvement, und zu höherem Finanzwissen führt und aus dem Kenntnisstand heraus erwächst ein differenziertes Anlageverhalten mit kalkulierten höheren Risikoanteilen, verbunden mit größeren Renditechancen. Dieser Ansatz wird durch ein weiteres Ergebnis gestützt, denn die Selbsteinschätzung der Anleger zur Risikobereitschaft bei Finanzanlagen erlaubt gleichermaßen Aussagen zum Grad der Diversifikation im Portfolio, wobei eine hohe

Eigeneinschätzung mit einer starken Streuung einhergeht. Darüber hinaus haben Anleger mit einem hohen Diversifikationsgrad in ihrem Portfolio den überwiegenden Teil ihres Geldvermögens in risikofreudige Anlageformen investiert, eine sehr geringe Diversifikation ist dagegen überaus deutlich mit hohen Investitionsanteilen in sicheren Anlageformen verbunden. Auch dieser Befund spricht gegen einen dispositionell begründeten Zusammenhang von Risikobereitschaft und Diversifikationsgrad (vgl. WÄRNERYD, 2001), sondern für ein primär von kognitiven Faktoren bestimmtes Anlageverhalten. In den vorangegangenen Abschnitten zur Delegationsbereitschaft und zur Leistungsorientierung sind bereits verschiedene Aspekte dargelegt, welche die Schwierigkeiten benennen, grundlegende Dispositionen als erklärende Variablen anlagespezifischen Verhaltens heranzuziehen. Unter dem Gesichtspunkt des Risikos erscheint eine Generalisierbarkeit von Anlageverhalten auf Persönlichkeitsebene zudem problematisch, da insbesondere die Thematik der Vermögensanlage maximal mit der Sicherung der eigenen Existenz verbunden ist (vgl. auch KREMER, 1994; WISWEDE, 1995). Möglicherweise bietet das einen Erklärungsansatz, warum finanzielles Risikoverhalten von kognitiven Faktoren zumindest sehr viel stärker als von generellen Persönlichkeitsdispositionen bestimmt wird.

Kontrollüberzeugung, finanzielles Risikoverhalten und Overconfidence. Eine höhere interne Kontrollüberzeugung, gemessen anhand des FKK (KRAMPEN, 1991), ist gleichsam mit einer höheren allgemeinen Risikobereitschaft verbunden, so dass dieser Zusammenhang auf Ebene der Persönlichkeitsfaktoren zunächst die Ergebnisse von GRESSER et al. (2003) bestätigt. Anleger mit hoher Internalität investieren überdies die signifikant höheren Vermögensanteile in risikoreicheren Investitionen. Anleger mit geringen Internalitätswerten investieren den überwiegenden Teil ihres Vermögens in sicheren Anlageformen, so dass der Persönlichkeitsfaktor der Kontrollüberzeugung zur Erklärung von finanziellem Risikoverhalten beiträgt (vgl. auch KIEHLING, 2001; KLEIN & KUNDA, 1994; MAAS & WEIBLER, 1990). GRESSER et al. (2003) und MÜLLER-PETERS (1999) fanden dies in ihren Arbeiten jedoch nicht bestätigt. Allerdings steht eine höhere interne Kontrollüberzeugung nicht im Zusammenhang mit einer stärkeren Diversifizierung und ebenso wenig mit höherer Renditeorientierung oder tatsächlich höheren erzielten Wertzuwächsen. Einen möglichen Interpretationsansatz, warum interne Kontrollüberzeugung ein höheres Risikoverhalten erklärt, nicht aber die weiteren Kriterien des Anlageverhaltens, bietet zumindest teilweise die Beziehung zwischen Kontrollüberzeugung und Overconfidence. DITTRICH et al. (2001) fanden in ihren

Untersuchungen jene Anleger mit geringer Kontrollüberzeugung weniger overconfident bzw. zunehmende Overconfidence bei hoher Kontrollüberzeugung. GLASER und WEBER (2003) konnten dieses Ergebnis nicht bestätigen, beobachteten in der Tendenz jedoch bei Personen mit hoher Kontrollüberzeugung eine geringere Overconfidence. Befunde der vorliegenden Arbeit zum Zusammenhang von internaler Kontrollüberzeugung und Overconfidence sind gering und teilweise widersprüchlich, erbringen jedoch, entgegen den Ergebnissen von DITTRICH et al. (2001), keine Hinweise auf eine stärkere Overconfidence bei höherer Kontrollüberzeugung. Die Ergebnisse weisen eher darauf hin, dass Anleger mit hoher Selbstwirksamkeitsüberzeugung ihr Finanzwissen recht genau einschätzen bzw. sogar unterschätzen, was die Feststellungen von GLASER und WEBER (2003) stützt. So wird gerade beim Aktienbereich deutlich, dass Anleger mit hoher Selbstwirksamkeitsüberzeugung ihr Aktienwissen selbst gut beurteilen können. Allerdings ist bislang in diesen Forschungsarbeiten zu wenig herausgearbeitet worden, dass eine hohe interne Kontrollüberzeugung insbesondere dann wirksam werden kann und sich beispielsweise in einem höheren Risikoverhalten zeigt, wenn die Personen sich auf dem betreffenden Gebiet als kompetent ansehen, wie HEATH und TVERSKY (1991) beschreiben. Individuen setzen allgemein lieber auf eigene Wahrscheinlichkeitsschätzungen, unter der Voraussetzung, dass sie sich kompetent fühlen (HEATH & TVERSKY, 1991). Denkbar ist daher durchaus, dass eine stärkere interne Kontrollüberzeugung mit einer recht genauen Einschätzung der eigenen Fähigkeiten einhergeht.

Ferner ist entgegen den Feststellungen von ADELTE et al. (1994) kein Hinweis auf eine höhere interne Kontrollüberzeugung bei stärkerem Involvement feststellbar. Nach ADELTE et al. (1994) gelangen Personen mit einem großen Interesse an Finanzangelegenheiten eher zu der Überzeugung, ihre Finanzen „im Griff zu haben“. Dieser Ansatz, das stark eingegrenzte finanzspezifische Interesse als erklärende Variable für Kontrollüberzeugung als Persönlichkeitskonstrukt (u. a. KRAMPEN & HEIL, 1990) zu betrachten, entspricht nicht der grundlegenden Definition einer stabilen, dauerhaften und allgemeinen Disposition (AJZEN, 1988). Weiterhin lässt sich ein Zusammenhang zwischen stärkerer Eigenständigkeit bei Finanzentscheidungen und einer höheren internen Kontrollüberzeugung, wie bereits von ADELTE et al. (1994) diagnostiziert, auch in dieser Arbeit nicht bestätigen.

Zusammenfassend ist es nicht das höhere Wissen, sondern vielmehr die exaktere Einschätzung des eigenen Wissens und folglich eine geringe bzw. keine Overconfidence der

Anleger, die mit einer höheren internalen Kontrollüberzeugung korrespondiert und dies sind die Anleger, die risikofreudiger investieren. Gleichzeitig sind diese Anleger aber nicht stärker involviert und delegieren durchaus Finanzentscheidungen an den Berater, was dafür spricht, dass sie aufgrund einer höheren Selbstwirksamkeitsüberzeugung und der exakteren Wissens einschätzung bei geringem Wissen den Berater einbeziehen (vgl. in diesem Kapitel Delegationsverhalten unter dem Einfluss von Wissen und Involvement), der dann auch risikoreichere Anlageformen in das Portfolio mit einbringt. Das geringe Involvement wiederum erklärt ein weniger differenziertes Anlageverhalten insgesamt mit weniger diversifizierten Portfolios und keiner ausgeprägten Renditeorientierung (vgl. Kapitel 12.2 und 12.3 zur Diversifikation). Das geringe finanzielle Risikoverhalten derjenigen Anleger mit geringer internaler Kontrollüberzeugung lässt sich hingegen durchaus auf die Erklärungsansätze von KRAMPEN und HEIL (1990) oder MIELKE (1982) zur Selbstwirksamkeitsüberzeugung zurückführen. Diese Personen sind von einer gering wahrgenommenen Kontingenz von Verhalten und Verhaltensfolgen geprägt, so dass sich darin möglicherweise eine generelle Zurückhaltung und Vorsicht zeigt, die sich dann auch auf den Bereich der Geldanlage erstreckt. Da eigens die Untersuchungen, die den Zusammenhang von Kontrollüberzeugung und finanzieller Risikobereitschaft zwar postulieren, aber nicht bestätigt fanden und die kognitiven Faktoren Wissen und Einschätzung des eigenen Wissens außer acht gelassen haben (GRESSER et al., 2003; MÜLLER-PETERS, 1999), bietet gerade dieser Ansatz aufgrund der gezeigten Ergebnisse Möglichkeiten für weitere Forschungsarbeiten. Dies gilt insbesondere, da HEATH und TVERSKY (1991) die Kompetenz bzw. das Gefühl respektive die Einschätzung von Kompetenz als Voraussetzung hoher Selbstwirksamkeit herausgestellt haben.

Soziales Netzwerk und Vertrauen. Nahezu drei Viertel aller Befragten beziehen ihren Berater bei der SEB in Finanzentscheidungen mit ein und etwa ebenso viele befragen mindestens eine Person aus dem privaten Umfeld, d. h. Ehepartner, Freunde und Verwandte. Mit großem Abstand werden dann erst weitere Profis im Finanzbereich einbezogen, wie die Berater anderer Bankhäuser oder unabhängige Vermögensberater. Eine Favorisierung von Gesprächspartnern aus dem privaten oder professionellen Umfeld ist nicht erkennbar, wie in Kapitel 12.3 zum Involvement ausgeführt wurde. Schließlich sind es auch drei Viertel der befragten privaten Anleger, die mit zwei und mehr unterschiedlichen Gesprächspartnern ihre Überlegungen zur Geldanlage diskutieren, wobei zwei Drittel aller Befragten jeweils mindestens eine Person des privaten Umfelds und mindestens eine Person des

professionellen Umfelds in Anspruch nehmen. Zunächst bestätigt der große Anteil der privaten Anleger, die sich mit mehreren Personen eingehend auch zu dem sensiblen Thema der persönlichen Finanzen besprechen, die besondere Funktion von Bezugsgruppen. Durch deren informationalen Einfluss (MAYER & ILLMANN, 2000) und den Kommunikationsprozess wird das Individuum in die Lage versetzt, Entscheidungen auf der Grundlage einer breiten Informationsbasis zu treffen (BEARDEN & ETZEL, 1982; BELSCHAK & WESSELING, 1999; MAYER & ILLMANN, 2000). Zusätzlich spricht die überwiegende Inanspruchnahme verschiedener Gesprächspartner aus unterschiedlichen Kontexten seitens der privaten Anleger nachdrücklich für den sogenannten Dopplungseffekt (BELSCHAK & WESSELING, 1999; WISWEDE, 1995). Das bedeutet, dass Personen die Glaubwürdigkeit der einen Quelle überprüfen, indem sie Informationen aus einer zweiten, unabhängigen Quelle einholen, möglichst in der Absicht, zwei inhaltlich übereinstimmende Auskünfte zu erhalten. Da für den Kapitalanleger die Verlässlichkeit von Informationen außerordentlich bedeutsam ist (SCHNEIDER, 1991), verhilft die Informationseinholung aus mehreren, voneinander unabhängigen Quellen zu einer größeren Sicherheit (WILDER, 1977). Es ist naheliegend, dass dieses Verhalten maßgeblich durch fehlendes Vertrauen und die Loyalitätsproblematik in der Beziehung zwischen Anlageberater und Privatkunden (FISCHER, 2002) bestimmt wird. Da der Anleger die Glaubwürdigkeit seines Beraters und den Grad der Interessensvertretung des Bankhauses in Relation zu denen des Anlegers nur schwer prüfen kann (vgl. ROSS, 1973), bleibt für den privaten Anleger als ein Ausweg, Ratschläge anderer, möglichst bankferner Gesprächspartner einzuholen. Dass die Vertrauensproblematik eine wesentliche Rolle spielt, wird unter anderem dadurch gestützt, dass von den befragten Anlegern zwar der SEB-Berater regelmäßig angesprochen wird, weitere Personen aus dem professionellen Umfeld jedoch nur selten bei Finanzentscheidungen hinzugezogen werden. Darüber hinaus verfügen Anleger, die in Finanzfragen intensiv und regelmäßig ihr soziales Netzwerk, d. h. mehr als zwei Gesprächspartner, einbeziehen, über ein signifikant höheres Finanzwissen in nahezu allen Anlagebereichen im Vergleich zu jenen mit geringerer Anzahl an Gesprächspartnern, wie in Kapitel 12.3 gezeigt wurde. Neben der genannten Informationsgewinnung im Austausch mit den Bezugspersonen ist offenkundig die Verbesserung von Fähigkeiten und Kenntnissen ein weiteres Ziel (vgl. FESTINGER, 1954). Das höhere Finanzwissen von Anlegern, die sich bei Anlageentscheidungen stark mit ihrem sozialen Umfeld auseinandersetzen, setzt sich jedoch nicht in einem abweichenden Anlageverhalten, mithin in eventuell höherer Risikoorientierung, stärkerer Diversifizierung

oder höheren Wertzuwachsen, durch. Dieser Befund unterstreicht die offensichtlich wesentliche Bedeutung des sozialen Netzwerks im Kontext von Anlageverhalten. Informationen werden von privaten Anlegern eingeholt und sie machen sich in Finanzthemen kundig, da sie die Empfehlungen und die Glaubwürdigkeit ihres Beraters in Frage stellen und ihnen die Dominanz von Bankinteressen im Beratungsprozess bewusst ist.

Ferner gibt es eine Gruppe privater Anleger, die zum Thema Finanzen niemanden aus ihrem sozialen Netzwerk einbeziehen und sich mit keinem Dritten diesbezüglich austauschen. Diese vertrauen ihrem Berater signifikant weniger und sind sowohl mit dem Beraterwissen als auch den Bankleistungen insgesamt sehr viel unzufriedener. Offenbar sind auch hier der Vertrauens- und der Loyalitätsaspekt von zentraler Bedeutung und üben einen negativen Einfluss auf die Kundenzufriedenheit aus. Demgegenüber stehen Anleger, die ausschließlich ihren Anlageberater bei Finanzentscheidungen befragen, das sind in etwa ein Fünftel der Befragten, und diese haben zu ihrem Berater das signifikant höhere Vertrauen und schätzen dessen Wissen signifikant höher ein im Vergleich zu jenen, die mehrere unterschiedliche Quellen einbeziehen oder sich gar keiner Person anvertrauen. Dennoch führt das deutlich größere Vertrauen dieser Anleger nicht dazu, dass diese Anlegergruppe die Finanzentscheidungen auch tatsächlich ihren Beratern überlassen würden. Erklärungsansätze, unter welchen Bedingungen Vertrauen in den Anlageberater sich insbesondere auch in einer tatsächlich größeren Delegationsbereitschaft niederschlägt, sind nur schwer zu finden und machen weitere Forschungsarbeit notwendig, insbesondere mit Hinblick auf verhaltensrelevante Vertrauskriterien, die gegebenenfalls auch eine stärker qualitativ orientierte Arbeit erfordern. Ein möglicher Interpretationsansatz wird im Kapitel 12.5 zu Kundenzufriedenheit und Overconfidence präsentiert.

Soziodemographie. Für die in dieser Arbeit untersuchte Klientel der privaten und eher vermögenden Anleger erweist sich, dass ältere Anleger nicht weniger renditeorientiert sind und keine geringeren Wertzuwächse erzielen als die jüngeren Anleger, anders als ADELTE und FELDMANN (1999) in ihren Forschungsarbeiten feststellen. Darüber hinaus erweist sich für diese Klientel, dass im Gegensatz zu bisherigen Befunden (ADELT, 1992; ADELTE et al. 1993; 1994; ADELTE & FELDMANN, 1999), die Gesamtanlage der über 60jährigen durch eine signifikant höhere Risikokennziffern gekennzeichnet ist als bei den jüngeren Investoren. Weiterhin belegen die statistischen Analysen, dass ältere Anleger sich hinsichtlich der Vermögensaufteilung mit unterschiedlicher Bindung des Kapitals nicht von den jüngeren Anlegern unterscheiden, wieder entgegen den Befunden von ADELTE &

FELDMANN, 1999. Weitere bestehende Befunde verweisen auf ein stärkeres Involvement bei jüngeren Anlegern und umgekehrt auf ein klar erkennbares rückläufiges Interesse an Finanzangelegenheiten bei älteren Anlegern (ADELT & FELDMANN, 1999). Die Ergebnisse dieser Arbeit können auch diese Befunde nicht stützen und verweisen eher darauf, dass z. B. die Informationshäufigkeit zu anlagerelevanten Wirtschaftsdaten bei den über 60jährigen signifikant höher ist als bei den jüngeren Anlegern. Zum Delegationsverhalten zeigen die Ergebnisse zwar, dass ältere Anleger die Finanzentscheidungen zu verzinslichen Wertpapieren stärker an ihren Berater übertragen, trotzdem lässt sich dieses stärkere Delegationsverhalten der Älteren für die übrigen Anlagebereiche nicht nachweisen. Daher kann insgesamt nicht von einer generell höheren Delegationsbereitschaft der Finanzangelegenheiten an den Berater ausgegangen werden (vgl. ADELT & FELDMANN, 1999). Dieses Bild eines keineswegs defensiveren Anlage- und Informationsverhaltens der älteren Anleger im Vergleich zu den jüngeren unterstützt sehr stark den für die Konsumforschung bereits gängigen Ansatz der sogenannten „neuen Alten“ (OTTEN & MÜLLER, 1990). Die „neuen Alten“ sind als aktiv, aufgeschlossen und vielseitig charakterisiert (OTTEN & MÜLLER, 1990) und zählen dabei häufig auch zu den finanziell gut Ausgestatteten (ADELT et al., 1993). Es erscheint daher nur folgerichtig, dass die älteren Anleger innerhalb der vermögenden Klientel in ihrer Renditeorientierung sowie einer längerfristigeren Kapitalbindung den jüngeren gegenüber nicht zurückstehen und sich sogar leicht risikoorientierter zeigen. Zusätzlich ist das insgesamt hohe Bildungsniveau dieser privaten vermögenden Anleger zu berücksichtigen. Bei einer höheren Informationsfrequenz zeigen sich ältere Anleger auch nicht bereit, die eigene Vermögensverwaltung stärker aus den Händen zu geben als jüngere Anleger. Wie bereits unter anderem WÄRNERYD (2001) und SZALLIES (1999) anmerken, verlieren Lebenszykluskonzepte ihre Relevanz.

Das Geschlecht trägt in keiner Weise zur Erklärung unterschiedlichen Anlageverhaltens bei. Männer und Frauen unterscheiden sich weder in ihrer Renditeorientierung, noch in den tatsächlich erzielten Wertzuwachsen oder ihrer gezeigten Risikobereitschaft bei Kapitalanlagen, was den Forschungsergebnissen von ADELT et al. (1993; 1994) und LEWELLEN et al. (1977) widerspricht. Auch die unterschiedlichen Ausprägungen anderer Parameter, wie Involvement oder Delegationsverhalten, sind nicht durch Geschlechtsunterschiede begründet. LEWELLEN et al. (1977) stellten bei Männern ein geringeres Vertrauen ihrem Berater gegenüber fest, jedoch konnten auch ADELT et al.

(1993; 1994) keine Unterschiede im Delegationsverhalten ausmachen. Allerdings wurde bislang bei Männern ein größeres Involvement konstatiert (ADELT et al., 1993; 1994; LEWELLEN et al., 1977), was ADELT et al. (1993) dem Fortbestand eines traditionellen Rollenverständnisses zuschreiben. Da das Geschlecht in keiner Weise unterschiedliches Verhalten erklären kann und sich beispielsweise auch keine geschlechtsspezifischen Unterschiede in der Overconfidence in dieser Arbeit nachweisen lassen (vgl. Kapitel 12.3), ist es naheliegend, die Ursache hierfür in dieser Zielgruppe der privaten vermögenden Anleger mit einem deutlich höheren Bildungsniveau zu sehen, denn drei Viertel der befragten Anleger haben Abitur, zwei Drittel verfügen über einen Hochschulabschluss.

Der Grad respektive die Art der Ausbildung wirkt sich hingegen nachhaltig auf das Anlageverhalten aus. So erzielen Anleger mit Hochschulreife nachweislich höhere Renditen, beispielsweise bei verzinslichen Wertpapieren und Aktienanlagen. Ebenso zeigen sich die höheren Wertzuwächse und eine etwas stärkere Risikoorientierung bei Anlegern mit einer Ausbildung oder einem Beruf mit ökonomischem Schwerpunkt. Ein Hochschulabschluss steht allerdings in keinerlei Zusammenhang mit höheren Wertzuwächsen oder risikoreicheren Portfolios. Die Höhe von angestrebten Renditen begründet sich nicht durch unterschiedliche Bildungsabschlüsse. Aussagen früherer Forschungsberichte stellen zumeist Beziehungen zwischen generellem Bildungsniveau und Anlageverhalten dar (ADELT et al., 1993; 1994; WÄRNERDYD, 2001). Die hier vorgelegten Ergebnisse machen aber deutlich, dass die Bildung respektive die Ausbildung für differenzierte Ergebnisse näher spezifiziert werden müssen, da eine höhere Bildung allein, beispielsweise ein abgeschlossenes Studium, keinen Erklärungsansatz für Anlageverhalten bietet. Erklärungskraft hat hingegen, wie gezeigt, in besonderem Maß ein wirtschaftlich geprägter Bildungsstand.

Die Höhe des Vermögens ist einzig mit einer deutlich stärkeren Diversifizierung des Portfolios verbunden (vgl. Kapitel 12.2), bietet aber keineswegs den einzigen Erklärungsansatz für den Diversifikationsgrad (vgl. Kapitel 12.3), so dass in weiterführenden Arbeiten der Anteil aufgeklärter Varianz durch den Vermögensumfang von Interesse wäre. Zu vermuten ist, dass bei einem stetig wachsenden Vermögen eine gleichsam ansteigende Zahl unterschiedlicher Positionen im Portfolio eine zwangsläufige Entwicklung darstellt und eine bewusste Streuung des Vermögens stärker in anderen Faktoren begründet liegt. Dafür spricht, dass die Investition von größeren Vermögensanteilen in risikoreicheren Papieren, in Anlagen mit längerfristiger Bindung oder ein möglicherweise daraus resultierender stärkerer Wertzuwachs nicht mit einem größeren Vermögen korrelieren. Darüber hinaus setzen sich

Anleger mit einem größeren Vermögen mit ihren Finanzen nicht intensiver auseinander und sind nicht stärker involviert, was mit bisherigen Befunden übereinstimmt (ADELT et al., 1993; 1994; ERNSTE, 1998; WÄRNERYD, 2001).

Insgesamt unterstreichen die Ergebnisse zur Soziodemographie die von HARRISON (1994) oder WÄRNERYD (2001) angesprochene Problematik einer Segmentierung anhand dieser Kriterien. Der nicht auftretende Einfluss des Geschlechts beim Anlageverhalten, eine offenbar sehr progressive Entwicklung von Finanzverhalten bei den „neuen Alten“ und die Dominanz des Bildungseinflusses sprechen für die Besonderheit einer bereits segmentierten Zielgruppe, deren Anlageverhalten durch andere Determinanten bestimmt wird.

12.5 Kundenzufriedenheit bei vermögenden privaten Anlegern

Abbildung der Kundenzufriedenheit. Die Kundenzufriedenheit, gemessen anhand des SERVQUAL-Bank, mit Mittelwerten der vier Dimensionen zwischen 5.63 und 6.06 bei einer 7-stufigen Skala, ist insgesamt als gut einzustufen. Inwieweit diese hohe Kundenzufriedenheit auf die Art und Weise der Probandengewinnung zurückzuführen ist und somit zu diesen positiven Ergebnissen beiträgt, ist schwer zu beurteilen. Die Kundenansprache erfolgte mehrheitlich durch den Leiter der Filialen und erbrachte somit zu einem großen Teil sicherlich eine Auswahl von Kunden mit einer zumeist guten Bindung und starkem persönlichem Kontakt (vgl. 10.1). Dessen ungeachtet sind die reinen Mittelwerte der SERVQUAL-Bank-Skalen hinreichend normalverteilt und es gelingt eine nachhaltige Differenzierung der Kundenzufriedenheit durch verschiedene Determinanten. Unter ausschließlicher Berücksichtigung der Mittelwerte wird die Zuverlässigkeit von den SEB-Kunden am besten bewertet, gefolgt von der Souveränität, die vor allem für Fachkenntnisse, Transparenz und Glaubwürdigkeit in der Anlageberatung steht. Es folgen mit sehr geringen Abständen die Dimensionen Einfühlung, die durch die Individualität von Beratungsleistungen charakterisiert ist, und Entgegenkommen, welches sich durch Hilfsbereitschaft und aktive Begleitung von Investitionen auszeichnet. Befragt danach, wie wichtig die Einzeldimensionen für eine gute Gesamtberatungsleistung sind, nimmt bei den Kunden die Souveränität 29 %, die Zuverlässigkeit 27 %, die Einfühlung 25 % und das Entgegenkommen 19 % ein. In anderen Untersuchungen ist die Zuverlässigkeit als wichtigste Dimension herausgestellt (BERGMAN & KLEFSJÖ, 2003; KOTLER, 2000), aber diese ist auch hier für den Bankbereich an zweiter Stelle. Zu betonen ist hingegen, dass die Souveränität bislang in der Wichtigkeit an nur dritter Stelle steht (BERGMAN &

KLEFSJÖ, 2003; KOTLER, 2000). Für den Bankensektor stellen Kompetenz, Transparenz und Glaubwürdigkeit jedoch offenbar die wichtigsten Kriterien dar. Dieses Ergebnis unterstreicht die Notwendigkeit, Kundenzufriedenheitsinstrumente nach branchenspezifischen Serviceanforderungen zu entwickeln (BERGMAN & KLEFSJÖ, 2003), möglicherweise sogar zugeschnitten auf Zielgruppen. In ihren globalen Bewertungen, die eine hohe Übereinstimmung mit den SERVQUAL-Bank-Ergebnissen aufweisen, sind die SEB-Kunden allgemein mit ihrer Hausbank sehr zufrieden wie auch mit dem eingeschätzten Wissen ihres Beraters, obwohl das Beraterwissen selbst von den Kunden durchaus gut, aber etwas geringer bewertet wird. Trotz aller Zufriedenheit ist das dem Berater entgegengebrachte Vertrauen zwar im Mittel immer noch positiv bewertet, insgesamt ist dies dennoch der schlechteste Wert.

Einflussfaktoren finanzspezifischer Kundenzufriedenheit. Die in anderen Arbeiten beschriebenen gewachsenen Ansprüche an die Anlageberatung besonders bei privaten Investoren mit höherem Bildungsniveau (u. a. ADELT et al., 1993; 1994; DAMIANI, 1991) bestätigt sich überaus deutlich in den Ergebnissen dieser Arbeit. Eine merklich geringere Kundenzufriedenheit über fast alle Kriterien zeigt sich bei den Anlegern mit höheren Schulabschlüssen. Noch ausgeprägter zeigen sich die Unterschiede in der Kundenzufriedenheit bei privaten vermögenden Anlegern mit und ohne Hochschulabschluss. Private Investoren mit Studienabschluss bewerten ihre Zufriedenheit mit den SEB-Dienstleistungen generell, wie auch das Beraterwissen und ihr Vertrauen in den Berater im Besonderen sehr viel schwächer als Anleger ohne Studienabschluss. Die überwiegende Mehrzahl der Befragten mit höheren Abschlüssen steht bzw. stand im Berufsleben (vgl. *Anhang B2*) und sicherlich werden an diese Personen im besonderen Maße wachsende Anforderungen gestellt, die sie in gleicher Weise an Partner ihres geschäftlichen Umfeldes weitergeben. Möglicherweise erwartet gerade der private vermögende Anleger mit fachfremdem Beruf, dass der von ihm beauftragte Finanzfachmann und Dienstleister das gleiche Engagement für die Betreuung der Finanzanlagen aufbringt, wie der Anleger selbst für seinen Beruf und diese Bewertung fällt aus Kundensicht negativ aus.

Hinweise auf geschlechtsspezifische Unterschiede in der Kundenzufriedenheit generell, und auch im Vertrauen im Besonderen, sind entgegen bisherigen Ergebnissen (vgl. LEWELLEN et al., 1977) nicht festzustellen. Für mögliche Erklärungsansätze sei auf die Diskussion zur Soziodemographie in Kapitel 12.4 verwiesen.

Ebenso beeinflusst die Renditezufriedenheit maßgeblich die Kundenzufriedenheit. Anleger, die sich mit der tatsächlichen Wertentwicklung im Erhebungszeitraum sehr zufrieden zeigen, sind auch deutlich zufriedener mit der fachlichen Kompetenz der SEB, haben ein hohes Vertrauen gegenüber ihrem Anlageberater und fühlen sich sehr viel stärker in ihrer individuellen Anlagesituation berücksichtigt. Herauszustellen ist dabei, dass gerade die Kriterien Kompetenz und Bezugnahme auf die individuelle Anlagesituation maßgeblich zum Anlageerfolg beitragen. Festzuhalten ist aber auch, dass unterschiedliche Ansprüche an Wertentwicklungen keine Erklärungskraft für die tatsächliche Kundenzufriedenheit besitzen. Dies bedeutet, dass unabhängig von der Anspruchshaltung der Anleger an Renditen, die Kundenzufriedenheit maßgeblich von pekuniären Aspekten mitbestimmt wird. Wie groß dieser Anteil an der Kundenzufriedenheit insgesamt ist, könnte in nachfolgenden Forschungsarbeiten ermittelt werden.

Der postulierte Zusammenhang zwischen einer höheren Kundenzufriedenheit bei einem stärkeren Involvement (BABIN et al., 1994) lässt sich anhand der Ergebnisse nicht bestätigen. Obwohl drei Viertel der Anleger regelmäßig mit ihrem SEB-Berater sprechen, wird zumindest bei den stärker involvierten Anlegern keine geeignete Ebene eines Gedankenaustauschs (vgl. dazu SZALLIES, 1999) erreicht, der zu einer zufriedenstellenden Kundenbeziehung beiträgt. Insbesondere die Ansprache von gut informierten und interessierten Kunden entspricht offenbar nicht den Kundenerwartungen und bietet Ansatzpunkte für einen zielgerichteten Ausbau der Anleger-Berater-Beziehung. Umgekehrt haben, wie bereits im Kontext zum sozialen Netzwerk angesprochen, jene Anleger, die niemanden hinsichtlich ihrer Finanzen um Rat fragen, das sehr viel geringere Vertrauen zu ihrem Berater und sind zudem mit dem Wissensniveau ihres Beraters unzufriedener wie auch mit den Leistungen der SEB insgesamt. Dies setzt sich letztlich auch in einem signifikant schlechteren Ergebnis des SERVQUAL-Gesamtscores fort. Aufgrund dieser insgesamt großen Unzufriedenheit ist es naheliegend, dass es sich nicht lediglich um desinteressierte Anleger handelt, die sich mit dieser Thematik nicht befassen wollen. Es ist vorstellbar, dass es sich bei diesen Anlegern um sehr enttäuschte Bankkunden handelt, welche es aus diesem Grunde ablehnen, sich mit der Finanzthematik zu befassen und die beispielsweise die aktive und individuelle Ansprache des Beraters erwarten. Ein hohes Involvement kann die Kundenzufriedenheit nicht erklären (BABIN et al., 1994). Der einzelne Involvementparameter aber, dass der Berater keinen Gesprächspartner darstellt, kann Banken die Möglichkeit bieten, eine hohe Unzufriedenheit beim Kunden anzugehen.

Kundenzufriedenheit im Kontext des Prosuming-Ansatzes. Es lässt sich anhand der Ergebnisse nicht zeigen, dass gemäß dem Prosuming-Konzept (vgl. MICHEL, 1996; NORMANN, 1984; TOFFLER, 1980) eine generell höhere Eigenständigkeit bei der Entscheidung und Begleitung von Finanzanlagen mit einer höheren Kundenzufriedenheit einhergeht. Für den Bereich verzinslicher Wertpapiere sprechen mehrere Ergebnisse sogar dafür, dass jene Anleger, die stark ihren Berater einbeziehen, zufriedener sind. Das bedeutet gleichzeitig, dass private Anleger, die ihre verzinslichen Wertpapieranlagen allein managen, mit den Beratungsleistungen unzufrieden sind. Darüber hinaus gibt es keine statistisch signifikanten Zusammenhänge zwischen der Eigenständigkeit der Finanzentscheidungen und dem Vertrauen in den Berater bzw. zur Zufriedenheit mit dem Beraterwissen. Unmittelbar nachvollziehbar ist, dass Anleger mit hoher Eigenständigkeit in den Finanzentscheidungen mit dem Wissen der Beratern nicht zwangsläufig zufriedener sind oder aber das größere Vertrauen in diese setzen, da sie sehr viel weniger in Kontakt zu ihren Beratern stehen dürften. Umgekehrt bedeuten die Ergebnisse aber auch, dass Anleger, die stark ihren Berater einbeziehen, trotzdem nicht das größere Vertrauen in diese setzen und auch nicht zufriedener mit deren Wissen sind. Wesentlich ist die Frage der Kausalität bei Kundenzufriedenheit und Delegationsverhalten. Dabei drängt sich der Ansatz von ADELTE et al. (1994) auf, die Qualitätskriterien der Kundenzufriedenheit und Misstrauen gegenüber dem Anlageberater ursächlich für fehlendes Delegationsverhalten sehen, wodurch sich der private Anleger gezwungen sieht, die Finanzen selbständig zu regeln. Diese grundsätzliche Thematik sowohl der Bereitschaft zur Delegation als auch des Ausmaßes derselben ist sowohl für die weitere Kundenzufriedenheitsforschung als auch für die Praxis relevant, wobei auch hier zunächst qualitative Forschungsarbeit notwendig erscheint.

Auch ein unmittelbarer Einfluss des Finanzwissens auf die Kundenzufriedenheit lässt sich nicht zeigen, anders als dies beispielsweise ADELTE et al. (1993; 1994) vermuten. Obwohl ein höheres Bildungsniveau der Kunden einen höheren Anspruch an die Beratung evoziert (ADELTE et al., 1993; 1994; DAMIANI, 1991), wie auch nachgewiesen werden konnte, und der Einfluss der kognitiven Variablen des Finanzwissens aufgrund der wachsenden kritischen Haltung dem Bankensektor gegenüber (FISCHER, 2002; MITTERNACHT & RUESCH, 1995; RUDA, 1988) auf die Beurteilung der Kundenzufriedenheit naheliegend ist, ist eine unmittelbare Wirkungsrichtung nicht gegeben. Ebenfalls lässt sich eine höhere Kundenzufriedenheit auch dann nicht nachweisen, wenn ausschließlich Anleger mit höherem Finanzwissen, die gleichzeitig Alleinentscheider bei ihren Finanzanlagen sind, einbezogen

werden. Nach MICHEL (1996) ist Prosuming nur dann erfolgreich möglich, wenn ein spezifisches Wissen als wesentliche Voraussetzung gegeben ist, so dass der Einzelne die Prosuming-Aktivitäten zufriedenstellend durchsetzen kann.

Ein anderes Bild ergibt sich, wenn man nicht das finanzspezifische Wissen in Verbindung mit den Parametern der Kundenzufriedenheit betrachtet, sondern das Augenmerk auf die Overconfidence von Alleinentscheidern richtet. Insgesamt gibt es mehrere und einheitliche Befunde, wonach diejenigen, die ihre Finanzen selbst in die Hand nehmen und als eher overconfident zu klassifizieren sind, zumindest die Kompetenz und das Fachwissen ihres Anlageberaters besser bewerten, diesem mehr vertrauen und sich generell mit den Dienstleistungen ihrer Bank zufriedener zeigen. Dieses gilt für die Anlagebereiche verzinslicher Wertpapiere, Aktien und Investmentfonds. Im Kapitel 12.4 zur Delegationsbereitschaft wurde dargelegt, dass diese vor allem durch Finanzwissen und Involvement bestimmt ist. Dabei ist die Overconfidence bei Anlegern mit gutem Finanzwissen eher gering. Anleger mit höherem Involvement verfügen unter gegebenen Bedingungen über ein höheres Wissen (vgl. Kapitel 12.3), dies ist jedoch nicht zwingend. Diejenigen die hoch involviert, aber nicht fachkundig sind, fühlen sich dennoch mit dem Thema der Geldanlage vertraut und agieren stärker eigenständig, wahrscheinlich begleitet von einer Überschätzung des eigenen Wissens, welches den Anlegern mehr Sicherheit für selbständige Entscheidungen gibt. Diese Alleinentscheider sind gemäß dem Prosuming-Ansatz (MICHEL, 1996; NORMANN, 1984; TOFFLER, 1980) tatsächlich die zufriedeneren Kunden, da sie zum einen durch das eigene Agieren weniger auf Beraterleistungen angewiesen sind, zum anderen gleichzeitig aufgrund des doch geringeren Wissenstandes und der Überschätzung von diesem etwas unkritischer in ihrer Beurteilung der Finanzdienstleistungen sind. Hinzu kommt sicherlich, dass selbst bei vorhandener Unzufriedenheit, durch die Selbständigkeit die eigene Verantwortlichkeit bewusst ist und diese im Sinne der kognitiven Dissonanz (FESTINGER, 1957) zu einer höheren Zufriedenheit mit der Anlagesituation und den Bankdienstleistungen führt.

12.6 Renditeansprüche und Renditezufriedenheit

Renditezufriedenheit und ihre Einflussgrößen. Die überwiegende Mehrheit der Anleger zeigt sich für das Jahr 2005 zufrieden bzw. eher zufrieden mit ihren tatsächlich erzielten Wertzuwachsen und nur ein Fünftel der Befragten ist nicht zufrieden. Eine zufriedenstellende Rendite würde für die privaten Anleger im Mittel bei einem Wertzuwachs

von 8.28 % erreicht. Die Rendite, die es mindestens zu erzielen gilt, sollte bei den Anlegern bei durchschnittlich 4.68 % liegen. Tatsächlich wurde durchschnittlich für die gesamten Anlagen bei der SEB ein Wertzuwachs von 6.68 % erlangt. Die Anleger mit überdurchschnittlichen Gesamtrenditen unterscheiden sich dabei weder in ihrer Zufriedenheit mit der erreichten Rendite noch in ihren Ansprüchen an eine zufriedenstellende wie auch minimale erwartete Rendite von den Anlegern mit unterdurchschnittlichen Wertzuwachsen im Jahr 2005. Zudem korrelieren die angestrebten zufriedenstellenden Renditen wie auch die erwünschten Mindestrenditen nicht mit der tatsächlichen Zufriedenheit mit den Wertzuwachsen im Jahr 2005. Eindeutige Bestimmungsgrößen für die tatsächliche Zufriedenheit mit der Wertentwicklung lassen sich kaum identifizieren. Zusammenhänge zur Kundenzufriedenheit wurden nachgewiesen, allerdings ist die Renditezufriedenheit als bestimmende Determinante der Kundenzufriedenheit zu sehen. Das Finanzwissen selbst hat keinen Einfluss auf die Renditezufriedenheit, wohl aber die globale Selbsteinschätzung der Anleger zu ihrem Finanzwissen. Je höher die eigenen Kenntnisse eingestuft werden, desto größer ist die Renditezufriedenheit. Die Overconfidence hat jedoch keinen Einfluss auf die Renditezufriedenheit, wobei das selbstbewertete globale Finanzwissen weder mit der Overconfidence noch mit dem tatsächlichen Finanzwissen korreliert. Dass die globale Selbsteinschätzung jedoch tatsächlich mit der Renditezufriedenheit im Zusammenhang steht, ist aus mehreren Gründen plausibel. Zunächst wurde in der gesamten Befragung eine Einschätzung des allgemeinen Finanzwissens in zeitlicher Reihenfolge vor der Bearbeitung des Finanzwissenstest erbeten, so dass eine globale Selbsteinschätzung ohne unmittelbare Reflexionsmöglichkeiten eine zu positive Selbsteinschätzung hervorrufen kann. Die dezidierte Einschätzung bezüglich der Sicherheit, eine richtige Antwort gegeben zu haben, erbringt im Wissenstest eine wesentlich genauere Einschätzung der eigenen Kenntnisse als dies bei der Globaleinschätzung gegeben ist. Dass die Globaleinschätzung des eigenen Wissens und die Renditezufriedenheit in einem positiven Zusammenhang stehen, kann wiederum auf FESTINGER's (1957) Dissonanztheorie zurückgeführt werden, denn wenn der Einzelne sich selbst in Finanzdingen als recht versiert einschätzt, sollte sich folgerichtig diese Versiertheit in einem zufriedenstellenden Anlageerfolg niederschlagen. Insgesamt haben bislang nur wenige Arbeiten die für den Anleger bestehende Wichtigkeit einer zufriedenstellenden Rendite aufgenommen (ADIG, 1974; LELLEK, 1984; OEHLER, 1990b). Wesentlich ist im Ergebnis, dass kein Zusammenhang zur Renditeorientierung

besteht. Für Banken sollte darüber hinaus der offenbar nachhaltige Einfluss der Renditezufriedenheit auf die Kundenzufriedenheit von Bedeutung sein.

Renditeanspruch und dessen Einflussgrößen. Wie bereits dargelegt, investieren Anleger mit deutlich höheren Renditeansprüchen in Übereinstimmung mit anderen Befunden (MÜLLER-PETERS, 1999) sehr viel höhere Anteile in risikoreicheren Anlageformen und sie diversifizieren ihr Depot stärker. Zudem sind es im Besonderen die Besitzer größerer Aktienbestände, die sehr viel höhere Renditen anstreben als Anleger mit geringen Aktienanteilen. Die Erwartungshaltung an die Rendite dieser Anleger steht offenbar in realistischem Einklang mit den tatsächlichen Risikoverhältnissen und den damit verbundenen höheren Renditechancen ihres angelegten Kapitals. So hat sich nicht nur die Strukturierung des Vermögens mit größeren Anteilen renditeträchtiger Anlagen geändert (vgl. EPPLE, 1990; MERRILL LYNCH/CAP GEMINI ERNST & YOUNG, 2001), sondern in derselben Weise auch der Anspruch an zu erwartende Renditen. Mit einer generellen höheren Leistungsorientierung steht die Anspruchshaltung an zu erwirtschaftende Renditen jedoch in keinem Zusammenhang (vgl. Kapitel 12.4). Weiterhin sind es die Anleger mit hohem Involvement, welche die deutlich höheren Renditen erwarten. Die Wahrnehmung der Anleger, sich intensiv mit den eigenen Vermögensangelegenheiten auseinander zu setzen, resultiert offenbar in einer höheren Anspruchshaltung an die zu erwirtschaftenden Renditen. Letztlich hat der Grad der Eigenständigkeit bei Geldanlagen einen, wenn auch geringen Einfluss auf das Maß der Renditeansprüche. So sind es die Alleinentscheider bei Aktieninvestments, die in diesem Falle an sich selbst die höheren Ansprüche an eine befriedigende Rendite stellen im Vergleich zu jenen, die Entscheidungen zu Aktienanlagen weitestgehend dem Berater überlassen. Dies spricht ebenso für eine veränderte Erwartungshaltung besonders der Anleger, die sich zunehmend stärker mit den eigenen finanziellen Belangen befassen (vgl. FISCHER, 2002) und welche sich durchaus auf das Beratungsangebot und –verhalten der Geldinstitute auswirken kann.

Mit Blick auf die tatsächliche Zufriedenheit mit der Wertentwicklung zeigt sich, dass Anleger mit geringeren Sparanteilen insgesamt zufriedener mit den Wertzuwächsen und Anleger mit hohen Vermögensanteilen in Sparanlagen eher unzufrieden mit der erzielten Gesamtrendite sind. Insbesondere für die privaten Anleger mit hohen Anteilen an Sparanlagen bedeutet dies, dass sie offensichtlich zu wenig realisieren, wie begrenzt die Renditemöglichkeiten mit Spar- und Termineinlagen, vor allem in Relation zu anderen Anlageformen, sind. Deren Erwartungen an die Renditen sind möglicherweise nicht

ausreichend an die gewählten Anlageformen angepasst, so dass diese Anleger sich dann eher über die Wertentwicklung enttäuscht zeigen. Verstärkt wird diese Einschätzung, betrachtet man die Anleger mit hohen Anteilen in Spar- und Termineinlagen, die stark ihren Berater involvieren, denn diese haben die sehr viel höheren Renditeansprüche. Der Erklärungsansatz ist, dass Anleger, die stark die Finanzentscheidungen an den Berater delegieren, sich selbst nur wenig damit befassen und unrealistische Renditeerwartungen entwickeln. Diese Ergebnisse wiederum sprechen für die Befunde der ADIG-Studie (1974), die unveränderte Renditevorstellungen bei den Anlegern feststellten, unabhängig von der Art der Anlageformen, in welche diese Anleger investiert hatten. Eine höhere Renditeorientierung zeigt sich tatsächlich in einem sehr viel stärker risikoorientierten und diversifizierten Anlageverhalten. Da diese vornehmlich bei stärker involvierten Anlegern bzw. auch bei Alleinentscheidern zu beobachten ist, ist eine höhere Anspruchsentwicklung offenbar ein sehr bewusster kognitiver Prozess, der von einem größeren Engagement der Anleger begleitet ist. Zufriedenheit bzw. Unzufriedenheit als ein nachfolgender Bewertungsprozess wird offenbar von jenen Anlegern empfunden, die sich nur sehr wenig mit Anlagemöglichkeiten befassen und eine sehr hohe Sicherheitsorientierung besitzen. Auch diese Ergebnisse bieten für Banken optimale Ansatzpunkte, private vermögende Investoren stärker einzubinden und Informationen und Wissen zu vermitteln, so dass zumindest eine etwas renditeträchtigere Anlagestrategie erreicht wird, aus der die Geldinstitute gleichermaßen ihren Nutzen ziehen können.

12.7 Fazit und Implikationen für Forschung und Anlageberatung

In dieser Arbeit ist erstmals die systematische Erfassung von finanzspezifischem Wissen privater Anleger gelungen. Der erhebliche Einfluss des Wissens auf das finanzielle Risikoverhalten der Anleger, die Liquiditätsorientierung bei Anlagen sowie Differenzierungsmöglichkeiten anhand erzielter Wertzuwächse konnte nachgewiesen werden. Gleichzeitig erweisen sich die kognitiven Faktoren, vor allem das Finanzwissen und das Involvement, als dominante Bestimmungsgrößen des Anlageverhaltens. Die Overconfidence privater Anleger ist deutlich nachweisbar, wobei ein geringes Wissen mit einer hohen Selbstüberschätzung des Wissens über alle Wahrscheinlichkeitskategorien hinweg einhergeht. Auswirkungen der Overconfidence auf Rendite- und Risikoorientierung zeigen sich nicht, sind jedoch aufgrund eines deutlich restriktiveren Anlageverhaltens privater Anleger und Bankkunden im Vergleich zu Online-Investoren nicht zu erwarten. Der

Einfluss von Persönlichkeitsfaktoren trägt nur punktuell zur Erklärung von Anlageverhalten bei. Die Soziodemographie unterstreicht die Besonderheit der Klientel. Das Geschlecht als soziodemographische Variable ist ohne jede Aussagekraft für Investmententscheidungen und der Faktor Alter verweist in aller Deutlichkeit darauf, dass die „neuen Alten“ als Anleger ihren jüngeren Mitstreitern gegenüber in keiner Weise zurückstehen. Durch eine differenzierte Betrachtung von Bildung ist die Vorhersage von Anlageerfolg, aber ganz besonders die Entscheidung für hoch risikobehaftete Investments möglich. Prädiktor ist dabei nicht ein grundsätzlich höheres Bildungsniveau, sondern eine Ausbildung respektive Berufsausübung mit ökonomischem Schwerpunkt. Das Ausmaß, in dem Personen des sozialen Netzwerks bei Anlageentscheidungen eingebunden werden, erlaubt keine Aussagen zur Differenzierung von Anlageverhalten. Die Auseinandersetzung zur Finanzthematik mit Bezugspersonen dient der Informationsgewinnung und dem Aufbau des Kenntnisstandes, vornehmlich um sich aufgrund des fehlenden Vertrauens zum Berater kritisch mit dessen Empfehlungen auseinandersetzen zu können. Die Kundenzufriedenheit wird maßgeblich durch die unmittelbare Zufriedenheit mit erreichten Wertzuwächsen beeinflusst. Anleger mit hohen Bildungsabschlüssen, insbesondere einem Hochschulabschluss, sind die kritischsten Kunden. Eine höhere Kundenzufriedenheit resultiert nicht zwangsläufig in höherer Delegationsbereitschaft, zumal Alleinentscheider in einigen Anlagebereichen die signifikant höheren Wertzuwächse erzielen im Vergleich zu den von Profis betreuten Anlagen. Der Prosuming-Ansatz, wonach höhere Eigenständigkeit eine höhere Kundenzufriedenheit bedingt, trifft in diesem unmittelbaren Zusammenhang nicht zu, wohl aber sind overconfidente Alleinentscheider die zufriedeneren Kunden. Ansätze für weitere Forschungsarbeiten wie auch für die Optimierung von Anlageberatung sind bereits in der Diskussion zu einzelnen Determinanten von Anlageverhalten und Kundenzufriedenheit aufgezeigt. Die folgenden Implikationen für Praxis und Forschung konzentrieren sich gleichwohl auf das Finanzwissen, nicht zuletzt aufgrund der erstmalig systematischen Erhebung und der erwiesenen Relevanz für das individuelle Anlageverhalten, sowie auf Aspekte der Kundenzufriedenheit, die in besonderer Weise das tägliche Beratungsgeschäft unterstützen sollen, aber auch Anlass für weiterführende Forschungsarbeit geben.

Aufgrund des insgesamt recht gering ausgeprägten Wissensniveaus privater vermöglicher Anleger und dem vorherrschenden Einfluss der kognitiven Faktoren, bieten sich für die Anlageberatung konkrete Ansatzpunkte zum einen für die Kundenbindung und zum anderen infolgedessen für Ertragssteigerungen an. Kunden mit mittlerem Wissensniveau haben für

Geldinstitute ein sehr hohes Profitabilitätspotenzial (DEVLIN, 2002; HARRISON, 1994). Wie gezeigt werden konnte, investieren fachkundige und involvierte Anleger sehr viel differenzierter, das bedeutet risikohaltiger und stärker diversifiziert, so dass allein dieses gezeigte Anlageverhalten die größeren Ertragschancen verdeutlicht. Die individuelle Ansprache zunächst dieser Kundengruppe, deren Portfolios bereits eine mittlere Risikoorientierung und eine stärkere Diversifizierung aufweisen und ein fachkundiger, vor allem partnerschaftlicher Austausch, der maßvoll Finanzwissen vermittelt, können neben Fachveranstaltungen, die von der Informationsvermittlung geprägt und keine vordergründigen „Verkaufsveranstaltungen“ sind, sowohl zur Ertragssteigerung als auch zu einer stärker vertrauensbasierten Kundenbindung führen und sind damit erste Anforderungen an die Praxisarbeit. Die Entwicklung geeigneter Strategien, die einen echten Austausch zwischen Anlageberater und Kunde (vgl. dazu SZALLIES, 1999) mit gezieltem Wissensaufbau erbringen, können hingegen unterstützend Aufgaben künftiger Forschung sein. Beispiele hierfür sind die Verbindungen von Ansätzen zu Kommunikation und Gesprächsführungstechniken (siehe z. B. FREY, 2000) mit denen des Wissensmanagements (u. a. MANDL & REINMANN-ROTHMEIER, 2000) bzw. des oftmals technologisch gestützten Wissenserwerbs (HEGERING, 2000; KRIEGEL, 2000). Die Evaluierung und Quantifizierung der genauen Profitabilität sollte zusätzlich Aufgabe der Forschung sein, da einerseits die Daten die Basis für weiterführende Kundenbindungsansätze darstellen können. Andererseits steht der systematisch quantifizierte Nachweis unterschiedlicher Profitabilität bei Kunden mit verschiedenen Wissens- bzw. auch Involvementniveaus, wie von HARRISON (1994) oder DEVLIN (2002) formuliert und in dieser Arbeit aufgezeigt, noch aus.

Für die Praxis ergibt sich aus dem Ansatz der unterschiedlichen Profitabilität und Inanspruchnahme von Finanzprodukten bei unterschiedlichem Wissensniveau (DEVLIN, 2002; SPEED & SMITH, 1992), welches insgesamt als eher gering diagnostiziert wurde, eine weitere Fragestellung zur Entwicklung und zum Verkauf von immer neuen und komplexeren Anlageprodukten. Kunden mit höherem Wissen agieren stärker eigenständig, es ist jedoch fraglich, wie groß der Anteil bei diesen Anlegern ist, die bereit sind, sich mit immer komplizierteren und unübersichtlicheren Anlageformen zu befassen, so dass bei dieser spezifischen Anlegergruppe durch derartige Produktentwicklungen die Chancen der Ertragssteigerung nicht ausgeschöpft werden dürften. Zudem ist die Kausalität für die eigenständige Anlagebegleitung nicht vollständig aufgeklärt, so dass immer noch

empfundenes Misstrauen und Unglaubwürdigkeit in der Anlageberatung, aber auch in unübersichtliche Finanzprodukte ursächlich sein können und deswegen gemieden werden. Die eher desinteressierten Anleger mit geringem Wissen und Involvement, um den Begriff von HARRISON (1994) aufzugreifen, werden aufgrund der Vielschichtigkeit diese hochentwickelten Produkte meiden, obwohl gerade bei dieser Anlegergruppe ein sehr viel stärkeres Beraterengagement wünschenswert wäre. Auf diese Weise könnten sicherlich individuell angemessen konservative Portfolios, allerdings dennoch mit deutlich größeren Renditechancen und ausgearbeiteter Diversifizierung strukturiert werden (vgl. Kapitel 12.2 zur Abbildung des Finanzwissens). Attraktive Produkte mit ausnehmend hoher Transparenz könnten das Engagement dieser Anleger fördern. Aber auch bei Kunden mit mittlerem Wissensniveau ist zu vermuten, dass sich eine angepasste stärkere Transparenz und Nachvollziehbarkeit bei Produkten eher verkaufsförderlich auswirken, denn so ist beispielsweise der beobachtete Anteil an Zertifikaten selbst bei den vermögenden Kunden immer noch sehr gering. Die Forderung an die Praxis ist daher, attraktive Finanzprodukte mit reduzierter Vielschichtigkeit und hoher Transparenz mit Blick auf den insgesamt eher geringen durchschnittlichen Wissensstatus zu entwickeln. Dadurch sollte nicht nur der Verkauf insgesamt unmittelbar profitieren, sondern gleichzeitig kann durch transparente Investitionsmöglichkeiten das Vertrauen in das Anlagegeschäft generell gestärkt werden. Das durch derartige Produkte geweckte Interesse beim privaten, involvierten Anleger mit durchschnittlichen Kenntnissen kann selbst als Anreiz wirken, um sich mit anderen Anlageformen intensiver zu befassen.

Neben dem erheblichen kognitiven Einfluss des Anlageverhaltens der privaten Anleger dürften für die Bankhäuser Aspekte der Kundenzufriedenheit besonders relevant sein. Problematisch erscheinen in diesem Zusammenhang vor allem Befunde dieser Arbeit, die signifikant höhere Wertzuwächse für Spar- und Termineinlagen wie auch für verzinsliche Wertpapiere bei Alleinentscheidern im Vergleich zu den professionell begleiteten Depots ausweisen. Dies spricht vor allem für das Desinteresse von Beratern, sich stärker bei diesen Anlageformen einzubringen, die hierbei geringeren Margen wurden bereits in Kapitel 12.4 diskutiert, aber auch für zu wenig Engagement der Berater, Alleinentscheider stärker oder erneut für einen intensiven Austausch, der z. B. Profitabilitätsmöglichkeiten für den Kunden herausstellt, zu gewinnen. Alleinentscheider sind zudem in der Tendenz die unzufriedeneren Kunden, so dass noch einmal auf die Frage der Kausalität verwiesen sei, denn möglicherweise haben ein Teil der Anleger ihre Finanzen aufgrund enttäuschter

Kundenbeziehungen und mangelnder Glaubwürdigkeit selbst in die Hand genommen. Ein Ergebnis kann dabei sein, dass diese Kunden sich zwar verstärkt Kenntnisse angeeignet haben, aber dennoch auf die sichereren Anlageformen setzen. Das Gewinnen bzw. Zurückgewinnen des Kundenvertrauens sollte hier Hauptaufgabe der Geldinstitute sein, auch wenn dieses Ziel über den für sie unattraktiveren Weg der wenig margenträchtigen Anlagen führt. Die negativen Auswirkungen des Kundenverlustes sind eingehend benannt worden (vgl. Kapitel 6), ebenso wie die nachweislichen Vorteile für Unternehmen, die durch intensive Bemühungen den Erhalt von Kunden erreicht haben (Kapitel 6.5). Geschäftspolitisch ist damit auch die Empfehlung verbunden, Verkaufszahlen weniger stark an den Einzelprodukten als vielmehr an Gesamtgewinnen zu orientieren.

Die Ergebnisse der Arbeit zeigen allerdings auch, dass eine recht hohe Kundenzufriedenheit und ganz besonders das dem Berater gegenüber ausgesprochene Vertrauen nicht unmittelbar in der Übertragung der Vermögensbetreuung verhaltenswirksam wird. Dies stützt die bisher abgebildete Problematik von der Art des Zusammenhangs zwischen Kundenzufriedenheit und Kundenloyalität (vgl. Kapitel 6.5). Zunächst fehlen bei beiden genannten Konzepten bislang jedoch präzise und trennbare Definitionen bzw. gleichzeitig die differenzielle Operationalisierung anhand abgegrenzter verhaltensrelevanter Kriterien. Dieses sollte eine der Hauptaufgaben der Kundenzufriedenheitsforschung generell sein, aber auch für die weiterführende bankensektorspezifische Kundenzufriedenheitsforschung und darüber hinaus eine zielgruppenspezifische Zufriedenheitsforschung, die bereits BAHIA und NANTEL (2000) nahegelegt haben. Insbesondere für das Kriterium von Alleinentscheidungen respektive Delegationsbereitschaft im Kontext von Kundenzufriedenheit und Vertrauen erscheint es sinnvoll, noch einmal stärker die qualitative Ebene der Forschung einzubeziehen, da die bisher in aller Regel eingesetzten psychometrischen Verfahren offenbar nicht die gewünschten Ergebnisse erbringen konnten.

Schließlich sollte die in dieser Arbeit begonnene Determinierung des finanzspezifischen Wissenseinflusses fortgesetzt werden. Der große Wissensunterschied bei den im Praetest einbezogenen Online-Anlegern und den hier befragten vermögendere privaten Bankkunden verweist zunächst auf die Zielgruppenspezifität von Finanzwissen mit folglich sehr unterschiedlichen Auswirkungen auf das Anlageverhalten. Die Forschung kann beispielsweise anlegergruppengerechte Wissenstests für eine weitere Erklärung von individuellem Anlageverhalten entwickeln. Vor allem aber sollte die Entwicklung eines komplexen Modells von Anlageverhalten insgesamt gelingen, um Varianzanteile der

einzelnen Bestimmungsgrößen insgesamt, wie auch der kognitiven Determinanten insbesondere, aufklären zu können.

Literaturverzeichnis

- Adelt, P. J. (1992). Unterschiede des Spar- und Anlageverhaltens zwischen verschiedenen Stadien des Lebenszyklus. In L. Montada (Hrsg.), *Bericht über den 38. Kongreß der Deutschen Gesellschaft für Psychologie in Trier* (S. 707). Göttingen: Hogrefe.
- Adelt, P. J. & Feldmann, B. (1999). Spar- und Anlageentscheidungen älterer Menschen. In L. Fischer, T. Kutsch & E. Stephan (Hrsg.), *Finanzpsychologie* (S. 250-272). München: Oldenbourg.
- Adelt, P. J., Müller, H. & Wiswede, G. (1993). *Entwicklung eines Messinstruments zur Erfassung von Sparmentalität* (Mitteilungen 36 der Gesellschaft zur Förderung der wissenschaftlichen Forschung über das Spar- und Girowesen Bonn). Stuttgart: Deutscher Sparkassenverlag.
- Adelt, P. J., Müller, H. & Wiswede, G. (1994). Ausprägung und Prognose der Spar- und Anlagementalität. *Sparkasse*, 111, 263-273.
- ADIG – Investment. (1974). *Status und Chancen von Investment* [Broschüre]. München: ADIG - Investment.
- Ajzen, I. (1988). *Attitudes, Personality, and Behavior*. Chicago: The Dorsey Press.
- Albrecht, P. (1982). Einige Bemerkungen zur Kritik am Bernoulli-Prinzip. *Zeitschrift für Betriebswirtschaft*, 52 (7), 641-665.
- Alpert, M. & Raiffa, H. (1982). A Progress Report on the Training of Probability Assessors. In D. Kahneman, P. Slovic, & A. Tversky (Eds.), *Judgement under Uncertainty: Heuristics and Biases* (S. 287-305). New York: Cambridge University Press.
- Amelang, M. & Zielinski, W. (1997). *Psychologische Diagnostik und Intervention* (2., korrigierte, aktualisierte und überarbeitete Auflage). Berlin: Springer-Verlag.
- Anderson, E. W., Fornell, C. & Rust, R. (1997). Customer Satisfaction, Productivity, and Profitability: Differences between Goods and Services. *Marketing Science*, 16, 129-145.

- Anderson, E. W. & Mittal, V. (2000). Strengthening the Satisfaction-Profit Chain. *Journal of Service Research*, 3 (2), 107-120.
- Anderson, E. W. & Sullivan, M. W. (1993). The Antecedents and Consequences of Customer Satisfaction for Firms. *Marketing Science*, 12 (2), 125-143.
- Andresen, B. (1995). Risikobereitschaft (R) – der sechste Basisfaktor der Persönlichkeit: Konvergenz multivariater Studien und Konstruktextplikation. *Zeitschrift für differentielle und diagnostische Psychologie*, 16 (4), 210-236.
- Andresen, B. (2002). *Hamburger Persönlichkeits-Inventar für sechs Basisdimensionen HPI-6BD*. Göttingen: Hogrefe.
- Atkinson, J. W. (1957). Motivational determinants of risk-taking behavior. *Psychological Review*, 64 (2), 359-372.
- Babakus, E. & Boller, G. W. (1992). An empirical assessment of the SERVQUAL Scale. *Journal of Business Research*, 24, 253-268.
- Babin, B. J., Griffin, M. & Babin, L. (1994). The Effect of Motivation to Process on Consumers' Satisfaction Reactions. *Advances in Consumer Research*, 21 (4), 406-411.
- Bahia, K. & Nantel, J. (2000). A reliable and valid measurement scale for the perceived service quality of banks. *International Journal of Bank Marketing*, Vol. 18 (2), 84-91.
- Bandura, A. (1986). *Social foundations of thought and action*. Engelwood Cliffs, NJ: Prentice-Hall.
- Barber, B. & Odean, T. (2002). Boys will be Boys: Gender, Overconfidence and Common Stock Investment. *Quarterly Journal of Economics*, 116 (1), 261-292.
- Barnes, J. A. (1954). Class and committees in a Norwegian island parish. *Human Relations*, 7, 39-58.
- Basisinformationen über Vermögensanlagen in Wertpapieren*. (2002). Köln: Bank-Verlag.
- Bauer, F. (1984). *Datenanalyse mit SPSS*. Berlin: Springer-Verlag.

- Bearden, W. O. & Etzel, M. J. (1982). Reference group influence on product and brand purchase decisions. *Journal of Consumer Research*, 9, 183-194.
- Becker, P. (1989). *Der Trierer Persönlichkeitsfragebogen TPF*. Göttingen: Hogrefe.
- Beckett, A., Hewer, P. & Howcroft, B. (2000). An exposition of consumer behaviour in the financial services industry. *International Journal of Bank Marketing*, 18, 15-26.
- Belschak, F. & Wesseling, H.-K. (1999). Der Einfluß eines Finanzberaters auf die Beurteilung von Aktienkursen: Glaubwürdigkeit und Doppelungseffekt. In L. Fischer, T. Kutsch & E. Stephan (Hrsg.), *Finanzpsychologie* (S. 317-338). München: Oldenbourg.
- Benkenstein, M. & Güthoff, J. (1998). Methoden zur Messung der Dienstleistungsqualität. In M. Bruhn & H. Meffert (Hrsg.), *Handbuch Dienstleistungsmanagement. Von der strategischen Konzeption zur praktischen Umsetzung* (S. 429-447). Wiesbaden: Gabler.
- Bergman, B. & Klefsjö, B. (2003). *Quality from Customer Needs to Customer Satisfaction*. Lund: Studentlitteratur.
- Berliner Bank (2006). *Generelle Übersicht über die Risikoklassen*. [Online]. Verfügbar unter: http://www.berliner-bank.de/banking_und_brokerage/online_banking_hbci/leistungsumfang/risikoklassen.php?1=1&reloadframe=reload [2006-10-22].
- Bernhardt, K. L., Donthu, N. & Kennett, P. A. (2000). A Longitudinal Analysis of Satisfaction and Profitability. *Journal of Business Research*, 47, 161-171.
- Berry, L. (1986). Big Ideas in Services Marketing. In M. Venkatesan, D. M. Schmalensee & C. Marshall (Eds.), *Creativity in Service Marketing* (S. 65-89). Chicago: American Marketing Association.
- Beyer, S. & Bowden, E. M. (1997). Gender Differences in Self-perceptions: Convergent Evidence from Three Measures of Accuracy and Bias. *Personality and Social Psychology Bulletin*, 23, 157-172.

- Biong, H. (1993). Satisfaction and Loyalty to Suppliers within the Grocery Trade. *European Journal of Marketing*, 27 (7), 21-38.
- Bitner, M. J. (1990). Evaluating Service Encounters: The Effect of Physical Surroundings and Employee Responses. *Journal of Marketing*, 54 (February), 69-82.
- Bitz, M. & Oehler, A. (1993). Überlegungen zu einer verhaltenswissenschaftlich fundierten Kapitalmarktforschung (Teil II). *Kredit und Kapital*, 26 (3), 375-416.
- Blanchard, R. F. & Galloway, R. L. (1994). Quality in Retail Banking. *International Journal of Service Industry Management*, 5, 5-23.
- Blume, M. E. & Friend, I. (1975). The asset structure of individual portfolios and some implications for utility functions. *Journal of Finance*, 30, 585-603.
- Böckhoff, M. & Stracke, G. (1999). *Der Finanzplaner: Handbuch der privaten Finanzplanung und individuellen Finanzberatung*. Heidelberg: Sauer.
- Böhler, H. & Hempe, S. (1998). Marktforschung für das Dienstleistungsmanagement. In M. Bruhn & H. Meffert (Hrsg.), *Handbuch Dienstleistungsmanagement. Von der strategischen Konzeption zur praktischen Umsetzung* (S. 213-227). Wiesbaden: Gabler.
- Bolton, R. N. & Drew, J. H. (1991a). A Longitudinal Analysis of the Impact of Service Changes on Customer Attitudes. *Journal of Marketing*, 55 (January), 1-9.
- Bortz, J. (1993). *Statistik für Sozialwissenschaftler*. (4., vollst. überarb. Auflage). Berlin: Springer.
- Bortz, J. (1996). Nichtparametrische Statistik. In E. Erdfelder, R. Mausfeld, T. Meiser & G. Rudinger (Hrsg.), *Handbuch Quantitative Methoden* (S. 215-228). Weinheim: Psychologie Verlags Union.
- Bowen, J. W. & Hedges, R. B. (1993). Increasing service quality in retail banking. *Retail Banking* 15 (3), 21-28.

- Boyd, W., Leonard, M. & White, C. (1994). Customer preferences for financial services: an analysis. *International Journal of Bank Marketing*, 12, 9-15.
- Brady, M. K. & Cronin, J. J. (2001). Some New Thoughts on Conceptualizing Perceived Service Quality: A Hierarchical Approach. *Journal of Marketing*, 65 (July), 34-49.
- Breuer, W., Gürtler, M. & Schuhmacher, F. (1999). *Portfoliomanagement. Theoretische Grundlagen und praktische Anwendungen*. Wiesbaden: Gabler.
- Broadbent, D. E., Fitzgerald, P. & Broadbent, M. (1986). Implicit and explicit knowledge in the control of complex systems. *British Journal of Psychology*, 77, 33-50.
- Bruhn, M. (1991). Qualitätssicherung im Dienstleistungsmarketing – eine Einführung in die theoretischen und praktischen Probleme. In M. Bruhn & B. Stauss (Hrsg.), *Dienstleistungsqualität. Konzepte, Methoden, Erfahrungen*. (S. 19-47). Wiesbaden: Gabler.
- Bruhn, M. & Meffert, H. (Hrsg.), (2001). *Handbuch Dienstleistungsmanagement. Von der strategischen Konzeption zur praktischen Umsetzung* (2. Auflage). Wiesbaden: Gabler.
- Bühl, A. & Zöfel, P. (2005). *SPSS 12. Einführung in die moderne Datenanalyse unter Windows* (9., überarbeitete und erweiterte Auflage). München: Pearson Studium.
- Bundesbank (2006). *Finanzvermögen und Verschuldung privater Haushalte in Deutschland* [On-line]. Verfügbar unter:
www.bundesbank.de/download/presse/presse-notizen/2006/20060619_protokoll.pdf
[2007-02-22].
- Bungard, W. & Schultz-Gambard, J. (1990). Überlegungen zum Verhalten von Börsenakteuren aus kontrolltheoretischer Sicht. In P. Maas & J. Weibler (Hrsg.), *Börse und Psychologie* (S. 140-161). Köln: Deutscher Instituts-Verlag.
- Buttle, F. (1996). SERVQUAL: review, critique, research agenda. *European Journal of Marketing*, 30 (1), 8-32.

- Buzzle, R. D. & Gale, B. T. (1987). *The PIMS Principles. Linking strategy to performance*. New York: The Free Press.
- Caballé, J. & Sákovics, J. (1998). *Overconfident Speculation with Imperfect Competition* (Working Paper). Spain, Barcelona: Universitat Autònoma de Barcelona.
- Carducci, B. J. & Wong, A. S. (1998). Type A and risk taking in everyday money matters. *Journal of Business and Psychology*, 12 (3), 355-359.
- Carman, J. M. (1990). Consumer perceptions of service quality: An assessment of the SERVQUAL dimensions. *Journal of Retailing*, 66 (1), 33-55.
- Churchill, G. & Suprenant, C. F. (1982). An Investigation into the Determinants of Customer satisfaction. *Journal of Marketing Research*, 19 (4), 491-504.
- Cronin, J. J. & Taylor, S. A. (1992). Measuring Service Quality: A Reexamination and Extension. *Journal of Marketing*, 56 (7), 55-68.
- Crosby, P. (1979). *Quality is free*. New York: McGraw Hill.
- Dabholkar, P. A., Shepherd, C. D. & Thorpe, D. I. (2000). A Comprehensive Framework for Service Quality: An Investigation of Critical Conceptual and Measurement Issues. *Journal of Retailing*, 76 (2), 139-173.
- Damiani, E. (1991). *Qualität im Bankgeschäft. Theoretische Vorstellungen und ihre Umsetzung in der Praxis*. Unveröffentlichte Dissertation, Universität Augsburg.
- Daniel, K., Hirshleifer, D. & Subrahmanyam, A. (1998a). Investor Psychology and Security Market Under- and Overreactions. *Journal of Finance* 53 (6), 1839-1885.
- Deaux, K. & Emswiller, T. (1974). Explanations of Successful Performance on Sex-linked Tasks: What is Skill for the Male is Luck for the Female. *Journal of Personality and Social Psychology Bulletin*, 29, 80-85.

- Deaves, R., Lüders, E. & Luo, G. Y. (2003). *An Experimental Test of the Impact of Overconfidence and Gender on Trading Activity* (Working Paper). New Jersey: The State University of New Jersey.
- Deming, W. E. (1986). *Out of the crisis*. Cambridge, Massachusetts: Cambridge University Press.
- Deutscher Investment Trust (2005). *Die Rendite der privaten Geldvermögen* [Online]. Verfügbar unter:
www.fonds-reporter.de/newscenter/shownews.php?id=459285&idc=58&com=28
[2007-02-22].
- Deutsches Aktieninstitut (2006). *Das DAI-Rendite-Dreieck*. [On-line]. Verfügbar unter:
www.dai.de/internet/dai/dai-2-0.nsf/dai_publicationen.htm [2007-03-08].
- Deutsches Aktieninstitut (2006). *Zahl der Aktionäre in Deutschland*. [Online]. Verfügbar unter:
www.dai.de/internet/dai/dai-2-0.nsf/dai_publicationen.htm [2007-03-08].
- Deutsches Institut für Altersvorsorge (Hrsg.). (2001). *Die Deutschen und ihr Geld – Einkommen, Vermögen und Alterssicherung* (zweite, völlig neu bearbeitete Auflage). Köln: Deutsches Institut für Altersvorsorge GmbH (Eigenverlag).
- Deutsches Institut für Altersvorsorge (Hrsg.). (2002). *Sparen in Deutschland – Ergebnisse der ersten SAVE-Studie*. Köln: Deutsches Institut für Altersvorsorge GmbH (Eigenverlag).
- Devlin, J. F. (2002). Customer knowledge and choice criteria in retail banking. *Journal of Strategic Marketing*, 10, 273-290.
- Dittrich, D., Güth, W. & Maciejovsky, B. (2001). *Overconfidence in Investment Decisions: An Experimental Approach* (CESifo Working Paper No. 626). München: Center for Economic Studies & Ifo Institute for Economic Research.

- Dorn, D. & Huberman, G. (2002). *Who trades?* (Working Paper). New York: Columbia University.
- Dreier, V. (1994). *Datenanalyse für Sozialwissenschaftler*. München: Oldenbourg.
- Edget, S. & Parkinson, S. (1993). Marketing for Service Industries – A Review. *The Service Industries Journal*, 13, 19-39.
- Edvardson, B., Gustafson, A., Johnsson, M. D. & Sanden, B. (2000a). *New service development and innovation in the new economy*. Lund: Studentlitteratur.
- Ehresmann, H. J. & Hensche, C. (1996). „Bayrische Vereinsbank“. Durch besseren Service Kunden binden und Erträge steigern. *Marketing Journal*, 1, 1, 34-36.
- Emnid (2000). *Repräsentativumfrage zum Thema „Altersvorsorge und Kapitalvermögen der Deutschen“*. Unveröffentl. Umfrageergebnisse im Auftrag des Deutschen Sparkassen- und Giroverbandes, Berlin.
- Engel, J. F., Blackwell, R. D. & Miniard, P. W. (1995). *Consumer Behavior*. Fort Worth: The Dryden Press.
- Epple, M. (1990). An der Schwelle der neunziger Jahre – Finanzverhalten im Wandel. In R. Szallies & G. Wiswede (Hrsg.), *Wertewandel und Konsum* (S. 417-436). Landsberg/Lech: Verlag Moderne Industrie.
- Erev, I., Wallsten, S. T. & Budescu, D. V. (1994). Simultaneous over- and underconfidence: The role of error in judgment processes. *Psychological Review*, 101 (3), 519-527.
- Ernste, D. H. (1998). Entscheidungsheuristiken-Filterprozesse, Habits und Frames im Alltag. *Kölner Zeitschrift für Soziologie und Sozialpsychologie*, 50 (3), 442-470.
- Evans, R. H. (1994). Customers' Satisfaction and the Replacement Cycle. *Psychological Reports*, 75, 2, 1179-1182.
- Evans, P. B. & Wurster, T. S. (1997). Strategy and the New Economics of Information. *Harvard Business Review*, 75, 5, 71-82.

- Fahrenberg, J., Hampel, R. & Selg, H. (2001). *Das Freiburger Persönlichkeitsinventar FPI-R* (7., überarbeitete und neu normierte Auflage). Göttingen: Hogrefe.
- Fank, M. (1992). *Strukturanalyse zum Umgang mit Geld aus verhaltenstheoretischer Sicht*. Frankfurt am Main: Lang.
- Festinger, L. (1954). A theory of social comparison processes. *Human Relations*, 7, 117-140.
- Festinger, L. (1957). *A theory of cognitive dissonance*. Evanston/IL: Row, Peterson.
- Fischer, E. O. (1996). *Finanzwirtschaft für Fortgeschrittene*. München: Oldenbourg.
- Fischer, L. (2002). Forschungsziele und Forschungsthemen der Finanzpsychologie. In E. H. Witte (Hrsg.), *Beiträge des 17. Hamburger Symposiums zur Methodologie der Sozialpsychologie* (S. 90-111). Lengerich: Pabst Science Publishers.
- Fischer, L. & Müller, H. (1992). Finanzpsychologie: Ein Überblick. In L. Montada (Hrsg.), *Bericht über den 38. Kongreß der Deutschen Gesellschaft für Psychologie in Trier* (S. 709-710). Göttingen: Hogrefe.
- Fischer, L. & Wiswede, G. (1997). *Grundlagen der Sozialpsychologie*. München: Oldenbourg.
- Fischhoff, B., Slovic, P. & Lichtenstein, S. (1977). Knowing with Certainty: The Appropriateness of Extreme Confidence. *Journal of Experimental Psychology: Human Perception and Performance*, 3 (4), 552-564.
- Fisseni, H.-J. (1997). *Lehrbuch der psychologischen Diagnostik* (2., überarbeitete und erweiterte Auflage). Göttingen: Hogrefe.

- Focus (2007). Leitzinserhöhung. Verbraucher profitieren nur wenig. [Online]. Verfügbar unter:
www.focus.de/finanzen/banken/tagesgeld/leitzinserhoehung_nid_41921.html
[2007-03-02].
- Fornell, C. (1992). A national customer satisfaction barometer: the Swedish experience. *Journal of Marketing*, 56 (1), 6-21.
- Fornell, C., Johnson, M. D., Anderson, E. W., Cha, J. & Bryant, B. E. (1996). The American Customer Satisfaction Index: Nature, Purpose and Findings. *Journal of Marketing*, 6 (4), 7-18.
- Franke, G. H. (1997). *Effekte der computerunterstützten Anwendung bei klinisch-psychodiagnostischen Selbstbeurteilungsinventaren unter besonderer Berücksichtigung der Itemreihenfolge. Experimentelle Studien*. Essen: Universitätsklinikum der Universität-Gesamthochschule, Institut für Medizinische Psychologie.
- Franke, G. H. & Stäcker, K.-H. (1995). Reliabilität und Validität der Symptom-Check-Liste (SCL-90-R; Derogatis, 1986) bei Standardreihenfolge versus inhaltshomogener Itemblockbildung. *Diagnostica*, 41, 349-373.
- Frey, D. (2000). Kommunikations- und Kooperationskultur aus sozialpsychologischer Sicht. In H. Mandl, & G. Reinmann-Rothmeier (Hrsg.), *Wissensmanagement* (S. 73-92). München: Oldenbourg.
- Frey, D., Heine, K. & Jonas, E. (1999). Ein Modell der Steuerzufriedenheit – Psychologische Grundlagen (un)ökonomischen Handelns. In L. Fischer, T. Kutsch & E. Stephan (Hrsg.), *Finanzpsychologie* (S. 160-187). München: Oldenbourg.
- Garbarino, E. & Johnson, M. S. (1999). The Different Roles of Satisfaction, Trust, and Commitment in Customer Relations. *Journal of Marketing*, 63 (2), 70-87.

- Garvin, D. A. (1984). What does product quality really mean? *Sloan Management Review*, 3 (Autumn), 25-43.
- Gerpott, T. J. & Rams, W. (2000). Kundenbindung, -loyalität und -zufriedenheit im deutschen Mobilfunkmarkt. *Die Betriebswirtschaft*, 60 (6), 738-755.
- Gervais, S. & Odean, T. (1998). *Learning to be Overconfident* (Working Paper). Pennsylvania: Wharton School, University of Pennsylvania.
- Glaser, M. & Weber, M. (2003). *Overconfidence and Trading Volume* (Working Paper). Universität Mannheim, Department of Banking and Finance.
- Gresser, F. N., Krause, J. H. & Kiell, G. (2003). Glücksritter oder Rechenschieber? Welchen Einfluss haben Persönlichkeitsfaktoren und Anlagesituation auf Finanzentscheidungen? *Wirtschaftspsychologie*, 5 (4), 48-63.
- Griffin, D. & Tversky, A. (1992). The Weighing of Evidence and the Determinants of Confidence. *Cognitive Psychology*, 24 (3), 411-435.
- Grinblatt, M. & Keloharju, M. (2000a). The investment behavior and performance of various investor types: A study of Finland's unique data set. *Journal of Financial Economics*, 55 (1), 43-67.
- Grönroos, C. (1983a). *Strategic Management and Marketing in the Service Sector*. Cambridge, Massachusetts: Marketing Science Institute.
- Grönroos, C. (1984). A Service Quality Model and Its Marketing Implications. *European Journal of Marketing*, 18 (4), 36-44.
- Grönroos, C. (1988b). Service Quality: The Six Criteria of Good Service Quality. *Review of Business*, St. John's University, No. 3.
- Grönroos, C. (1990). *Service management and marketing: managing the moment of truth in service competition*. Massachusetts/Toronto: D. C. Heath and Company/Lexington.

- Grönroos, C. (1993). Toward a third phase in service quality research : challenges and future directions. In T. A. Swartz, D. E. Bowen & S. W. Brown (Eds.), *Advances in Services Marketing and Management, Vol. 2* (S. 49-64). Greenwich: JAI Press.
- Groß-Engelmann, M. (1999a). Kundenzufriedenheit mit Finanzdienstleistern – Eine Bewertung aktueller Erklärungs- und Messmodelle. In L. Fischer, T. Kutsch & E. Stephan (Hrsg.), *Finanzpsychologie* (S. 339-364). München: Oldenbourg.
- Groß-Engelmann, M. (1999b). *Kundenzufriedenheit als psychologisches Konstrukt: Bestandsaufnahme und emotionstheoretische Erweiterung bestehender Erklärungs- und Messmodelle*. Lohmar: Josef Eul Verlag.
- Gulliksen, H. (1950). *Theory of mental tests*. New York: Wiley.
- Gummesson, E. (1991). Service Quality. A Holistic View. In S. W. Brown, E. Gummesson, B. Edvardsson & B. Gustavsson (Hrsg.): *Service Quality. Multidisciplinary and Multinational Perspectives* (S. 3-22). Massachusetts/Toronto: D. C. Heath and Company/Lexington.
- Gummesson, E. (1993). *Quality Management in Service Organizations*. New York: International Service Quality Association (ISQA).
- Gummesson, E. (2000). Evert Gummesson: Stockholm University. In R. P. Fisk, S. F. Grove & J. John: *Services Marketing Self-Portraits: Introspections, Reflections, and Glimpses from the Experts* (S. 109-132). Chicago: American Marketing Association.
- Gummesson, E. (2004). Service Provision Calls for Partners Instead of Parties. *Journal of Marketing*, 68, 1, 20-21.
- Hampel, R. & Klinkhammer, F. (1978). Verfälschungstendenzen beim Freiburger Persönlichkeitsinventar in einer Bewerbungssituation. *Psychologie und Praxis*, 22, 58-69.

- Hansen, U. & Jeschke, K. (1992). Nachkaufmarketing. Ein neuer Trend im Konsumgütermarketing? *Marketing*, 14 (2), 88-97.
- Harrison, T. S. (1994). Mapping Customer Segments for Personal Financial Services. *International Journal of Marketing*, 12 (8), 17-25.
- Heath, C. & Tversky, A. (1991). Preference and Belief: Ambiguity and Competence in Choice under Uncertainty. *Journal of Risk and Uncertainty*, 4, 5-28.
- Heckhausen, H. (1989). *Motivation und Handeln* (2. Aufl.). Berlin: Springer.
- Hegering, H.-G. (2000). Kommunikationsdienste zur Unterstützung des Wissenserwerbs. In H. Mandl, & G. Reinmann-Rothmeier (Hrsg.), *Wissensmanagement* (S. 39-46). München: Oldenbourg.
- Hentschel, B. (1991). Multiattributive Messung von Dienstleistungsqualität. In M. Bruhn & B. Stauss (Hrsg.), *Dienstleistungsqualität. Konzepte, Methoden, Erfahrungen* (S. 311-343). Wiesbaden: Gabler.
- Heskett, J. L., Sasser, W. E., L. A. Schlesinger. 1997. *The Service Profit Chain*. New York: The Free Press.
- Hill, N. (1996). *Handbook of Customer Satisfaction Measurement*. Hampshire: Gower.
- Hitzler, R. (1994). Wissen und Wesen des Experten. In R. Hitzler, A. Honer & C. Maeder (Hrsg.), *Expertenwissen* (S. 13-30). Opladen: Westdeutscher Verlag.
- Homburg, C. (1995). *Kundennähe von Industriegüterunternehmen: Konzeption – Erfolgsauswirkungen – Determinanten*. Wiesbaden: Gabler.
- Homburg, C. & Bucerius, M. (2003). Kundenzufriedenheit als Managementtherausforderung. In C. Homburg: *Kundenzufriedenheit. Konzepte - Methoden – Erfahrungen* (5. überarbeitete Auflage). Wiesbaden: Gabler.

- Homburg, C. & Fassnacht, M. (1998). Kundennähe, Kundenzufriedenheit und Kundenbindung bei Dienstleistungsunternehmen. In M. Bruhn & H. Meffert (Hrsg.), *Handbuch Dienstleistungsmanagement* (S. 405-428). Wiesbaden: Gabler.
- Homburg, C., Giering, A. & Hentschel, F. (1999). Der Zusammenhang zwischen Kundenzufriedenheit und Kundenbindung. *Die Betriebswirtschaft*, 59, 2, 173-195.
- Homburg, C. & Stock, R. (2003). Theoretische Perspektiven zur Kundenzufriedenheit. In C. Homburg: *Kundenzufriedenheit. Konzepte - Methoden - Erfahrungen* (5. überarbeitete Auflage). Wiesbaden: Gabler.
- Holliday, K. K. (1996). Keeping Close to the Customer. *Bank Marketing*, 28 (6), 14-18.
- Hossiep, R., Paschen, M. & Mühlhaus, O. (2000). *Persönlichkeitstests im Personalmanagement*. Göttingen: Hogrefe.
- Hunt, K. (1977). CS/D - Overview and Future research Direction. In K. Hunt (Hrsg.), *Conceptualization and Measurement of Consumer Satisfaction and Dissatisfaction* (S. 455-488). Cambridge: Marketing Science Institute.
- Iacobucci, D., Grayson, K. A. & Omstrom, A. L. (1994). The calculus of service quality and customer satisfaction: theoretical and empirical differentiation and integration. In T. A. Swartz, D. E. Bowen & S. W. Brown (Eds.), *Advances in Services Marketing and Management, Vol. 3*. (S. 1-68). Greenwich: JAI Press.
- Institut der deutschen Wirtschaft Köln. (2005). *Deutschland in Zahlen* (Ausgabe 2005). Köln: Deutscher Institutsverlag.
- ISO 9000 (2000). *Quality Management Systems. Fundamentals and vocabulary*. Genf: International Organization for Standardisation.
- Johnston, R. (1987). A Framework for Developing a Quality Strategy in a Customer Processing Operation. *International Journal of Quality and Reliability Management*, 4 (4), 37-46.

- Joos, C. M. & Kilka, M. (1999). Sind Aktienportfolios privater Anleger ausreichend diversifiziert? *Die Bank*, 12 (2), 862-866.
- Judd, R. C. (1964). The Case of Redefining Services. *Journal of Marketing*, 28, 58-59.
- Jungblut, M. (Hrsg.). (1998). *Wiso-Börsen-Buch. Von Aktie bis Zinsswaps*. Wien: Ueberreuter.
- Kahneman, D. & Tversky, A. (1979). Prospect Theory: An Analysis of Decision under Risk. *Econometrica*, 47, 263-291.
- Kahneman, D., Slovic, P. & Tversky, A. (Eds.), (1982). *Judgement under Uncertainty: Heuristics and Biases*. New York: Cambridge University Press.
- Kamakura, W. A., Mittal, V., de Rosa, F. & Mazzon, J. A. (2002). Assessing the Service-Profit Chain. *Marketing Science*, 21 (3), 294-317.
- Kamakura, W. A., Ramaswami, S. N. & Srivastava, R. K. (1991). Applying Latent Trait Analysis in the Evaluation of Prospects for Cross-Selling of Financial Services. *International Journal of Research in Marketing*, 8 (4), 329-349.
- Katona, G. (1960). *Das Verhalten der Verbraucher und Unternehmer*. Tübingen: J. C. B. Mohr (Paul Siebeck).
- Kempf, A. (1999). Wertpapierliquidität und Wertpapierpreise. Wiesbaden: Gabler.
- Keren, G. (1991). Calibration and probability judgements: Conceptual and methodological issues. *Acta Psychologica* 77, 217-273.
- Kerkre, S., Krishnan, M. S. & Srinivasan, K. (1995). Drivers of Customer Satisfaction for Software Products: Implications for Design and Service Support. *Management Science*, 41 (9), 1456-1470.
- Kiehling, H. (2001). *Börsenpsychologie und Behavioral Finance*. München: Vahlen.
- Kirchler, E. & Maciejovsky, B. (2002). Simultaneous over- and underconfidence: Evidence from experimental asset markets. *Journal of Risk and Uncertainty*, 25, 65-85.

- Klayman, J., Soll, J. B. & Gonzalez-Vallejo, C. (1999). Overconfidence: It Depends on How, What, and Whom you ask. *Organizational Behavior and Human Decision Process*, 79 (3), 216-247.
- Klein, W. M. & Kunda, Z. (1994). Exaggerated Self-Assessments and the Preference for Controllable Risks. *Organizational Behavior and Human Decision Processes*, 59 (4), 391-409.
- Kluwe, R. H. (1988). Methoden der Psychologie zur Gewinnung von Daten über menschliches Wissen. In H. Mandl & H. Spada (Hrsg.), *Wissenspsychologie* (S. 359-385). Weinheim: Psychologie Verlags Union.
- Kluwe, R. H. (1990). Wissen. In W. Sarges (Hrsg.), *Management-Diagnostik* (S. 174-181). Göttingen: Hogrefe.
- Kotler, P. (2000). *Marketing Management*. The Millennium Edition. Upper Saddle River, New Jersey: Prentice-Hall, Inc.
- Kotler, P. (2003). *Marketing Management*, 11th ed. Upper Saddle River NJ: Prentice Hall.
- Krampen, G. (1987b). *Handlungstheoretische Persönlichkeitspsychologie*. Göttingen: Hogrefe.
- Krampen, G. (1991). *Fragebogen zu Kompetenz- und Kontrollüberzeugungen FKK*. Göttingen: Hogrefe.
- Krampen, G. & Heil, F. E. (1990). Kontrollüberzeugungen. In W. Sarges (Hrsg.), *Management-Diagnostik* (S. 240-247). Göttingen: Hogrefe.
- Krampen, G., Hense, H. & Schneider, J. F. (1992). Reliabilität und Validität von Fragebogenskalen bei Standardreihenfolge versus inhaltshomogener Blockbildung ihrer Items. *Zeitschrift für experimentelle und angewandte Psychologie*, 39, 229-248.

- Kremer, M. (1994). *Das Nachfrageverhalten von Versicherungs- und Bankkunden aus ganzheitlicher Sicht – Konsequenzen für den Finanzdienstleistungsgedanken*. St. Gallen: Druckerei H. Tschudy & Co. AG.
- Kriegel, H.-P. (2000). Datenbanktechniken zur Unterstützung des Wissenserwerbs. In H. Mandl, & G. Reinmann-Rothmeier (Hrsg.), *Wissensmanagement* (S. 47-72). München: Oldenbourg.
- Krishnan, M. S., Ramaswamy, S. N. & Venkatram, R. (1999). Customer Satisfaction for Financial Services: The Role of Products, Services, and Information Technology. *Management Science*, 45 (9), 1194-1209.
- Kristiansen, K., Juhl, H. & Ostergaard, P. (2001). Customer satisfaction and customer loyalty in European retailing. *Proceedings from the 6th World Congress for Total Quality Management*, St Petersburg, 20-22 June, Vol. 2, 340-348.
- Kroeber-Riel, W. & Weinberg, P. (1999). *Konsumentenverhalten* (7., verb. und erg. Aufl.). München: Vahlen.
- Kunz, F. (2002). *Bestimmung der Determinanten von Vermögensentscheidungen vermögenger privater Personen anhand empirischer Untersuchungen, exemplarisch für den Rhein-Sieg-Kreis*. Unveröffentlichte Diplomarbeit, Bonn: Rheinische-Friedrich-Wilhelms-Universität.
- Kutsch, T. (1999). Geldsozialisation. In L. Fischer, T. Kutsch & E. Stephan (Hrsg.), *Finanzpsychologie* (S. 48-71). München: Oldenbourg.
- Laireiter, A. (1993). Begriffe und Methoden der Netzwerk- und Unterstützungsforschung. In A. Laireiter (Hrsg.), *Soziales Netzwerk und soziale Unterstützung. Konzepte, Methoden und Befunde* (S. 15-44). Bern: Huber.
- Lamnek, S. (1993). *Qualitative Sozialforschung Band 2. Methoden und Techniken* (2., überarbeitete Auflage). Weinheim: Beltz.

- Laschke, A. & Weber, M. (1999). *Der „Overconfidence Bias“ und seine Konsequenzen in Finanzmärkten*. Arbeitspapier Nr. 99-63, Universität Mannheim, Sonderforschungsbereich 504.
- Laschke, A., Sarin, R. & Weber, M. (1999). *Overconfidence Effects in Belief Updating* (Working Paper). Universität Mannheim, Department of Banking and Finance.
- Lea, S. E. G., Tarpy, R. M. & Webley, P. (1987). *The individual in the economy: A textbook of economic psychology*. Cambridge: University Press.
- Lea, S. E. G. (1992). Assessing the Psychology of Economic Behaviour and Cognition. In G. M. Breakwell (Hrsg.), *Social Psychology of Political and Economic Cognition* (S. 161-183). London: Surrey University Press.
- Lee, H., Lee, Y. & Yoo, D. (2000). The determinants of perceived service quality and its relationship with satisfaction. *Journal of Services Marketing*, 14 (3), 217-231.
- Lecher, T. (1988). *Datenschutz und psychologische Forschung*. Göttingen: Hogrefe.
- Lellek, H. U. (1984). Feststellungen zur Struktur und zum Verhalten privater Geldanleger. *Sparkasse*, 8, 298-310.
- Lewellen, W. G., Lease, R. C. & Schlarbaum, G. G. (1977). Patterns of Investment Strategy and Behavior Among Individual Investors. *Journal of Business*, 50, 296-333.
- Lewellen, W. G., Lease, R. C. & Schlarbaum, G. G. (1979). Investment Performance and Investor Behavior. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 14 (1), 233-257.
- Lichtenstein, S., Fischhoff, B., Phillips, L. (1982). Calibration of Probabilities: The State of the Art to 1980. In D. Kahneman, P. Slovic, & A. Tversky (Eds.), *Judgment under Uncertainty: Heuristics and Biases* (S. 306-334). New York: Cambridge University Press.
- Lienert, G. A. & Raatz, U. (1998). *Testaufbau und Testanalyse* (6. Aufl.). Weinheim: Psychologie Verlags Union.

- Linder, H. G. (Hrsg.). (2005). Datenbank Börse-Online. *Börse-Online*, 52 (05).
- Lord, F. M. (1952). *A theory of test scores*. Chicago, Illinois: University of Chicago Press.
- Lord, F. M. & Novick, M. R. (1968). *Statistical theories of mental test scores*. Reading, Massachusetts: Addison-Wesley.
- Lovelock, C. & Gummesson, E. (2004). Whither Service Marketing? In Search of a New Paradigm and Fresh Perspectives. *Journal of Service Research*, 7 (1), 20-41.
- Loewenheim, A. G. (1997). Servicewüste Deutschland. Wettbewerbsvorsprung durch Kundenorientierung. *Mensch und Büro*, 11 (5), 50-51.
- Lundeberg, M. A., Fox, P. W. & Puccohar, J. (1994). Highly Confident but Wrong: Gender Differences and Similarities in Confidence Judgements. *Journal of Educational Psychology*, 86, 114-121.
- Maas, P. & Weibler, J. (1990). Kontrollveränderungs- und Stressreaktionen an der Börse. In P. Maas & J. Weibler (Hrsg.), *Börse und Psychologie* (S. 190-202). Köln: Deutscher Instituts-Verlag.
- Mandl, H. & Reinmann-Rothmeier, G. (2000). Die Rolle des Wissensmanagements für die Zukunft: Von der Informations- zur Wissensgesellschaft. In H. Mandl, & G. Reinmann-Rothmeier (Hrsg.), *Wissensmanagement* (S. 1-18). München: Oldenbourg.
- Markowitz, H. (1952). Portfolio Selection. *Journal of Finance*, 7, 77-91.
- Martenson, R. (1985). Consumer choice criteria in retail bank selection. *International Journal of Bank Marketing* 3 (2), 64-75.
- Maslow, A. H. (1970). *Motivation and Personality*, 2nd ed. New York: Harper & Row.
- Mayer, H. & Illmann, T. (2000). *Markt- und Werbepsychologie* (3. überarbeitete und ergänzte Auflage). Stuttgart: Schäffer-Poeschel.

- Mazis, M. B., Ahtola, O. T. & Klippel, R. E. (1975). A Comparison of Four Multi-Attribute Models in the Predict of Consumer Attitudes. *Journal of Consumer Research*, 2 (6), 38-52.
- McClelland, D. C., Atkinson, J. W., Clark, R. A. & Lowell, E. L. (1953). *The achievement motive*. New York: Appleton-Century-Crofts.
- McCrae, R. R. & Costa, P. T. (1987). Validation of the Five-Factor Model of personality across instruments and observers. *Journal of Personality and Social Psychology*, 52 (1), 81-90.
- Meffert, H. (1992). *Marketingforschung und Käuferverhalten* (2., vollst. überarb. und erw. Aufl.). Wiesbaden: Gabler.
- Merrill Lynch/Cap Gemini Ernst & Young (2001). *German Wealth Report 2000* [On-line]. Verfügbar unter: <http://www.de.cgey.com/servlet/PB/menu/1001426/index.html> [2002-08-03].
- Michel, S. (1996). *Prosuming. Marketing. Konzeption und Anwendung*. Dissertation, Universität Zürich. Bern: Paul Haupt.
- Mielke, R. (1982). Locus of control. Ein Überblick über den Forschungsgegenstand. In R. Mielke (Hrsg.), *Interne/externe Kontrollüberzeugung. Theoretische und empirische Arbeiten zum Locus of Control-Konstrukt* (S. 15-42). Bern: Verlag Hans Huber.
- Mitternacht, E. & Ruesch, A. (1995). *Mehr Gewinne durch systematische Vermögensplanung – Strategien zum Vermögensaufbau*. Wiesbaden: Gabler.
- Müller, H. (1995). Zur Risikobereitschaft privater Geldanleger. *Kredit und Kapital*, 1, 134-160.
- Müller-Peters, H. (1999). Motivation und Risikoneigung privater Geldanleger – Millers Ratten statt Skinners Tauben? In L. Fischer, T. Kutsch & E. Stephan (Hrsg.), *Finanzpsychologie* (S. 135-158). München: Oldenbourg.

- Mummendey, H. D. (1987). *Die Fragebogenmethode. Grundlagen und Anwendung in Persönlichkeits-, Einstellungs- und Selbstkonzeptforschung*. Göttingen: Hogrefe.
- Murray, H. A. (1938). *Explorations in personality*. New York: Oxford University Press.
- Nitzsch, R. von, Friedrich, C. & Rother, C. W. (2000). „One to one“ - Online-Beratung für Geldanlagen. *Sparkasse*, 12, 566-568.
- Nilsson, J. (1991). *Kooperativ utveckling*. Lund: Studentlitteratur.
- Normann, R. (1984). *Service Management*. Chichester, UK: Wiley.
- Normann, R. (2001). *Reframing business when the map changes the landscape*. Chichester: John Wiley & Sons.
- Odean, T. (1998). Volume, Volatility, Price and Profit when all Traders are above the Average. *Journal of Finance* 53 (4), 1887-1934.
- Oehler, A. (1990b). Das Anlageverhalten von Privatkunden - die Sicht der Anlageberater. *Sparkasse*, 11, 493-497.
- Oehler, A. (1999). Private investor behavior in Germany: an empirical survey and experimental results. In W. Bühler (Hrsg.), *Empirical research on the German capital market* (S. 55-77). Heidelberg: Sauer.
- Oehler, A. & Unser, M. (2002). *Finanzwirtschaftliches Risikomanagement* (2. Auflage). Berlin: Springer.
- Oliver, R. L. (1980). A Cognitive Model of the Antecedents and Consequences of Satisfaction Decisions. *Journal of Marketing Research*, 17, November, 460-469.
- Oliver, R. L. & DeSarbo, W. S. (1988). Response Determinants in Satisfaction Judgments. *Journal of Consumer Research*, 14 (3), 495-507.
- Oskamp, S. (1965). Overconfidence in Case-study Judgments. *Journal of Consulting Psychology*, 24, 261-265.

- Otten, B. & Müller, H. (1990). *Das Konsumentenverhalten von älteren Menschen – unter besonderer Berücksichtigung der Zielgruppe der „neuen Alten“*. Köln: Gesellschaft für Wirtschafts- und Sozialpsychologische Forschung e. V.
- Parasuraman, A., Berry, L. L. & Zeithaml, V.A. (1990). *An Empirical Examination of Relationships in an Extended Service Quality Model*. Cambridge: Marketing Science Institute.
- Parasuraman, A., Zeithaml, V. A. & Berry, L. L. (1985). A conceptual model of service quality and its implications for future research. *Journal of Marketing*, 49 (3), 41-50.
- Parasuraman, A., Zeithaml, V.A. & Berry, L. L. (1986). *SERVQUAL: A Multiple-Item Scale for Measuring Customer Perceptions of Service Quality* (Report No. 86-108). Cambridge: Marketing Science Institute.
- Parasuraman, A., Zeithaml, V.A. & Berry, L. L. (1991b). Refinement and reassessment of the SERVQUAL scale. *Journal of Retailing*, 67 (4), 420-450.
- Parasuraman, A., Zeithaml, V.A. & Berry, L. L. (1994). *Moving Forward in Service Quality Research: Measuring Different Customer-Expectation Levels, Comparing Alternative Scales, and Examining the Performance-Behavioral Intentions Link* (Report No. 94-114). Cambridge: Marketing Science Institute.
- Parker, D. D. (1960). *The Marketing of Consumer Services*. Seattle: Bureau of Business Research, University of Washington.
- Petty, R. E. & Cacioppo, J. T. (1986). *Communication and persuasion. Central and peripheral routes to attitude change*. New York: Springer.
- Pierdzioch, C. & Stadtmann, G. (2003). Kapitalanlage – Männer sind vom Mars, Frauen von der Venus? *Sparkasse 01*, 36-39.
- Prince, M. (1993). Women, Men and money styles. *Journal of economic psychology*, 14 (1), 175-182.

- Quartapelle, A. Q. & Larsen, G. (1996). *Kundenzufriedenheit. Wie Kundentreue im Dienstleistungsbereich die Rentabilität steigert*. Berlin: Springer.
- Raddon, G. H. (1987). Quality Service – A Low-cost Profit Strategy. *Bank Marketing*, 9 (3), 10-12.
- Reichheld, F. F. & Sasser, W. E. (1990). Zero Defections. Quality Comes to Services. *Harvard Business Review*, 68 (September-October), 105-111.
- Reimann, P. (1998). Novizen- und Expertenwissen. In F. Klix & H. Spada (Hrsg.), *Wissen* (S. 335-367). Göttingen: Hogrefe.
- Richard, W., Mühlmeier, J. & Bergmann, B. (1994). *Betriebslehre der Banken und Sparkassen* (19. Aufl). Rinteln: Merkur Verlag.
- Roid, G. H. & Haladyna, T. M. (1982). *A Technology for Test-Item Writing*. New York: Academic Press.
- Rosen, L. D., Karwan, K. R. & Scribner, L. L. (2003). Service quality measurement and the disconfirmation model: taking care in interpretation. *Total Quality Management*, 14 (1), 3-14.
- Ross, S. A. (1973). The economic theory of agency: The principals problem. *American Economic Review*, 63 (2), 134-139.
- Rost, D. H. & Hoberg, K. (1996). *Itempositionsveränderungen in Persönlichkeitsfragebogen: Methodischer Kunstfehler oder tolerierbare Praxis?* Marburg: Philipps-Universität, Fachbereich Psychologie.
- Rothschild, M. L. (1984). Perspectives on Involvement. Current Problems and Future Directions. *Advances in Consumer Research*, 11 (5), 216-217.
- Rotter, J. B. (1954). *Social learning and clinical psychology*. New York: Prentice-Hall.
- Ruda, W. (1988). *Ziele privater Kapitalanleger*. Wiesbaden: Gabler.

- Rudolph, B. (1997). *Kundenzufriedenheit im Industriegüterbereich*. Dissertation, Wissenschaftliche Hochschule für Unternehmensführung (WHU) Koblenz.
- Russo, J. E. & Schoemaker, P. J. H. (1992). Managing Overconfidence. *Sloan Management Review*, 33, 7-17.
- Ryan, A. M. & Sackett, P. R. (1987b). Pre-Employment Honesty-Testing: Fakability, Reactions of Test Takers, and Company Image. *Journal of Business and Psychology*, 1 (3), 248-256.
- Sasser, W. E. Jr., Olson, R. P. & Wyckoff, D. D. (1978). *Management of Service Operations*. Boston: Allyn & Bacon.
- Sauter, W. (1992). *Grundlagen des Bankgeschäftes* (2. Auflage). Frankfurt am Main: Bankakademie-Verlag.
- Schmalt, H.-D. (1990). Leistungsmotivation. In W. Sarges (Hrsg.), *Management-Diagnostik* (S. 218-221). Göttingen: Hogrefe.
- Schmid, H. (1992). *Psychologische Tests: Theorie und Konstruktion*. Freiburg, Schweiz: Universitätsverlag.
- Schmölders, G. (1969). *Der Umgang mit Geld im privaten Haushalt*. Berlin: Duncker & Humblot.
- Schmölders, G. (1975). *Einführung in die Geld- und Finanzpsychologie*. Darmstadt: Wissenschaftliche Buchgesellschaft.
- Schneider, M. (1991). *Das Risikoverhalten von Kapitalanlegern aus verhaltenswissenschaftlicher Perspektive*. Unveröffentlichte Dissertation, Universität Mannheim.
- SEB Asset Management Fondsübersicht. (2005). [Broschüre]. Frankfurt: SEB Asset Management AG.

- Shefrin, H. M. & Statman, M. (1986). The Disposition to Sell Winners Too Early and Ride Losers Too Long: Theory and Evidence. *Journal of Finance*, 40, 777-790.
- Solomon, M.R. & Stuart, E. W. (2003). *Marketing: Real People, Real Choices*. Upper Saddle River, NJ: Prentice Hall.
- Speed, R. & Smith, G. (1992). Retail financial services segmentation. *Services Industries Journal*, 12 (3), 368-383.
- Stael von Holstein (1972). Probabilistic Forecasting: An Experimental Related to the Stock Market. *Organizational Behavior and Human Performance*, 8, 139-158.
- Stauss, B. (1991). „Augenblicke der Wahrheit“ in der Dienstleistungserstellung: Ihre Relevanz und ihre Messung mit Hilfe der Kontaktpunkt-Analyse. In M. Bruhn & B. Stauss (Hrsg.), *Dienstleistungsqualität. Konzepte, Methoden, Erfahrungen*, (S. 345-365). Wiesbaden: Gabler.
- Stauss, B. (1992). *Dienstleistungsqualität aus Kundensicht*. Regensburg: Friedrich Pustet.
- Stephan, E. (1999). Die Rolle von Urteilsheuristiken bei Finanzentscheidungen: Ankereffekte und kognitive Verfügbarkeit. In L. Fischer, T. Kutsch & E. Stephan (Hrsg.), *Finanzpsychologie* (S. 101-134). München: Oldenbourg.
- Subbotin, V. (1996). Outcome feedback effects on under- and overconfident judgments (general knowledge tasks). *Organizational Behavior and Human Decision Process*, 66, 268-276).
- Szallies, R. (1999). Anlagemotive im Wandel. In L. Fischer, T. Kutsch & E. Stephan (Hrsg.), *Finanzpsychologie* (S. 240-249). München: Oldenbourg.
- Szymanski, D. & Henard, D. (2001). Customer Satisfaction: A Meta-Analysis of the Empirical Evidence. *Journal of the Academy of Marketing Science*, 29, 1, 16-35.
- Taylor, S. S. & Brown, J. D. (1988). Illusion and well being: A social psychology perspective on mental health. *Psychological Bulletin*, 103, 193-210.

- Teas, K. R. (1993a). Expectations, performance evaluation and consumers' perception of quality. *Journal of Marketing*, 57, 4, 18-24.
- Tergan, S.-O. (1988). Qualitative Wissensdiagnose – Methodologische Grundlagen. In H. Mandl & H. Spada (Hrsg.), *Wissenspsychologie* (S. 400-422). Weinheim: Psychologie Verlags Union.
- Toffler, A. (1980). *Die Zukunftschance: von der Industriegesellschaft zu einer humaneren Zivilisation*. München: Bertelsmann.
- Trommsdorff, V. (1989). *Konsumentenverhalten*. Stuttgart: Kohlhammer.
- Tversky, A. & Kahneman, D. (1992). Advances in prospect theory: Cumulative representation of uncertainty. *Journal of Risk and Uncertainty*, 5, 297-323.
- Vargo, S. L. & Lusch, R. F.(2004a). Evolve to a New Dominant Logic for Marketing. *Journal of Marketing*, 68, 1, 1-17.
- Vargo, S. L. & Lusch, R. F.(2004b). The Four Service Marketing Myths. *Journal of Service Research*, 6, 4, 324-335.
- Wagenaar, W. & Keren, G. B. (1986). Does the Expert Know? The Reliability of Predictions and Confidence Ratings of Experts. In E. Hollnagel, G. Mancini & D. D. Woods (Eds.), *Intelligent Decision Support in Process Environments*. Berlin: Springer.
- Wärneryd, K.-E. (1999). *The Psychology of Saving: A Study on Economic Psychology*. Cheltenham, UK: Edward Elgar.
- Wärneryd, K.-E. (2001). *Stock-Market Psychology. How People Value and Trade Stocks*. Cheltenham, UK: Edward Elgar.
- Weber, M. & Camerer, C. (1992). Ein Experiment zum Anlageverhalten. *Zeitschrift für betriebswirtschaftliche Forschung*, 2, 131-148.
- Weldon, L. (1998). *Private Banking: a global perspective*. Cambridge: Gresham Books.
- West, M. (1996). *Handbook of work group psychology*. Chichester: Wiley & Sons.

- Wilder, D. (1977). Perceptions of groups, size of opposition, and influence. *Journal of Experimental Social Psychology*, 13, 253-268.
- Winstanley, M. (1997). What Drives Customer Satisfaction in Commercial Banking? *Commercial Lending Review*, 12 (3), 36-43.
- Wirtschaftslexikon (2007). *REXP* [On-line]. Verfügbar unter: www.wirtschaftslexikon24.net/d/rexp/rexp.htm [2007-03-02].
- Wiswede, G. (1995). *Einführung in die Wirtschaftspsychologie* (2., neubearb. und erw. Aufl.). München: E. Reinhardt.
- Wittrick, C. (1995). Messung und Analyse der Performance von Wertpapierportfolios. Eine theoretische und empirische Untersuchung. In M. Steiner (Hrsg.), *Reihe: Portfoliomanagement*, (Band 2). Bad Soden/Ts.: Uhlenbruch Verlag.
- Woodruff, R. B., Cadotte, E. R. & Jenkins, R. L. (1983). Modeling Consumer Satisfaction Processes Using Experience-Based Norms. *Journal of Marketing Research*, 20 (August), 296-304.
- Woodruff, R. B. & Gardial, S. F. (1996). *Know your Customer. New Approaches to Understanding Customer Value and Satisfaction*. Cambridge, Massachusetts: Blackwell Publishers Ltd.
- Yaniv, I. & Foster, D. P. (1997). Precision and accuracy of judgmental estimation. *Journal of Behavioral Decision Making*, 10, 21-32.
- Yates, F. J. & Stone, E. R. (1992). The Risk Construct. In F. J. Yates (Hrsg.), *Risk-Taking Behavior* (S. 1-25). New York: John Wiley & Sons.
- Zeithaml, V. A. (1981). How consumer evaluation processes differ between goods and services. In J. H. Donnelly & W. R. George (Hrsg.), *Marketing of services, Proceeding* (S. 186-190). Chicago: American Marketing Association.

- Zeithaml, V. A. (1987). *Defining and Relating Price, Perceived Quality, and Perceived Value*. Cambridge, Massachusetts: Marketing Science Institute.
- Zeithaml, V.A., Berry, L. L. & Parasuraman, A. (1991). *The nature and determinants of customer expectations of service* (Working paper 91-113). Cambridge: Marketing Science Institute.
- Zeithaml, V.A., Berry, L. L. & Parasuraman, A. (1996). The Behavioral Consequences of Service Quality. *Journal of Marketing*, 60 (2), 31-46.
- Zeithaml, V. A., Parasuraman, A. & Berry, L. L. (1990). *Delivering quality service*. New York: The Free Press.

Anhang

Anhang A1	Kurzdefinitionen der Anlageformen
Anhang A2	Risikoklassifizierung der Anlageformen
Anhang B1	Erklärung für Kunden
Anhang B2	Soziodemographische Daten der Stichprobe
Anhang B3	Fragebogen „Allgemeine Angaben“
Anhang B4	Fragebogen „Wissensfragen zu verschiedenen Geldanlagen“
Anhang B5	„Fragebogen zu Interessen und Werten“
Anhang B6	„SERVQUAL-Bank – Fragebogen zur Kundenzufriedenheit“
Anhang C	Tabellen C-1 bis C-44, ergänzende Ergebnisdarstellung

Anhang A1

Kurzdefinitionen der Anlageformen

Im Folgenden werden zu den einzelnen Anlageformen und einigen spezifischen Finanzbegriffen, die Gegenstand des Wissensfragebogens sind, kurze Definitionen gegeben. Diese sollen lediglich einen ersten Überblick zu den unterschiedlichen Investitionsformen und -möglichkeiten geben und die Lektüre erleichtern. Es besteht nicht der Anspruch einer vollständigen und umfassenden Definition. Die Definitionen sind der gängigen Literatur zum Bankgeschäft entnommen (siehe dazu JUNGBLUT, 1998; RICHARD et al., 1994; SAUTER, 1992).

Festgeld/Termineinlage

Dabei handelt es sich um die Festlegung eines bestimmten Geldbetrages bis zu einem vorher fixierten Zeitpunkt. Der Gläubiger stellt diesen Betrag für die vereinbarte Zeit zur Verfügung und erhält dafür eine Verzinsung. Die Mindestfestlegungsfrist bzw. –kündigungsfrist beträgt in der Regel 30 Tage.

Spareinlagen

Auf Sparkonten dürfen nur Geldbeträge gebucht werden, die der Anlage oder Ansammlung von Vermögen dienen. Für jedes Sparkonto ist eine Urkunde, insbesondere ein Sparbuch oder auch eine elektronische Sparcard, auszufertigen. Für Spareinlagen gilt eine vereinbarte Kündigungsfrist von mindestens drei Monaten. Innerhalb eines Kalendermonats kann allerdings über den Kündigungsfreibetrag von 2000 Euro verfügt werden, ohne dass vorher eine Kündigung erfolgt ist.

Geldmarktfonds

Geldmarktfonds sind Investmentfonds, welche die ihnen zur Verfügung gestellten Gelder in Geldmarktpapiere und festverzinsliche Wertpapiere mit kurzer Restlaufzeit anlegen. Zu den Vorteilen von Geldmarktfonds zählt die schnelle Verfügbarkeit der Mittel und das geringe Kursrisiko.

Verzinsliche Wertpapiere

Verzinsliche Wertpapiere, oft auch Anleihen, Renten, Bonds oder Obligationen genannt, sind auf den jeweiligen (anonymen) Inhaber oder den Namen eines bestimmten Inhabers

lautende Schuldverschreibungen. Sie sind mit einer festen oder variablen Verzinsung ausgestattet und haben eine vorgegebene Laufzeit und Tilgungsform. Der Käufer einer Schuldverschreibung (= Gläubiger) besitzt eine Geldforderung gegenüber dem Emittenten (= Schuldner). Die Emittenten begeben die verzinslichen Wertpapiere mit dem Ziel einer zumeist langfristigen Geldbeschaffung. Als Emittenten können Gebietskörperschaften (Staaten, Länder, Gemeinden), öffentlich-rechtliche Institutionen oder große Unternehmen auftreten.

Zerobonds

Zerobonds oder auch Nullkupon-Anleihen sind Anleihen, die keine Zinskupons haben. Der Ertrag dieser Form der Anlage ergibt sich aus dem Unterschied zwischen dem Ausgabepreis und dem Betrag, der später zurückgezahlt wird.

Aktien

Die Aktie verbrieft Teilhaberrechte an einer Aktiengesellschaft. Die Höhe der Beteiligung entspricht dem nominellen Betrag des Aktienbesitzes. Die Aktie beinhaltet einen Anspruch auf Beteiligung am ausgewiesenen Jahresgewinn der Aktiengesellschaft.

Stop-Loss-Auftrag

Bei einem Stop-Loss-Auftrag handelt es sich um einen unlimitierten Verkaufsauftrag, der automatisch bei Erreichen eines vom Kunden vorgegebenen Kursniveaus des zugrundeliegenden Wertpapiers ausgeführt wird. Stop-Loss-Aufträge sind als kostengünstiges, risikofreies Kurssicherungsinstrument auch für Kleinanleger geeignet.

Kurs-Gewinn-Verhältnis

Das Kurs-Gewinn-Verhältnis ist eine oft verwendete Kennzahl zum Vergleich und zur Bewertung von Aktien. Das Kurs-Gewinn-Verhältnis drückt aus, wie oft der Gewinn, den ein Unternehmen pro Aktie erwirtschaftet, im Kurs enthalten ist. Es wird als Quotient vom Kurswert einer Aktie durch den Gewinn pro Aktie berechnet. Der Vergleich ist allerdings nur bei Aktien einer Branche sinnvoll.

Beta-Faktor

Der Beta-Faktor drückt aus, wie sich die Rendite der betreffenden Aktie verhält, wenn sich die Rendite des Gesamtmarktes um ein Prozent verändert. Der Betafaktor spielt eine wichtige Rolle bei der Berechnung der Risikomaße bei Aktien.

Genussschein

Genussscheine sind Wertpapiere, die eine Zwischenstellung zwischen Aktien und Anleihen annehmen. Genussrechte vermitteln keine Teilhaberrechte, sondern lediglich Gläubigerrechte. Sie verbriefen dem Inhaber Rechte unterschiedlichster Art gegenüber dem Unternehmen. Meist handelt es sich dabei um einen Anteil am Reingewinn und/oder am Liquidationserlös. Die Ausstattung kann auch eine Teilnahme am Verlust vorsehen (Verminderung der Rückzahlungsansprüche).

Wandelschuldverschreibung

Die Wandelschuldverschreibung ist eine Anleihe, bei der dem Gläubiger ein Umtauschrecht in Aktien eingeräumt wird. Der Inhaber kann in der Position des Gläubigers, des Anspruchsberechtigten auf Zins- und Rückzahlung, verharren, bis die Entwicklung ihm die Ausübung des Rechtes auf Wandlung vorteilhaft erscheinen lässt. Die Wandlung muss in einer bestimmten Frist erfolgen. Mit dem Umtausch erlischt das Forderungsrecht, d. h. der Rückzahlungs- und der Zinsanspruch.

Optionen

Eine Option ist ein Finanzinstrument, das dem Käufer das Recht einräumt, ihn aber nicht verpflichtet, einen vereinbarten Handelsgegenstand (meist ein Wertpapier) innerhalb einer bestimmten Frist oder zu einem bestimmten künftigen Zeitpunkt und zu einem vorab vereinbarten Preis zu kaufen oder zu verkaufen. Für dieses Recht muss der Optionskäufer dem Optionsverkäufer eine Prämie zahlen. Man unterscheidet zwischen Kauf- und Verkaufsoption.

Investmentanteilsscheine

Investmentanteilsscheine verbriefen einen Anteil an einem Investmentfonds (Sondervermögen), der von einer Investmentgesellschaft (Kapitalgesellschaft) verwaltet wird. Die Investmentgesellschaft kann in verschiedene Vermögenswerte, wie verzinsliche Wertpapiere, Aktien oder Immobilien, investieren. Der Käufer eines deutschen

Investmentzertifikats wird zu einem Bruchteil Miteigentümer am Investmentfonds und hat Anspruch auf Ausschüttung der Erträge, sofern es sich nicht um einen Fonds handelt, der Erträge ansammelt.

Bei offenen Fonds ist die Anzahl der Anteile von vornherein unbestimmt. Die Fondsgesellschaft gibt je nach Bedarf neue Anteile aus und nimmt ausgegebene Anteile in der Regel zurück. Bei geschlossenen Fonds wird nur eine bestimmte Zahl von Anteilen über eine fest begrenzte Anlagesumme ausgegeben. Im Gegensatz zu offenen Fonds besteht keine Verpflichtung der Gesellschaft, Anteile zurückzunehmen. Die Anteile können nur an einen Dritten, gegebenenfalls über eine Börse, verkauft werden.

Anhang A2

Risikoklassifizierung der Anlageformen

Risikoklasse 1

Termineinlagen/ Geldmarktfonds/ Spareinlagen/ Bundespapiere/ Garantiezertifikate

Die Sicherheit und der Substanzerhalt sind die kennzeichnenden Merkmale dieser Anlageformen verbunden mit einem gesicherten Zinseinkommen. Kurzfristige, aber sehr moderate Kursschwankungen sind insbesondere bei Geldmarktfonds und an der Börse handelbaren Bundespapieren möglich, ebenso wie moderate Zinsschwankungen bei Spar- und Termineinlagen.

Risikoklasse 2

Verzinsliche Wertpapiere auf Euro-Basis und mit Emittenten aus EWU-Teilnehmerländern/ Fonds mit geringster Risikoklassifizierung nach SEB Asset Management

Die Verzinsung liegt in der Regel über der von Spar- und Festgeldanlagen. Die Anlagechancen bestehen in einem höheren Zinseinkommen. Allerdings bestehen Kursrisiken durch Zinsschwankungen sowie geringe Bonitätsrisiken der Emittenten.

Risikoklasse 3

Verzinsliche Wertpapiere auf Fremdwährungs-Basis und mit Emittenten außerhalb der EWU-Teilnehmerländer/ Aktien mit Ursprungsland der EWU-Teilnehmerländer/ Fonds mit mittlerer Risikoklassifizierung nach SEB Asset Management

Die Ertragserwartungen liegen bei den verzinslichen Wertpapieren über dem inländischen Zinsniveau. Die Anlagechancen sind daher in einem hohen Zinseinkommen und einem Wertzuwachs aus Kurs- und Währungsgewinnen zu sehen. Bei den Aktien stehen mögliche Kursgewinne und Dividendenmitnahmen im Vordergrund. Allerdings ist bei dieser Anlageform das Kursänderungsrisiko sowie das unternehmerische Risiko (Insolvenzrisiko) zu erwägen. Bei den verzinslichen Wertpapieren sind ebenfalls Bonitätsrisiken hinsichtlich der Zahlungsfähigkeit des Schuldners gegeben. Hinzu kommen Zinsänderungsrisiken und das Währungsrisiko bei Schwankungen der Fremdwährung.

Risikoklasse 4

Aktien mit Ursprungsland außerhalb der EWU-Teilnehmerländer/ Fonds mit höchster Risikoklassifizierung nach SEB Asset Management

Bei diesen Anlagen bestehen hohe Ertragserwartungen aus Kurs- und Währungsgewinnen. Demgegenüber stehen das unternehmerische Risiko (Insolvenzrisiko) bei Aktieneinzelwerten bzw. bei Fondsanteilen in höherem Maße, beispielsweise durch kleine Unternehmen, sogenannte Small Caps. Darüber hinaus gibt es ein hohes Kursänderungsrisiko ebenso wie ein Währungs- und Länderrisiko bei Aktien und Fonds mit internationaler Ausrichtung. Deutliche Wertverluste sind möglich.

Risikoklasse 5

Optionen

Die Chancen sind bei dieser Anlageform in einem außerordentlich hohen Wertzuwachs zu sehen. Jedoch besteht ein sehr hohes Kursänderungsrisiko zusätzlich zu dem Zeitwertrisiko, wodurch der Verlust des investierten Kapitals durch den Zeitwertverfall bei dieser Anlageform gegeben ist. Ein Totalverlust des Investments ist möglich.

Anhang B1

Sehr geehrte Dame, sehr geehrter Herr!

Die Weiterentwicklung in der Beratungsqualität der Kunden ist für die SEB AG ein wichtiger Gesichtspunkt. Mit der Fragestellung nach den Optimierungspotenzialen einer individuellen und auf die persönliche Anlagementalität des Kunden abgestimmten Beratung beschäftigt sich das Psychologische Institut der Rheinischen Friedrich-Wilhelms-Universität Bonn. Ziel der laufenden Untersuchung ist die Identifikation von individuellen Kriterien der Anlagementalität bei der Auswahl von Anlagestrategien.

In der Bundesrepublik Deutschland gibt es derzeit noch keinerlei empirische Daten, die den Zugang zu einer umfassenden und wirklich kundenfokussierten Anlageberatung ermöglichen. Deshalb werde ich mich im Rahmen meiner Promotion an diesem Institut mit der oben genannten Thematik beschäftigen. Schwerpunkt meiner Arbeit ist es, zu bestimmen, welche persönlichen Faktoren die Entscheidungen im Zusammenhang mit Ihrem Anlagevermögen beeinflussen. Dabei interessiert uns vor allem, inwieweit Sie über ein finanzspezifisches Wissen verfügen und dieses in ein Beratungsgespräch mit einbringen. Ebenso interessieren uns im Zusammenhang mit dem Thema Geldanlage einzelne Faktoren Ihrer Persönlichkeit, beispielsweise, wie risikobereit Sie sind oder wie gern bzw. ungerne Sie die Erledigung bestimmter Aufgaben aus der Hand geben. Schließlich ist für eine effiziente Verbesserung Ihrer Kundenzufriedenheit wichtig für uns zu erfahren, welche generellen Anforderungen und Wünsche Sie an ein Bankhaus stellen und wie diese konkret bei Ihrer SEB AG erfüllt werden.

Ich wäre Ihnen dankbar, wenn Sie sich zu dieser Fragebogenerhebung bereit erklären würden. **Selbstverständlich werden Ihre Daten vollständig anonymisiert und keinem Dritten zugänglich gemacht. Nach Beendigung der Untersuchung werden die erhobenen Daten zu Ihrer Person vernichtet. Die Daten dienen ausschließlich als Grundlage zur Anfertigung dieser wissenschaftlichen Untersuchung.**

Für Ihre Mitwirkung an unserer wissenschaftlichen Untersuchung bedanken wir uns bereits jetzt recht herzlich!

Prof. Georg Rudinger

Dipl.-Psych. Franziska Kunz

Sie können mich erreichen unter: Franziska Kunz Weberstr. 54 53113 Bonn Telefon (0228) 265 794
oder 0178 46 33 987 Email: kunz.franziska@web.de

Anhang B2

Tabelle B2-1

Soziodemographische Daten der Stichprobe

Soziodemographisches Merkmal	Gruppe	Relative Häufigkeit in Prozent
Alter	< 40	4.1
	40-49	22.4
	50-59	18.4
	60-69	40.8
	70-78	14.3
Geschlecht	männlich	67.3
	weiblich	32.7
Höchster Schulabschluss	Hauptschule	14.3
	Mittlere Reife	10.2
	Abitur	75.5
abgeschlossene Berufsausbildung		73.5
abgeschlossenes Studium		61.2
weder Berufsausbildung noch Studium		4.1
Ausbildung mit wirtschaftlichem Schwerpunkt		32.7
Berufstätigkeit (Keine Angabe: 2.0 %)	Vollzeit	32.7
	Teilzeit	20.4
	Hausfrau/Hausmann	4.1
	Pensionär(in)	40.8
Berufsgruppe	Geschäftsführer mittlere/kleine Unternehmen	10.2
	Freie Berufe	10.2
	Selbständige Handwerker	2.0
	Leitende Angestellte	28.6
	Nichtleitende Angestellte	22.5
	Beamte höherer/gehobener Dienst	18.4
	Facharbeiter	6.1
	Sonstige	2.0

Soziodemographisches Merkmal	Gruppe	Relative Häufigkeit in Prozent
Branche (Keine Angabe: 2.0 %)	Gesundheitswesen, soziale Dienstl.	6.1
	Handel, Banken, Versicherungen	6.1
	Rechts-, Wissenschafts-, Personalberatung	6.1
	Land-, Forstwirtschaft, Fischerei, Bergbau	2.0
	Verarbeitendes Gewerbe, Industrie	18.4
	Gastgewerbe	4.1
	Kultur, Medien, Verlage	4.1
	Wissenschaft, Bildung	6.1
	Öffentliche Verwaltung	12.3
	Verbände, Organisationen, Stiftungen	18.4
	Sonstige	14.3
Familienstand (Keine Angabe: 2.0 %)	Verheiratet	65.3
	In fester Partnerschaft	8.2
	Nicht in fester Partnerschaft/ledig	10.2
	Verwitwet	4.1
	Geschieden/getrennt lebend	10.2
Haushalt (Keine Angabe: 2.0 %)	Alleinlebend	26.5
	Gemeinsamer Haushalt mit Lebens-/Ehepartner(in)	71.4
Kinder haben ... (Keine Angabe: 2.0 %)		51.0
Alleinverdiener sind... (Keine Angabe: 2.0 %)		49.0

Anhang B3

Allgemeine Angaben

Geschlecht:

Männlich.....

Weiblich.....

Alter: Jahre

Familienstand:

Verheiratet.....

In fester Partnerschaft.....

Nicht in fester Partnerschaft/ledig.....

Verwitwet.....

Geschieden/getrennt lebend.....

Haushalt:

Alleinlebend.....

gemeinsamer Haushalt mit
Lebens-/Ehepartner(in).....

Kinder/Stiefkinder:

Nein.....

Ja.....

Anzahl:

**Anzahl der Personen im Haushalt
insgesamt** (einschließlich Ihnen selbst):

Alleinverdiener:

Ja.....

Nein.....

Höchster Schulabschluss:

Hauptschul-/Volksschulabschluss.....

Realschulabschluss/Mittlere Reife/

Abschluss Polytechnische Oberschule,
10. Klasse.....

(Fach-) Hochschulreife/Abitur.....

**Haben Sie eine abgeschlossene
Berufsausbildung?**

Nein.....

Ja.....

Haben Sie ein abgeschlossenes Studium?

Nein.....

Ja.....

Sind Sie berufstätig?

Ja, vollzeiterwerbstätig.....

Ja, teilzeiterwerbstätig (auch geringfügig
beschäftigt oder gelegentlich erwerbstätig).....

Ja, mithelfend im eigenen Betrieb.....

Hausfrau/Hausmann.....

Pensioniert.....

Student/Berufsausbildung/Wehr-/Ersatzdienst...

Mutterschafts-/Erziehungsurlaub.....

Arbeitslos.....

Berufsgruppe:

Bitte den gegenwärtigen ausgeübten Beruf
ankreuzen (Hausfrauen bzw. Hausmänner bitte
den Beruf Ihres Partners/Ihrer Partnerin angeben,
Pensionäre/Pensionärinnen den ehemaligen
Beruf, Befragte in Berufsausbildung und
Nichtberufstätige den Beruf des Ernährers).

Inhaber(in) und Geschäftsführer(in) von
größeren Unternehmen.....

Mittlere und kleinere Selbständige.....

Freier Beruf.....

Selbständige(r) Handwerker(in).....

Leitende(r) Angestellte(r).....

Nichtleitende(r) Angestellte(r).....

Beamter(in) im höheren/gehobenen Dienst.....

Beamter(in) im mittleren/einfachen Dienst.....

Facharbeiter(in) mit abgelegter Prüfung.....

Sonstige(r) Arbeiter(in).....

Sonstiges:

Branche:

Gesundheitswesen, soziale Dienstleistungen.....

Handel, Banken, Versicherungen.....

Rechts-, Wissenschafts-, Personalberatung.....

Land-, Forstwirtschaft, Fischerei, Bergbau

Verarbeitendes Gewerbe, Industrie.....

Gastgewerbe.....

Kultur, Medien, Verlage.....

Wissenschaft, Bildung.....

Öffentliche Verwaltung.....

Verbände, Organisationen, Stiftungen.....

Sonstige:

Anhang B3

1. Haben Sie eine Ausbildung mit wirtschaftlichem Schwerpunkt oder üben Sie einen Beruf mit wirtschaftlichem Schwerpunkt aus?

- Ja.....
Nein.....

2. Wie häufig informieren Sie sich über Ihr Depot?

- Täglich.....
Mehrfach wöchentlich.....
Wöchentlich.....
Monatlich.....
Im Jahresabstand.....
Gar nicht.....

3. Wie häufig informieren Sie sich zu wirtschaftlichen Hintergründen Ihrer Anlagen in Wertpapieren?

- Täglich.....
Mehrfach wöchentlich.....
Wöchentlich.....
Monatlich.....
Im Jahresabstand.....
Gar nicht.....

4. Welche Informationsquellen nutzen Sie dabei? (Mehrfachnennungen sind möglich)

- Tagespresse/Wirtschafts- und Finanzzeitungen.....
TV/Radio.....
Internet.....
Bücher/Grundlagenliteratur.....
Fachseminare.....
Unternehmenspublikationen (Geschäftsberichte, Bilanzen, usw.).....
Sonstige:

5. Mit welchen Personen sprechen Sie grundlegend und vertrauensvoll über Ihre finanziellen Angelegenheiten? (Mehrfachnennungen sind möglich)

- Ehe-/Lebenspartner.....
Personen des privaten Umfelds mit guten Kenntnissen zur Geldanlage in Wertpapieren (Verwandte, Freunde, Bekannte, Kollegen).....
Berater der SEB.....
Berater anderer Bankhäuser.....
Unabhängige Vermögensberater.....
Steuerberater.....

6. Wieviel Prozent Ihres Gesamtvermögens machen (bitte schätzen)

- Termineinlagen/Spareinlagen _ _ %
Verzinsliche Wertpapiere (gute und sehr gute Bonität)..... _ _ %
Verzinsliche Wertpapiere (spekulativ und hoch spekulativ)..... _ _ %
Aktien..... _ _ %
Wertpapiersonderformen (Genussscheine, Wandelschuldverschreibungen)..... _ _ %
Optionen/Optionsscheine..... _ _ %
Zertifikate und Investmentanteilscheine..... _ _ %

aus?

(Bitte berücksichtigen Sie auch Frage 7 bei der Beantwortung dieser Frage!)

Anhang B3

7. Wieviel Prozent Ihres Gesamtvermögens sind **n i c h t** in den in Frage 6 genannten Wertpapierformen angelegt?

z.B. Immobilien, Betriebsvermögen, Unternehmensbeteiligungen, Kunst, usw. _ _ %

Summe aus Fragen 6 und 7

100%

8. Über wieviel Prozent Ihres Gesamtvermögens können Sie (bitte schätzen)

Unmittelbar..... _ _ %

Innerhalb eines Monats..... _ _ %

Innerhalb von drei Monaten..... _ _ %

Nach Ablauf eines Jahres..... _ _ %

Nach Ablauf von drei Jahren..... _ _ %

verfügen?

Liquidität insgesamt

100%

Wie stark treffen die folgenden Aussagen auf Sie zu? Kreuzen Sie bitte das für Sie am ehesten zutreffende Kästchen an!

9. Wie zufrieden sind Sie insgesamt mit Ihrer Bank?

unzufrieden

eher unzufrieden

eher zufrieden

zufrieden

weiß nicht

10. Wie schätzen Sie das finanzspezifische Wissen Ihres Beraters bei Ihrer Bank ein?

gering

eher gering

eher stark

stark

weiß nicht

11. Wie zufrieden sind Sie mit diesem Wissen Ihres Beraters?

unzufrieden

eher unzufrieden

eher zufrieden

zufrieden

weiß nicht

12. Wie schätzen Sie insgesamt Ihr finanzspezifisches Wissen ein, aber nur bezogen auf die Anlageformen, in die Sie auch tatsächlich investiert haben?

gering

eher gering

eher stark

stark

weiß nicht

13. Wie unabhängig sind Sie im Allgemeinen bei Ihren Entscheidungen von Urteilen und Meinung Dritter?

unabhängig

eher unabhängig

eher abhängig

abhängig

weiß nicht

14. Menschen, die eine hohe Kontrollüberzeugung haben, nehmen an, dass die Ergebnisse ihrer Handlungen von dem abhängen, was sie tun. Menschen mit einer niedrigen Kontrollüberzeugung hingegen nehmen an, dass die Ergebnisse ihrer Handlungen außerhalb ihrer persönlichen Kontrolle liegen. Nach dieser Definition, wie ausgeprägt ist Ihre Kontrollüberzeugung?

gering

eher gering

eher stark

stark

weiß nicht

Anhang B3

15. Wie wichtig ist es Ihnen, sich bei finanziellen Anlageerfolgen mit Dritten zu vergleichen?

unwichtig eher unwichtig eher wichtig wichtig weiß nicht

16. Gehen Sie persönlich Risiken ein bei/beim:

	nein	eher nein	eher ja	ja	weiß nicht
Ihrer Gesundheit:	<input type="checkbox"/>				
Ihrer beruflichen Karriere:	<input type="checkbox"/>				
Ihren Geldanlagen:	<input type="checkbox"/>				
Freizeit oder Sport:	<input type="checkbox"/>				
Autofahren:	<input type="checkbox"/>				

17. Wie stark vertrauen Sie den Anlagevorschlägen Ihres Beraters?

gering eher gering eher stark stark weiß nicht

18. Wie haben Sie Ihre Kaufentscheidungen zu den Wertpapieranlagen getroffen:

	allein	nur Berater	gemeinsam	verfüge nicht darüber
Termineinlagen/Spareinlagen	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Verzinsliche Wertpapiere (gute/sehr gute Bonität)	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Verzinsliche Wertpapiere (spekulativ/hoch spekulativ)	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Aktien	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Wertpapiersonderformen	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Optionen/Optionsscheine	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Zertifikate und Investmentanteilscheine	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>

19. Wie zufrieden sind Sie bislang mit der Wertentwicklung Ihres Depots für das Jahr 2005?

unzufrieden eher unzufrieden eher zufrieden zufrieden weiß nicht

20. Welche Wertentwicklung Ihres Depots im Jahr 2005 wäre für Sie zufriedenstellend?

Bitte geben Sie die zufriedenstellende Rendite über Ihr gesamtes Depot

auf 0,5 Prozent gerundet an:

21. Welche Wertentwicklung Ihres Depots im Jahr 2005 müsste es für Sie im Minimum sein?

Bitte geben Sie die Mindestrendite über Ihr gesamtes Depot

auf 0,5 Prozent gerundet an:

*Bitte überprüfen Sie noch einmal, ob Sie wirklich alle Fragen beantwortet haben!
Vielen Dank für Ihre Mitarbeit!*

Anhang B4

Wissensfragen zu verschiedenen Geldanlagen

Auf den folgenden Seiten finden Sie eine Reihe von Fragen zu den unterschiedlichsten Bereichen der Geldanlage:

- A) Termineinlagen/Spareinlagen,
- B) Verzinsliche Wertpapiere,
- C) Aktien,
- D) Wertpapiersonderformen (Genussscheine, Wandelschuldverschreibungen),
- E) Optionen/Optionsscheine und
- F) Zertifikate und Investmentanteilsscheine.

Bitte beantworten Sie **alle** Fragen zu diesen verschiedenen Anlagebereichen, auch wenn Sie über keinerlei Erfahrung mit einigen oder auch allen Anlageformen verfügen sollten. Der Fragebogen ist nur verwertbar, wenn Sie diese Fragen **vollständig** beantworten.

Entscheiden Sie sich bei der Beantwortung der Antworten bitte **immer** für eine der Alternativen „**ja**“ oder „**nein**“. Bitte versuchen Sie, **nicht zu raten**, sondern bei Nichtwissen mit logischen Überlegungen die richtige Antwort herauszufinden. Überlegen Sie jedoch nicht zu lange – die Antwort, die Ihnen zuerst in den Sinn kommt, ist meist die richtige!

Wenn Sie sich für eine Antwortalternative zu einer Frage entschieden haben, geben Sie bitte direkt im Anschluss daran die Wahrscheinlichkeit an, mit der Sie glauben, eine richtige Antwort gewählt zu haben. Falls Sie sich bei einer Fragestellung völlig unsicher sind, müssen Sie zwischen den beiden Antworten raten, also „den Münzwurf entscheiden lassen“. Dann sollten Sie die Wahrscheinlichkeitskategorie „völlig unsicher“ (50%) ankreuzen:

Wahrscheinlichkeit in Prozent:

50	60	70	80	90	100
völlig unsicher	sehr unsicher	unsicher	sicher	sehr sicher	völlig sicher

Sind Sie sich bezüglich einer Antwort völlig sicher, sollten Sie als Antwortkategorie „völlig sicher“ (100%) angeben. Neben diesen beiden Extremen können Sie die dazwischenliegenden Wahrscheinlichkeitskategorien wählen, je nachdem, wie sicher bzw. unsicher Sie sich bei der Entscheidung für eine Antwort fühlen. Um Ihnen die Wahrscheinlichkeitsangabe zu erleichtern, beachten Sie bitte bei Ihrer Angabe zusätzlich, dass diese Prozentangaben auch bedeuten, wieviel Prozent Ihrer Aufgaben nach Ihrer Meinung richtig gelöst sind. Beispielsweise bedeutet eine durchschnittliche Angabe von 70% über alle Antworten, dass Sie insgesamt 70% der Aufgaben richtig beantwortet haben.

Anhang B4

A) Termineinlagen/Spareinlagen

	Antwort		Wahrscheinlichkeit in Prozent
	Ja	Nein	
A1) Trifft die folgende Aussage zu: Nicht alle Zinseinkünfte fallen unter die Zinsertragssteuer, beispielsweise entfällt auf Zinsen aus Termineinlagen keine Zinsabschlagsteuer.	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	50 60 70 80 90 100
A2) Sind Festgelder vor allem zum Ende einer Niedrigzinsphase eine geeignete Anlagealternative?	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	50 60 70 80 90 100
A3) Trifft die folgende Aussage zu: Ein Nachteil bei einer Anlage in Geldmarktfonds besteht in der Erhebung eines Ausgabeaufschlags, wie dies bei Investmentfonds üblich ist.	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	50 60 70 80 90 100
A4) Trifft die folgende Aussage zu: Spareinlagen haben eine Kündigungsfrist von mindestens drei Monaten.	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	50 60 70 80 90 100
A5) Trifft die folgende Aussage zu: Festgelder wie Geldmarktfonds unterliegen nicht täglichen Zinsschwankungen.	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	50 60 70 80 90 100
A6) Lassen sich bei Festgeldanlagen Zinseszins effekte erzielen?	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	50 60 70 80 90 100

B) Verzinsliche Wertpapiere

B1) Trifft die folgende Aussage zu: Bundesobligationen werden nicht an der Börse gehandelt.	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	50 60 70 80 90 100
B2) Sind bei Festzins-Anleihen andere Erträge als die vereinbarten Zinsen möglich?	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	50 60 70 80 90 100
B3) Gilt bei Bundesanleihen die Verzinsung als äußerst marktgerecht?	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	50 60 70 80 90 100
B4) Ist es möglich, dass bei Anleihen der Termin der Rückzahlung per Auslosung bestimmt wird?	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	50 60 70 80 90 100

Anhang B4

	Antwort		Wahrscheinlichkeit in Prozent
	Ja	Nein	
B5) Trifft die folgende Aussage zu: Im Effektivzins sind stets sämtliche Verwaltungsgebühren, beispielsweise Gebühren für Kontoführung, erfasst.	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	50 60 70 80 90 100
B6) Ist es möglich, dass bei Zerobonds , ohne Erträge erzielt zu haben, Erträge versteuert werden müssen?	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	50 60 70 80 90 100
B7) Bewirkt ein Disagio oder Abgeld eine Erhöhung der Effektivrendite einer Anleihe?	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	50 60 70 80 90 100
C) Aktien			
C1) Trifft die folgende Aussage zu: Die Limitierung eines Verkaufsauftrags dient ausschließlich der Risikominimierung, zu billig zu verkaufen.	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	50 60 70 80 90 100
C2) Besteht bei der Limitierung von Verkaufsaufträgen ein Risiko, wenn der Kurs des Papiers unter seinem Limit liegt?	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	50 60 70 80 90 100
C3) Trifft die folgende Aussage zu: Bei Erteilung eines Stop-Loss-Auftrages wird die Aktie bei Erreichen des festgesetzten Limits zu genau diesem Kurs verkauft.	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	50 60 70 80 90 100
C4) Erhöht sich die Liquidität einer Aktie durch die Aufnahme in einen Index?	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	50 60 70 80 90 100
C5) Trifft die folgende Aussage zu: Das Kurs-Gewinn-Verhältnis ist eine Kennzahl, die auch dem Vergleich von branchenübergreifenden Aktien untereinander dient.	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	50 60 70 80 90 100
C6) Trifft die folgende Aussage zu: Der Beta-Faktor ist eine Messzahl für die Kursempfindlichkeit einer Aktie gegenüber dem Markt allgemein.	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	50 60 70 80 90 100

Anhang B4

D) Wertpapiersonderformen

	Antwort		Wahrscheinlichkeit in Prozent
	Ja	Nein	
D1) Trifft die folgende Aussage zu: Generell handelt es sich bei Genussscheinen um Teilhaberpapiere.	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	50 60 70 80 90 100
D2) Trifft die folgende Aussage zu: Genussscheine sind stets mit einer festen Ausschüttung verknüpft.	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	50 60 70 80 90 100
D3) Trifft die folgende Aussage zu: Die Ausgabe von Genussscheinen ist wie bei Aktien gleichermaßen an die Rechtsform der Aktiengesellschaft gebunden.	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	50 60 70 80 90 100
D4) Trifft die folgende Aussage zu: Für den Anleger besteht bei einer Wandelschuldverschreibung die Möglichkeit eines Zusatzgewinns, wenn der Aktienkurs der emittierenden Gesellschaft bis zum Zeitpunkt der Wandlung steigt.	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	50 60 70 80 90 100
D5) Trifft die folgende Aussage zu: Da erwartete Kursentwicklungen der Wandelschuldverschreibung mit der Kursentwicklung der zu Grunde gelegten Aktie verbunden sind, liegt der Nominalzins einer Wandelschuldverschreibung als Risikoausgleich meist höher als bei vergleichbaren Anleihen ohne Wandlungsrecht.	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	50 60 70 80 90 100
E) Optionen/Optionsscheine			
E1) Kommt es bei einer Verkaufsoption in der Regel zu einer Wertminderung des Prämienbetrages, wenn der Basiswert Kursverluste erleidet?	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	50 60 70 80 90 100
E2) Muss beim Kauf eines Optionsscheins mit einem Basiswert mit hoher Volatilität eine niedrigere Prämie gezahlt werden?	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	50 60 70 80 90 100
E3) Sind Gewinne aus Optionsgeschäften steuerlich wie Aktiengewinne zu behandeln?	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	50 60 70 80 90 100

Anhang B4

	Antwort		Wahrscheinlichkeit in Prozent
	Ja	Nein	
E4) Trifft die folgende Aussage zu: Mittels Call-Optionen lassen sich Aktienbestände kurzfristig gegen drohende Kursverluste absichern.	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	50 60 70 80 90 100
E5) Kann man bei Optionen europäischen Stils während der gesamten Laufzeit eine Ausübung vornehmen?	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	50 60 70 80 90 100
F) Zertifikate und Investmentanteilscheine			
F1) Trifft die folgende Aussage zu: Bei Investmentfonds erfolgt die Preisbildung der Anteile durch Anteilskäufe und –verkäufe, also durch Angebot und Nachfrage am Markt.	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	50 60 70 80 90 100
F2) Trifft die folgende Aussage zu: Bei der Auswahl eines Investmentfonds kann eine hohe Ausschüttung als Indiz für eine entsprechende Rendite hilfreich sein.	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	50 60 70 80 90 100
F3) Trifft die folgende Aussage zu: Die Gesamtkosten für eine Anlage in einen Investmentfonds setzen sich aus dem Ausgabeaufschlag sowie der Rücknahmegebühr bei Verkauf zusammen.	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	50 60 70 80 90 100
F4) Ergeben sich Vorteile bei einem ratenweise Erwerb von Investmentzertifikatanteilen?	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	50 60 70 80 90 100
F5) Trifft die folgende Aussage zu: Bei geschlossenen Immobilienfonds werden die Anteile nach Wunsch des Anlegers wieder an die Investmentgesellschaft zurückverkauft.	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	50 60 70 80 90 100
F6) Unterliegen offene und geschlossene Immobilienfonds in Deutschland in gleicher Weise den öffentlich-rechtlich geregelten Qualifikationen für das Fondsmanagement?	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	50 60 70 80 90 100

Anhang B5

Fragebogen zu Interessen und Werten

Sie werden auf den folgenden Seiten eine Reihe von Aussagen über bestimmte Verhaltensweisen, Lebenserfahrungen, Einstellungen und Gefühle zu verschiedenen Themen finden.

Bitte beachten Sie folgende Punkte:

- Überlegen Sie bitte nicht erst, welche Antwort vielleicht den „besten Eindruck“ machen könnte, sondern antworten Sie offen und ehrlich so, wie es **tatsächlich für Sie zutrifft**. Manche Fragen kommen Ihnen vielleicht sehr persönlich vor. Bedenken Sie aber, dass Ihre Antworten auf jeden Fall vertraulich behandelt werden.
- Denken Sie nicht lange über die einzelnen Aussagen nach, sondern geben Sie die Antwort, die Ihnen **unmittelbar in den Sinn** kommt. Natürlich können mit den kurzen Sätzen nicht alle Besonderheiten berücksichtigt werden. Vielleicht passen deshalb einige nicht gut auf Sie. **Kreuzen Sie aber bitte trotzdem immer eine Antwort** an, und zwar die, welche noch am besten auf Sie zutrifft.
- Bitte nutzen Sie bei den verschiedenen Aussagen **möglichst die gesamte Bandbreite der Antwortmöglichkeiten** und legen Sie sich bitte nicht vorschnell auf bestimmte Antworten (beispielsweise nur die mittleren Antworten) fest. Für die fachgerechte Auswertung Ihres Ergebnisses ist es wichtig, dass Sie alle Abstufungen benutzen.

Bitte umblättern und anfangen!

Anhang B5

Fragenblock I

Sie können jede dieser Aussagen entweder mit „**völlig unzutreffend**“, „**eher unzutreffend**“, „**eher zutreffend**“ oder „**völlig zutreffend**“ beantworten. Kreuzen Sie bitte das zutreffende der vier Kästchen an. Bitte kreuzen Sie zu jeder Aussage **nur eine Antwort** an.

	unzutreffend völlig	eher	eher	zutreffend völlig
1. Ich übernehme in gefährlichen Situationen gern die Führung.	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
2. Bei Gefahr kann ich extrem kaltblütig reagieren.	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
3. Mut und Tapferkeit sind wahrscheinlich meine größten Tugenden.	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
4. Ich liebe den harten aber fairen Wettkampf.	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
5. Ich liebe richtige Abenteuer in freier Natur (z. B: Bergsteigen).	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
6. Ich erkunde gern unwegsames Gelände.	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
7. Mich reizt der Wettbewerb zwischen fast gleich Starken.	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
8. Ich gehe gern mit komplizierter oder furchterregender Technik um.	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
9. Meine Leistungsfähigkeit wächst, wenn das Risiko steigt.	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
10. Schon früher wollte ich Gefahren ganz allein meistern.	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
11. Selbst im Krieg könnte ich mich wahrscheinlich mutig bewähren.	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
12. Ich könnte durch Fischfang und Jagd in der Wildnis überleben.	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
13. Ich bin auch durch massive Drohungen letztlich nicht aufzuhalten.	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
14. Wo andere „kneifen“, laufe ich zu Höchstform auf.	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>

Anhang B5

Fragenblock II

Sie sehen, dass in den folgenden Sätzen an einer bestimmten Stelle, die durch drei Punkte gekennzeichnet ist, ein Wort ausgelassen wurde. Sie sollen an dieser Stelle in Gedanken jeweils angeben, **wie häufig** die entsprechenden Verhaltensweisen, Gefühle und Gedanken bei Ihnen auftreten. Zu diesem Zweck setzen Sie bitte ein Kreuz in eine der vier vorgegebenen Antwortkategorien „**immer**“, „**oft**“, „**manchmal**“ oder „**nie**“.

	Immer	oft	manchmal	nie
1. Es fällt mir ...schwer, Entscheidungen selbständig zu treffen.	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
2. Wenn ich ein schwieriges Problem zu lösen habe, bitte ich...jemanden, mir behilflich zu sein.	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
3. Ich lehne mich...an stärkere Menschen an.	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
4. Um mein Leben zu meistern, brauche ich...die Unterstützung anderer.	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
5. Wichtige Entscheidungen treffe ich...gerne allein.	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
6. Bei wichtigen Entscheidungen lehne ich mich... gerne an die Urteile (Auffassungen, Empfehlungen) anderer Menschen an.	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
7. Die Verantwortung für mein Leben möchte ich... allein übernehmen.	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
8. Es gibt in meinem Leben... Situationen, die ich ohne fremde Hilfe nicht meistern kann.	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
9. Ich gehe...gerne meine eigenen Wege.	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
10. Ich bin...sehr leichtgläubig.	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
11. Wenn ich kurze Zeit erfolglos herumprobiert habe, frage ich...jemanden um Rat.	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
12. Ich verlasse mich...auf die Erfahrungen anderer.	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
13. Ich bitte andere Menschen...gerne um Hilfe.	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
14. Ich glaube, dass ich mich...eher vom Gefühl als durch ruhiges Nachdenken leiten lasse.	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
15. Dinge, die in meinem Leben passieren, kann ich... selbst bestimmen.	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>

Anhang B5

Fragenblock III

Sie können jede der folgenden Aussagen über bestimmte Verhaltensweisen, Einstellungen und Gewohnheiten entweder mit „**stimmt**“ oder mit „**stimmt nicht**“ beantworten. Setzen Sie bitte ein Kreuz in das dafür vorgesehene Kästchen.

- | | stimmt | stimmt nicht |
|---|--------------------------|--------------------------|
| 1. Ich glaube, dass ich mir beim Arbeiten mehr Mühe gebe als die meisten anderen Menschen. | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> |
| 2. Meine Bekannten halten mich für einen energischen Menschen. | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> |
| 3. Ich bin leicht beim Ehrgeiz zu packen. | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> |
| 4. Ich habe gern mit Aufgaben zu tun, die schnelles Handeln verlangen. | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> |
| 5. Es gibt für mich noch eine Menge sinnvoller Aufgaben, die ich in der Zukunft anpacken werde. | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> |
| 6. Ich pflege schnell und sicher zu handeln. | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> |
| 7. Mit anderen zu wetteifern, macht mir Spaß. | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> |
| 8. Bei wichtigen Dingen bin ich bereit, mit anderen energisch zu konkurrieren. | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> |
| 9. Die beruflichen Aufgaben sind mir oft wichtiger als viel Freizeit oder interessante Hobbies. | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> |
| 10. Ich habe Spaß an schwierigen Aufgaben, die mich herausfordern. | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> |
| 11. Ich ziehe das Handeln dem Pläneschmieden vor. | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> |
| 12. Bei meiner Arbeit bin ich meist schneller als andere. | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> |

Anhang B5

11. Manchmal weiß ich überhaupt nicht, was ich in einer Situation machen soll.

---	--	-	+	++	+++
-----	----	---	---	----	-----

12. Gewöhnlich kann ich meine Interessen selbst vertreten und erreiche dabei das, was ich will.

---	--	-	+	++	+++
-----	----	---	---	----	-----

13. Wenn ich bekomme, was ich will, so ist das immer eine Folge meiner Anstrengung und meines persönlichen Einsatzes.

---	--	-	+	++	+++
-----	----	---	---	----	-----

14. Auch in schwierigen Situationen fallen mir immer viele Handlungsalternativen ein.

---	--	-	+	++	+++
-----	----	---	---	----	-----

15. Mein Lebenslauf und mein Alltag werden alleine durch mein Verhalten und meine Wünsche bestimmt.

---	--	-	+	++	+++
-----	----	---	---	----	-----

16. Für die Lösung von Problemen fallen mir immer viele Möglichkeiten ein.

---	--	-	+	++	+++
-----	----	---	---	----	-----

Bitte überprüfen Sie noch einmal, ob Sie wirklich alle Fragen beantwortet haben!

Anhang B6

SERVQUAL-Bank - Fragebogen zur Kundenzufriedenheit

Die folgenden Feststellungen beziehen sich auf die SEB AG. Bitte zeigen Sie an, in welchem Ausmaß Sie mit dem in der Aussage beschriebene Merkmal dieser Bank zufrieden sind, indem Sie die entsprechende Zahl neben der Aussage einkreisen: Die **1**, wenn Sie die Aussage für **absolut falsch** halten, die **7**, wenn Sie sie für **absolut richtig** halten, eine der Ziffern dazwischen, wenn Sie eine weniger ausgeprägte Meinung haben. Es gibt keine richtigen oder falschen Einkreisungen, es kommt nur darauf an, dass Sie die Zahl einkreisen, die Ihren Eindrücken von der SEB AG entspricht.

Bitte nutzen Sie bei den verschiedenen Aussagen **möglichst alle sieben Antwortmöglichkeiten** und legen Sie sich bitte nicht vorschnell auf bestimmte Antworten (beispielsweise nur die „Absolut“-Antworten) fest. Für die fachgerechte Auswertung Ihres Ergebnisses ist es wichtig, dass Sie alle Abstufungen benutzen.

Eindrucksaussagen	Absolut falsch (=1)	Absolut richtig (=7)					
1. Wenn die SEB AG verspricht, etwas zu einem bestimmten Termin zu erledigen, hält sie den Termin ein.	1	2	3	4	5	6	7
2. Wenn Sie ein Problem haben, ist man bei der SEB AG aufrichtig daran interessiert, es zu lösen.	1	2	3	4	5	6	7
3. Die SEB AG führt den Service gleich beim ersten Mal richtig aus.	1	2	3	4	5	6	7
4. Bei der SEB AG ist stets ein kompetenter Mitarbeiter innerhalb einer angemessenen Zeit für Sie erreichbar.	1	2	3	4	5	6	7
5. Mitarbeiter der SEB AG sagen Ihnen genau, wann der Service geleistet wird.	1	2	3	4	5	6	7
6. Mitarbeiter der SEB AG bedienen Sie prompt.	1	2	3	4	5	6	7
7. Bei der SEB AG haben Ihre Wünsche in der Bearbeitung Vorrang.	1	2	3	4	5	6	7
8. Bei der SEB AG werden Sie über die gesamte Laufzeit Ihrer Anlagen aktiv begleitet.	1	2	3	4	5	6	7
9. Bei der SEB AG werden Sie über günstigere Konditionen aktiv informiert.	1	2	3	4	5	6	7
10. Bei der SEB AG werden Sie über Entwicklungstendenzen Ihrer Anlagen in den erforderlichen Abständen informiert.	1	2	3	4	5	6	7

Anhang B6

	Absolut falsch (=1)						Absolut richtig (=7)
11. Mitarbeiter der SEB AG sind stets gleichbleibend höflich zu Ihnen.	1	2	3	4	5	6	7
12. Mitarbeiter der SEB AG haben das Fachwissen zur Beantwortung Ihrer Fragen.	1	2	3	4	5	6	7
13. Mitarbeiter der SEB AG binden bei einer Anlageentscheidung stets Ihre finanzielle Gesamtsituation ein.	1	2	3	4	5	6	7
14. Mitarbeiter der SEB AG begründen Ihnen ihre Anlagevorschläge vollständig und nachvollziehbar.	1	2	3	4	5	6	7
15. Mitarbeiter der SEB AG können Ihnen ihr Wissen jederzeit vollständig transparent machen.	1	2	3	4	5	6	7
16. Mitarbeiter der SEB AG können Ihnen ihre Anlagepolitik glaubwürdig darlegen.	1	2	3	4	5	6	7
17. Die SEB AG widmet Ihnen individuelle Aufmerksamkeit.	1	2	3	4	5	6	7
18. Die Mitarbeiter der SEB AG können Ihre Risikobereitschaft bei Anlageentscheidungen richtig einschätzen.	1	2	3	4	5	6	7
19. Mitarbeiter der SEB AG erfragen im Beratungsgespräch detailliert Ihre Interessen bei einer Geldanlage.	1	2	3	4	5	6	7
20. Die Mitarbeiter der SEB AG verstehen Ihren spezifischen Servicebedarf.	1	2	3	4	5	6	7
21. Mitarbeiter der SEB AG beraten Sie nach dem Grundsatz der Neutralität.	1	2	3	4	5	6	7
22. Die Mitarbeiter der SEB AG pflegen zu Ihnen eine partnerschaftliche Beziehung.	1	2	3	4	5	6	7

Bitte überprüfen Sie noch einmal, ob Sie alle 22 Feststellungen bewertet haben.
Vielen Dank!

Anhang B6

Ich nenne Ihnen vier Hauptmerkmale, die sich auf Banken und deren Dienstleistungen generell beziehen. Ich möchte wissen, wie wichtig **Ihnen** jedes dieser Merkmale bei der Bewertung der Servicequalität eines Bankhauses im Allgemeinen ist. Bitte verteilen Sie **insgesamt 100 Punkte** auf die vier Merkmale – **je wichtiger das Merkmal für Sie ist**, desto mehr Punkte sollten Sie ihm zuteilen, wobei die Summe 100 Punkte sein muss.

A. Fähigkeit einer Bank, Service zuverlässig und präzise auszuführen	..	Punkte
B. Bereitschaft einer Bank, Kunden zu helfen und sie prompt zu bedienen	..	Punkte
C. Fachwissen der Angestellten eines Bankhauses sowie Fähigkeit der Angestellten, Vertrauen zu Erwecken	..	Punkte
D. Individualisierte Aufmerksamkeit eines Bankhauses für ihre Kunden	..	Punkte
INSGESAMT	100	Punkte

Anhang C

Tabelle C -1

Schwierigkeitsindizes der Wissensitems/Praetest (N = 250)

Item	S.-Index	Item	S.-Index	Item	S.-Index
A1	88.8	B7	58.0	E1	64.0
A2	43.2	C1	26.8	E2	72.4
A3	59.2	C2	48.0	E3	21.6
A4	78.4	C3	75.2	E4	74.4
A5	62.0	C4	56.4	E5	57.6
A6	63.2	C5	45.2	F1	68.4
B1	60.0	C6	80.4	F2	35.6
B2	60.4	D1	43.2	F3	71.2
B3	68.4	D2	65.2	F4	80.8
B4	50.8	D3	62.4	F5	64.4
B5	58.4	D4	87.2	F6	52.0
B6	62.8	D5	44.8		

Tabelle C -2

Schwierigkeitsindizes der Wissensitems/Erhebung SEB-Kunden (N = 49)

Item	S.-Index	Item	S.-Index	Item	S.-Index
A1	63.3	B7	69.4	E1	32.7
A2	51.0	C1	34.7	E2	38.8
A3	65.3	C2	49.0	E3	12.2
A4	95.9	C3	38.8	E4	42.9
A5	75.5	C4	55.1	E5	40.8
A6	77.6	C5	16.3	F1	18.4
B1	42.9	C6	71.4	F2	16.3
B2	38.8	D1	22.4	F3	44.9
B3	57.1	D2	69.4	F4	51.0
B4	51.0	D3	42.9	F5	53.1
B5	57.1	D4	87.8	F6	55.1
B6	57.1	D5	30.6		

Tabelle C-3

*Kolmogorov-Smirnov-Anpassungstest für die Wissenssubskalen bzw. Gesamtwissenstest
(N = 49)*

	Mittelwert Subskala A	Mittelwert Subskala B	Mittelwert Subskala C	Mittelwert Subskala D	Mittelwert Subskala E	Mittelwert Subskala F	Mittelwert Gesamt- skala
Kolmogorov- Smirnov-Z	1.76	.96	1.21	1.63	1.58	1.19	.51
Asymptotische Signifikanz (2-seitig)	.00(**)	.32	.11	.01(**)	.01(**)	.12	.96

*Anmerkung. (** $p \leq .01$; 2-seitig)*

Tabelle C-4

*Kolmogorov-Smirnov-Anpassungstest für die Wertzuwächse der einzelnen Anlagebereiche
und der SEB-Gesamtanlage*

	Wertzuwachs Spar- u. Termineinlagen (N = 35)	Wertzuwachs verz. Wertpapiere (N = 9)	Wertzuwachs Aktien (N = 23)	Wertzuwachs Investmentfonds (N = 43)	Wertzuwachs SEB- Gesamtanlage (N = 49)
Kolmogorov- Smirnov-Z	1.09	.76	.87	.93	1.37
Asymptotische Signifikanz (2-seitig)	.18	.62	.44	.35	.05(*)

Anmerkung. ($p \leq .05$; 2-seitig)*

Tabelle C-5

U-Test nach Mann und Whitney auf signifikante Mittelwertunterschiede in den erreichten Scores der Wissenssubskalen bei Anlegern mit geringem vs. stärkerem Wissen in den einzelnen Anlagebereichen

Geringes vs. stärkeres Wissen im Anlagebereich...	Subskala A	Subskala B	Subskala C	Subskala D	Subskala E	Subskala F	Gesamt-skala
Wissen A ≤ M Subskala A (N = 23)	.53	.49	.43	.46	.36	.30	.43
Wissen A > M Subskala A (N = 26)	.88	.58	.46	.55	.32	.49	.55
Asymptotische Signifikanz	.00	.22	.81	.13	.42	.01	.00
Wissen B ≤ M Subskala B (N = 22)	.67	.31	.39	.46	.29	.30	.40
Wissen B > M Subskala B (N = 27)	.75	.71	.48	.54	.37	.48	.57
Asymptotische Signifikanz	.22	.00	.26	.26	.18	.01	.00
Wissen C ≤ M Subskala C (N = 23)	.71	.51	.25	.45	.24	.39	.43
Wissen C > M Subskala C (N = 26)	.72	.56	.61	.55	.42	.40	.55
Asymptotische Signifikanz	.90	.48	.00	.07	.01	.87	.00
Wissen D ≤ M Subskala D (N = 27)	.69	.52	.36	.33	.27	.33	.43
Wissen D > M Subskala D (N = 22)	.74	.55	.54	.72	.41	.48	.57
Asymptotische Signifikanz	.32	.66	.01	.00	.08	.09	.00

Geringes vs. stärkeres Wissen im Anlagebereich...	Subskala A	Subskala B	Subskala C	Subskala D	Subskala E	Subskala F	Gesamt- skala
Wissen E ≤ M Subskala E (N = 25)	.71	.51	.37	.45	.14	.41	.44
Wissen E > M Subskala E (N = 24)	.72	.56	.51	.57	.53	.39	.55
Asymptotische Signifikanz	.88	.37	.02	.07	.00	.80	.01
Wissen F ≤ M Subskala F (N = 28)	.66	.45	.41	.48	.35	.21	.43
Wissen F > M Subskala F (N = 21)	.79	.65	.48	.54	.31	.64	.58
Asymptotische Signifikanz	.02	.01	.34	.31	.48	.00	.00
Wissen gesamt ≤ M gesamt (N = 26)	.62	.41	.35	.41	.25	.28	.39
Wissen gesamt > M gesamt (N = 23)	.82	.68	.55	.62	.43	.54	.61
Asymptotische Signifikanz	.00	.00	.00	.00	.02	.00	.00

Tabelle C-6

Kruskal-Wallis-Test; Mittelwertvergleiche bei investiertem Vermögen (Gruppenvariable investiertes Vermögen bei SEB in sechs Kategorien, s. Tabelle C-7) und den Diversifikationsmaßen Anzahl der Positionen, Konzentrationsmaße I und II

	Anzahl der Positionen (N = 49)	Konzentrationsmaß I (N = 48)	Konzentrationsmaß II (N = 26)
Chi-Quadrat	12.21	7.88	2.19
df	5	5	5
Asymptotische Signifikanz	.03	.16	.82

Tabelle C-7

Gruppierte Mediane der Anzahl der Positionen bei dem investierten Vermögen sowie der Konzentrationsmaße I und II in Abhängigkeit der Vermögenskategorien

Vermögen bei der SEB, kategorisiert	Gruppiertes Median Anzahl der Positionen	Gruppiertes Median Konzentrationsmaß I	Gruppiertes Median Konzentrationsmaß II
< 50 000 €	6.00	.63	.09
50 000 €bis 100 000 €	4.33	.43	.13
100 000 €bis 150 000 €	7.00	.41	.15
150 000 €bis 250 000 €	10.00	.24	.16
250 000 €bis 500 000 €	18.00	.11	.11
> 500 000 €	21.00	.34	.10

Tabelle C-8

U-Test nach Mann und Whitney; Mittelwertvergleiche und mittlere Ränge der Anzahl der Positionen in der SEB-Anlage bei einem investierten Vermögen in den Vermögenskategorien < 50 000 € und 250 000 € bis 500 000 €

	Vermögen bei der SEB, kategorisiert	N	Mittlerer Rang
Anzahl Positionen in SEB-Anlage	< 50 000 €	8	4.50
	250 000 €bis 500 000 €	2	9.50
	Gesamt	10	
Asymptotische Signifikanz			.04

Tabelle C-9

U-Test nach Mann und Whitney; Mittelwertvergleiche und mittlere Ränge zur Anzahl der Positionen bei einem investierten Vermögen in den Vermögenskategorien 50 000 € bis 100 000 € und 250 000 € bis 500 000 €

	Vermögen bei der SEB, kategorisiert	N	Mittlerer Rang
Anzahl Positionen in SEB-Anlage	50 000 €bis 100 000 €	16	8.50
	250 000 €bis 500 000 €	2	17.50
	Gesamt	18	
Asymptotische Signifikanz			.02

Tabelle C-10

U-Test nach Mann und Whitney; Mittelwertvergleiche und mittlere Ränge zur Anzahl der Positionen bei einem investierten Vermögen in den Vermögenskategorien 100 000 € bis 150 000 € und 250 000 € bis 500 000 €

	Vermögen bei der SEB, kategorisiert	N	Mittlerer Rang
Anzahl Positionen in SEB-Anlage	100 000 €bis 150 000 €	15	8.07
	250 000 €bis 500 000 €	2	16.00
	Gesamt	17	
Asymptotische Signifikanz			.04

Tabelle C-11

Spearman-Korrelationen zu den Mittelwerten der Wissensskalen und der Anzahl der Positionen im Portfolio bzw. den Konzentrationsmaßen I und II

Wissensskalen	Anzahl der Positionen (N = 49)	Konzentrationsmaß I (N = 48)	Konzentrationsmaß II (N = 26)
Subskala A (Spar- u. Termineinlagen)	-.04	-.05	.03
Subskala B (Verzinsliche Wertpapiere)	.17	-.22	-.05
Subskala C (Aktien)	.12	-.06	.03
Subskala D (Wertpapiersonderformen)	-.09	.13	.17
Subskala E (Optionen)	.22	-.13	.04
Subskala F (Investmentfonds)	.05	-.14	.14
Gesamtwissenstest	.16	-.18	.06

Tabelle C-12

U-Test nach Mann und Whitney; Mittelwertvergleiche und gruppierte Mediane der Overconfidencen in den Wahrscheinlichkeitskategorien für die Subskala A, gruppiert nach Ergebnissen der Wissenssubskala A unterhalb des Mittelwertes bzw. gleich dem Mittelwert (71.43 %) versus oberhalb des Mittelwertes

Ergebnis der Subskala A	A50 %	A60 %	A70 %	A80 %	A90 %	A100 %
≤ 71.43 %	28.57 (N = 12)	40.00 (N = 7)	36.67 (N = 9)	30.00 (N = 15)	12.22 (N = 8)	35.00 (N = 20)
> 71.43 %	-42.50 (N = 11)	-32.86 (N = 8)	-23.75 (N = 8)	-5.71 (N = 7)	2.73 (N = 16)	6.95 (N = 15)
Insgesamt	-30.36 (N = 23)	-15.00 (N = 15)	2.00 (N = 17)	13.33 (N = 22)	4.67 (N = 24)	17.34 (N = 35)
Asymptotische Signifikanz	.03	.01	.01	.09	.55	.00 (.004)

Tabelle C-13

U-Test nach Mann und Whitney; Mittelwertvergleiche und gruppierte Mediane der Overconfidencen in den Wahrscheinlichkeitskategorien für die Subskala B, gruppiert nach Ergebnissen der Wissenssubskala B unterhalb des Mittelwertes bzw. gleich dem Mittelwert (53.35 %) versus oberhalb des Mittelwertes

Ergebnis der Subskala B	B50 %	B60 %	B70 %	B80 %	B90 %	B100 %
≤ 53.35 %	21.43 (N = 14)	50.00 (N = 11)	20.00 (N = 8)	38.57 (N = 12)	53.34 (N = 8)	76.19 (N = 10)
> 53.35 %	-22.73 (N = 18)	-15.00 (N = 12)	3.33 (N = 9)	-1.25 (N = 13)	12.22 (N = 14)	16.67 (N = 19)
Insgesamt	-2.04 (N = 32)	17.14 (N = 23)	11.67 (N = 17)	26.67 (N = 25)	37.22 (N = 22)	32.14 (N = 29)
Asymptotische Signifikanz	.00 (.004)	.00 (.003)	.19	.07	.03	.00 (.004)

Tabelle C-14

U-Test nach Mann und Whitney; Mittelwertvergleiche und gruppierte Mediane der Overconfidencen in den Wahrscheinlichkeitskategorien für die Subskala C, gruppiert nach Ergebnissen der Wissenssubskala C unterhalb des Mittelwertes bzw. gleich dem Mittelwert (44.22 %) versus oberhalb des Mittelwertes

Ergebnis der Subskala C	C50 %	C60 %	C70 %	C80 %	C90 %	C100 %
≤ 44.22 %	16.67 (N = 22)	47.50 (N = 8)	47.78 (N = 7)	73.33 (N = 11)	90.00 (N = 11)	66.67 (N = 12)
> 44.22 %	-19.34 (N = 21)	-13.34 (N = 8)	7.50 (N = 6)	21.67 (N = 12)	6.67 (N = 9)	57.50 (N = 12)
Insgesamt	-3.33 (N = 43)	30.84 (N = 16)	32.50 (N = 13)	53.34 (N = 23)	65.00 (N = 20)	62.86 (N = 24)
Asymptotische Signifikanz	.00 (.003)	.04	.18	.00 (.004)	.00 (.001)	.29

Tabelle C-15

U-Test nach Mann und Whitney; Mittelwertvergleiche und gruppierte Mediane der Overconfidencen in den Wahrscheinlichkeitskategorien für die Subskala D, gruppiert nach Ergebnissen der Wissenssubskala D unterhalb des Mittelwertes bzw. gleich dem Mittelwert (50.61 %) versus oberhalb des Mittelwertes

Ergebnis der Subskala D	D50 %	D60 %	D70 %	D80 %	D90 %	D100 %
≤ 50.61 %	15.71 (N = 22)	28.75 (N = 10)	27.14 (N = 10)	67.50 (N = 10)	23.33 (N = 4)	67.50 (N = 6)
> 50.61 %	-18.75 (N = 20)	-20.00 (N = 5)	3.33 (N = 5)	13.34 (N = 5)	15.00 (N = 2)	33.33 (N = 6)
Insgesamt	1.11 (N = 42)	10.00 (N = 15)	20.00 (N = 15)	56.67 (N = 15)	20.00 (N = 6)	56.67 (N = 12)
Asymptotische Signifikanz	.00 (.000)	05. (.052)	.70	.08	.80	.18

Tabelle C-16

U-Test nach Mann und Whitney; Mittelwertvergleiche und gruppierte Mediane der Overconfidencen in den Wahrscheinlichkeitskategorien für die Subskala E, gruppiert nach Ergebnissen der Wissenssubskala E unterhalb des Mittelwertes bzw. gleich dem Mittelwert (33.47 %) versus oberhalb des Mittelwertes

Ergebnis der Subskala E	E50 %	E60 %	E70 %	E80 %	E90 %	E100 %
≤ 33.47 %	29.09 (N = 22)	60.00 (N = 7)	57.50 (N = 5)	80.00 (N = 6)	90.00 (N = 6)	100.00 (N = 5)
> 33.47 %	-1.25 (N = 22)	33.34 (N = 8)	53.33 (N = 3)	13.33 (N = 6)	52.50 (N = 6)	.00 (N = 4)
Insgesamt	11.67 (N = 44)	48.89 (N = 15)	57.50 (N = 8)	46.67 (N = 12)	75.00 (N = 12)	55.56 (N = 9)
Asymptotische Signifikanz	.00 (.000)	.04	.86	.02	.06	.01

Tabelle C-17

U-Test nach Mann und Whitney; Mittelwertvergleiche und gruppierte Mediane der Overconfidencen in den Wahrscheinlichkeitskategorien für die Subskala F, gruppiert nach Ergebnissen der Wissenssubskala F unterhalb des Mittelwertes bzw. gleich dem Mittelwert (39.80 %) versus oberhalb des Mittelwertes

Ergebnis der Subskala F	F50 %	F60 %	F70 %	F80 %	F90 %	F100 %
≤ 39.80 %	23.34 (N = 20)	42.14 (N = 10)	61.11 (N = 12)	69.29 (N = 18)	75.71 (N = 10)	85.00 (N = 7)
> 39.80 %	-21.43 (N = 12)	30.00 (N = 6)	11.67 (N = 6)	30.00 (N = 9)	15.00 (N = 8)	22.50 (N = 14)
Insgesamt	6.25 (N = 32)	40.00 (N = 16)	55.46 (N = 18)	62.35 (N = 27)	58.75 (N = 18)	36.67 (N = 21)
Asymptotische Signifikanz	.09	.91	.06	.03	.01	.00 (.003)

Tabelle C-18

Spearman-Korrelationen zwischen Risikobereitschaft und den Overconfidencen in den jeweiligen Wahrscheinlichkeitskategorien

Risikobereitschaft	50 % (N = 49)	60 % (N = 38)	70 % (N = 35)	80 % (N = 43)	90 % (N = 37)	100 % (N = 38)
Risikobereitschaft (Standardwert)	.26	.00	.09	.07	.27	.00
Mittelwert der selbsteingeschätzten Risikobereitschaft	.09	.20	-.09	.14	.04	-.25

Tabelle C-19

Spearman-Korrelationen zwischen Leistungsorientierung und den Overconfidencen in den jeweiligen Wahrscheinlichkeitskategorien

Leistungsorientierung	50 % (N = 49)	60 % (N = 38)	70 % (N = 35)	80 % (N = 43)	90 % (N = 37)	100 % (N = 38)
Leistungsorientierung (Stanine)	-.21	.12	-.11	.01	-.01	.05
Selbsteingeschätzte Leistungsorientierung	.12	-.02	-.25	-.11	.26	-.02

Tabelle C-20

Spearman-Korrelationen zwischen Autonomie und den Overconfidencen in den jeweiligen Wahrscheinlichkeitskategorien

Autonomie	50 % (N = 49)	60 % (N = 38)	70 % (N = 35)	80 % (N = 43)	90 % (N = 37)	100 % (N = 38)
Autonomie (T-Wert)	-.14	-.07	-.10	.16	.11	-.16
Selbsteingeschätzte Autonomie	-.08	-.04	.09	.10	-.12	-.12

Tabelle C-21

U-Test nach Mann und Whitney; Mittelwertvergleiche der Selbständigkeit der Entscheidungen bei den genannten Anlageformen bei männlichen und weiblichen Anlegern

Vergleich Männer/Frauen	Selbständigkeit der Entscheidung bei Spareinlagen (N = 35)	Selbständigkeit der Entscheidung bei verzinslichen Wertpapieren (N = 9)	Selbständigkeit der Entscheidung bei Aktien (N = 23)	Selbständigkeit der Entscheidung bei Investmentfonds (N = 43)
Mann-Whitney-U	90.00	6.00	29.00	187.00
Asymptotische Signifikanz	.07	.74	.09	.59

Tabelle C-22

Kolmogorov-Smirnov-Anpassungstest zur Normalverteilungsüberprüfung der Skalen Internalität und Selbstkonzept sowie deren Sekundärskala (FKK, 1991) und der Skala zur Risikobereitschaft (HPI-K84, 2002), (N = 49)

	Internalität (T-Wert)	Selbstkonzept (T-Wert)	Sekundärskala Internalität/Selbstkonzept (T-Wert)	Risikobereitschaft (Standardwert)
Kolmogorov-Smirnov-Z	.72	1.00	.97	1.01
Asymptotische Signifikanz (2-seitig)	.67	.27	.31	.26

Tabelle C-23

Kolmogorov-Smirnov-Anpassungstest zur Normalverteilungsüberprüfung der Vermögensverteilung in den Risikoklassen (N = 49)

	Risiko- klasse 1	Risiko- klasse 2	Risiko- klasse 3	Risiko- klasse 4	Risiko- klasse 5	Risiko- kenn- ziffer
Kolmogorov-Smirnov-Z	1.49	.91	1.28	2.83	3.76	.90
Asymptotische Signifikanz (2-seitig)	.02	.38	.08	.00	.00	.40

Tabelle C-24

U-Test nach Mann und Whitney; Mittelwertvergleiche und gruppierte Mediane der Wertzuwächse in den verschiedenen Anlagebereichen zwischen den Anlegergruppen der über 55jährigen und den jüngeren Anlegern

Alter	Wertzuwachs Sparanlagen	Wertzuwachs verz. Wertpapiere	Wertzuwachs Aktien	Wertzuwachs Investment- fonds	Wertzuwachs Gesamt- anlage SEB
≤ 55 Jahre	.74 (N = 17)	1.86 (N = 2)	16.93 (N = 9)	7.63 (N = 15)	4.11 (N = 19)
> 55 Jahre	.89 (N = 18)	-2.59 (N = 7)	16.19 (N = 14)	5.41 (N = 28)	4.76 (N = 30)
Insgesamt	.86 (N = 35)	-.94 (N = 9)	16.93 (N = 23)	5.84 (N = 43)	4.57 (N = 49)
Asymptotische Signifikanz	.37	.14	.64	.18	.46

Tabelle C-25

U-Test nach Mann und Whitney; Mittelwertvergleiche und gruppierte Mediane zur Zufriedenheit mit der Wertentwicklung sowie zu erwünschten Renditen bzw. Mindestrenditen zwischen den Anlegergruppen der über 55jährigen und den jüngeren Anlegern

Alter	Zufriedenheit mit der Wertentwicklung für 2005	Erwünschte zufriedenstellende Rendite	Erwünschte Mindestrendite
≤ 55 Jahre (N = 19)	3.13	5.25	3.08
> 55 Jahre (N = 30)	3.17	5.54	3.33
Insgesamt (N = 49)	3.15	5.30	3.21
Asymptotische Signifikanz	.88	.54	.21

Tabelle C-26

U-Test nach Mann und Whitney; Mittelwertvergleiche und gruppierte Mediane zu den prozentualen Vermögensanteilen in den Liquiditätsklassen zwischen den Anlegergruppen der über 65jährigen und den jüngeren Anlegern

Alter	Verfügbarkeit im Zeitraum von drei Monaten	Verfügbarkeit im Zeitraum drei Monate bis ein Jahr	Verfügbarkeit nach Ablauf eines Jahres
≤ 65 Jahre (N = 35)	47.00	1.92	42.50
> 65 Jahre (N = 14)	48.56	1.05	46.25
Insgesamt (N = 49)	48.08	1.12	43.64
Asymptotische Signifikanz	.68	.81	.50

Tabelle C-27

U-Test nach Mann und Whitney; Mittelwertvergleiche und gruppierte Mediane zur Zufriedenheit mit der Wertentwicklung sowie zu erwünschten Renditen bzw. Mindestrenditen bei privaten Anlegern mit und ohne Hochschulabschluss

Hochschulabschluss	Zufriedenheit mit der Wertentwicklung für 2005	Erwünschte zufriedenstellende Rendite	Erwünschte Mindestrendite
Nein (N = 19)	3.19	5.21	3.28
Ja (N = 30)	3.13	5.60	3.15
Insgesamt (N = 49)	3.15	5.30	3.21
Asymptotische Signifikanz	.85	.92	.47

Tabelle C-28

U-Test nach Mann und Whitney; Mittelwertvergleiche und gruppierte Mediane zur Zufriedenheit mit der Wertentwicklung sowie zu erwünschten Renditen bzw. Mindestrenditen bei privaten Anlegern mit und ohne Beruf bzw. Ausbildung mit ökonomischem Schwerpunkt

Beruf/Ausbildung mit ökonom. Schwerpunkt	Zufriedenheit mit der Wertentwicklung für 2005	Erwünschte zufriedenstellende Rendite	Erwünschte Mindestrendite
Nein (N = 33)	3.15	5.35	3.25
Ja (N = 16)	3.15	5.00	3.11
Insgesamt (N = 49)	3.15	5.30	3.21
Asymptotische Signifikanz	.96	.45	.51

Tabelle C-29

Kolmogorov-Smirnov-Anpassungstest zur Normalverteilungsüberprüfung der Mittelwerte der SERVQUAL-Bank-Subskalen und des Gesamtscores (N = 49)

	Zuverlässigkeit (MW)	Entgegenkommen (MW)	Souveränität (MW)	Einführung (MW)	SERVQUAL gesamt (MW)
Kolmogorov-Smirnov-Z	1.19	1.06	.97	1.10	1.09
Asymptotische Signifikanz (2-seitig)	.12	.21	.30	.18	.19

Tabelle C-30

Kolmogorov-Smirnov-Anpassungstest zur Normalverteilungsüberprüfung der gewichteten Mittelwerte der SERVQUAL-Bank-Subskalen und des Gesamtscores (N = 49)

	Zuverlässigkeit (gewichtet)	Entgegenkommen (gewichtet)	Souveränität (gewichtet)	Einführung (gewichtet)	SERVQUAL gesamt (gewichtet)
Kolmogorov-Smirnov-Z	1.16	.49	1.36	1.03	1.15
Asymptotische Signifikanz (2-seitig)	.14	.97	.05	.24	.15

Tabelle C-31

Kolmogorov-Smirnov-Anpassungstest zur Normalverteilungsüberprüfung der Globaleinschätzungen der Parameter der Kundenzufriedenheit

	Zufriedenheit mit SEB-Bank (N = 49)	Einschätzung Beraterwissen (N = 48)	Zufriedenheit Beraterwissen (N = 47)	Vertrauen in Berater (N = 47)
Kolmogorov-Smirnov-Z	2.80	2.02	2.60	1.74
Asymptotische Signifikanz (2-seitig)	.000	.001	.000	.01

Tabelle C-32

Spearman-Korrelationen der gewichteten SERVQUAL-Skalenmittelwerte sowie der Globaleinschätzungen zur Kundenzufriedenheit und den Finanzwissensskalen bei Anlegern, die Alleinentscheider bei Spar- und Terminanlagen sind

Parameter der Kundenzufriedenheit	Subskala A	Subskala B	Subskala C	Subskala D	Subskala E	Subskala F	Gesamttest
Zuverlässigkeit (gewichtet; N = 14)	-.16	-.42	.10	.31	-.03	-.50	-.38
Entgegenkommen (gewichtet; N = 14)	.03	-.29	-.43	.17	.13	-.23	-.18
Souveränität (gewichtet; N = 14)	-.23	.11	-.12	.27	.02	.34	.21
Einfühlung (gewichtet; N = 14)	.30	.06	-.43	-.23	.19	-.02	.02
Servqual ges. (gewichtet; N = 14)	-.03	-.22	-.49	.09	-.09	-.05	-.20
Zufriedenheit SEB allgem. (N = 14)	-.02	.01	-.49	.08	.01	.14	.05
Einschätzung Beraterwissen (N = 14)	-.23	-.07	-.46	-.09	.07	-.05	-.15
Zufriedenheit Beraterwissen (N = 14)	-.29	.14	-.38	-.21	-.06	.02	-.13
Vertrauen in Berater (N = 13)	-.11	.15	-.20	.11	.06	-.13	.04

Tabelle C-33

Spearman-Korrelationen der gewichteten SERVQUAL-Skalenmittelwerte sowie der Globaleinschätzungen zur Kundenzufriedenheit und den Finanzwissensskalen bei Anlegern, die Alleinentscheider bei verzinslichen Wertpapieranlagen sind

Parameter der Kundenzufriedenheit	Subskala A	Subskala B	Subskala C	Subskala D	Subskala E	Subskala F	Gesamttest
Zuverlässigkeit (gewichtet; N = 5)	-.31	-.21		.45		-.15	-.20
Entgegenkommen (gewichtet; N = 5)	-.36	-.67		.45		-.98(**)	-.90(*)
Souveränität (gewichtet; N = 5)	.67	.36		-.45		.82	.70
Einfühlung (gewichtet; N = 5)	.56	-.82		-.11		-.36	-.40
Servqual ges. (gewichtet; N = 5)	.98(**)	-.46		-.45		.21	.10
Zufriedenheit SEB allgem. (N = 5)	.57	.00		-.25		.57	.45
Einschätzung Beraterwissen (N = 5)	.92(*)	-.34		-.75		.23	.22
Zufriedenheit Beraterwissen (N = 5)	.57	-.29		-.50		.23	.22
Vertrauen in Berater (N = 5)	.57	-.29		-.50		.23	.22

Anmerkung. ($p \leq .05$; ** $p \leq .01$; 2-seitig)*

Tabelle C-34

Spearman-Korrelationen der gewichteten SERVQUAL-Skalenmittelwerte sowie der Globaleinschätzungen zur Kundenzufriedenheit und den Finanzwissensskalen bei Anlegern, die Alleinentscheider bei Aktienanlagen sind

Parameter der Kundenzufriedenheit	Subskala A	Subskala B	Subskala C	Subskala D	Subskala E	Subskala F	Gesamttest
Zuverlässigkeit (gewichtet; N = 9)	-.59	-.15	.45	.05	.55	-.32	.02
Entgegenkommen (gewichtet; N = 9)	-.18	-.33	-.58	.37	-.49	.00	-.48
Souveränität (gewichtet; N = 9)	-.13	-.15	-.50	.11	-.55	.46	-.37
Einfühlung (gewichtet; N = 9)	.10	.06	.15	-.13	.39	-.25	.33
Servqual ges. (gewichtet; N = 9)	-.28	-.46	-.29	-.03	-.16	.04	-.48
Zufriedenheit SEB allgem. (N = 9)	-.13	-.66	-.65	.05	-.46	.11	-.64
Einschätzung Beraterwissen (N = 9)	.15	.14	-.52	.29	-.61	.43	-.18
Zufriedenheit Beraterwissen (N = 9)	.09	.09	-.49	.46	-.67(*)	.50	-.22
Vertrauen in Berater (N = 8)	-.33	-.18	-.36	.27	-.45	.22	-.60

Anmerkung. ($p \leq .05$; 2-seitig)*

Tabelle C-35

Spearman-Korrelationen der gewichteten SERVQUAL-Skalenmittelwerte sowie der Globaleinschätzungen zur Kundenzufriedenheit und den Finanzwissensskalen bei Anlegern, die Alleinentscheider bei Investmentfondsanlagen sind

Parameter der Kundenzufriedenheit	Subskala A	Subskala B	Subskala C	Subskala D	Subskala E	Subskala F	Gesamttest
Zuverlässigkeit (gewichtet; N = 9)	-.42	-.52	-.19	-.06	.23	-.42	-.41
Entgegenkommen (gewichtet; N = 9)	.21	.20	-.48	.70(*)	-.23	.38	.24
Souveränität (gewichtet; N = 9)	-.11	-.09	-.14	.25	-.38	.35	-.03
Einfühlung (gewichtet; N = 9)	.03	.35	.22	-.07	.25	-.03	.32
Servqual ges. (gewichtet; N = 9)	-.32	-.32	-.09	-.20	-.21	-.20	-.32
Zufriedenheit SEB allgem. (N = 9)	-.58	-.14	-.66	.00	-.42	-.14	-.46
Einschätzung Beraterwissen (N = 9)	.00	.27	-.67(*)	.28	-.58	.18	-.09
Zufriedenheit Beraterwissen (N = 8)	.12	.58	-.64	.53	-.23	.46	.17
Vertrauen in Berater (N = 9)	-.30	-.06	-.39	.30	-.38	.25	-.10

Anmerkung. ($p \leq .05$; 2-seitig)*

Tabelle C-36

Spearman-Korrelationen der gewichteten SERVQUAL-Skalenmittelwerte sowie der Globaleinschätzungen zur Kundenzufriedenheit und den Overconfidencen in den Wahrscheinlichkeitskategorien bei Anlegern, die Alleinentscheider bei Spar- und Terminanlagen sind

Parameter der Kundenzufriedenheit	50 %	60 %	70 %	80 %	90 %	100 %
Zuverlässigkeit (gewichtet)	-.12 (N = 14)	.32 (N = 12)	.34 (N = 10)	.24 (N = 12)	.24 (N = 9)	.03 (N = 11)
Entgegenkommen (gewichtet)	.21 (N = 14)	.06 (N = 12)	.41 (N = 10)	-.10 (N = 12)	.33 (N = 9)	.06 (N = 11)
Souveränität (gewichtet)	-.21 (N = 14)	-.41 (N = 12)	.15 (N = 10)	-.37 (N = 12)	.00 (N = 9)	.42 (N = 11)
Einfühlung (gewichtet)	.45 (N = 14)	-.11 (N = 12)	.20 (N = 10)	-.11 (N = 12)	-.20 (N = 9)	-.04 (N = 11)
Servqual ges. (gewichtet)	.40 (N = 14)	.05 (N = 12)	.28 (N = 10)	.04 (N = 12)	-.20 (N = 9)	.41 (N = 11)
Zufriedenheit SEB allgem.	.26 (N = 14)	-.21 (N = 12)	.13 (N = 10)	-.27 (N = 12)	.04 (N = 9)	.36 (N = 11)
Einschätzung Beraterwissen	.47 (N = 14)	.03 (N = 12)	.30 (N = 10)	-.15 (N = 12)	.13 (N = 9)	.02 (N = 11)
Zufriedenheit Beraterwissen	.54(*) (N = 14)	-.22 (N = 12)	.47 (N = 10)	-.30 (N = 12)	-.23 (N = 9)	.02 (N = 11)
Vertrauen in Berater	.19 (N = 13)	-.43 (N = 11)	.63 (N = 9)	.20 (N = 11)	.40 (N = 8)	-.28 (N = 10)

Anmerkung. ($p \leq .05$; 2-seitig)*

Tabelle C-37

Spearman-Korrelationen der gewichteten SERVQUAL-Skalenmittelwerte sowie der Globaleinschätzungen zur Kundenzufriedenheit und den Overconfidencen in den Wahrscheinlichkeitskategorien bei Anlegern, die Alleinentscheider bei verzinslichen Wertpapieranlagen sind

Parameter der Kunden-zufriedenheit	50 % (N = 5)	60 % (N = 3)	70 % (N = 2)	80 % (N = 4)	90 % (N = 3)	100 % (N = 5)
Zuverlässigkeit (gewichtet)	.10	.50	-1.00	-.60	.50	-.05
Entgegenkommen (gewichtet)	-.80	-.50	1.00	.80	-.50	.41
Souveränität (gewichtet)	.90(*)	1.00(**)	-1.00	-.40	1.00(**)	-.67
Einfühlung (gewichtet)	.20	.50	-1.00	-.20	.50	-.67
Servqual ges. (gewichtet)	.70	.50	-1.00	-.20	.50	-.98(**)
Zufriedenheit SEB allgem.	.89(*)	.87	-1.00	-.63	.87	-.80
Einschätzung Beraterwissen	.45	.00		-.32	.00	-.80
Zufriedenheit Beraterwissen	.45			-.78		-.69
Vertrauen in Berater	.45			-.78		-.69

Anmerkung. ($p \leq .05$; ** $p \leq .01$; 2-seitig)*

Tabelle C-38

Spearman-Korrelationen der gewichteten SERVQUAL-Skalenmittelwerte sowie der Globaleinschätzungen zur Kundenzufriedenheit und den Overconfidencen in den Wahrscheinlichkeitskategorien bei Anlegern, die Alleinentscheider bei Aktienanlagen sind

Parameter der Kunden-zufriedenheit	50 %	60 %	70 %	80 %	90 %	100 %
Zuverlässigkeit (gewichtet)	-.52 (N = 9)	-.31 (N = 7)	.15 (N = 6)	-.36 (N = 7)	-.17 (N = 8)	.16 (N = 7)
Entgegenkommen (gewichtet)	.23 (N = 9)	.20 (N = 7)	-.64 (N = 6)	-.04 (N = 7)	-.21 (N = 8)	.34 (N = 7)
Souveränität (gewichtet)	.00 (N = 9)	.15 (N = 7)	-.33 (N = 6)	.32 (N = 7)	.75(*) (N = 8)	.14 (N = 7)
Einfühlung (gewichtet)	.52 (N = 9)	.07 (N = 7)	-.03 (N = 6)	.14 (N = 7)	.28 (N = 8)	-.14 (N = 7)
Servqual ges. (gewichtet)	.08 (N = 9)	.26 (N = 7)	-.52 (N = 6)	.39 (N = 7)	.77(*) (N = 8)	.40 (N = 7)
Zufriedenheit SEB allgem.	.20 (N = 9)	.43 (N = 7)	-.36 (N = 6)	.60 (N = 7)	.71(*) (N = 8)	.36 (N = 7)
Einschätzung Beraterwissen	.37 (N = 9)	.00 (N = 7)	-.70 (N = 6)	.16 (N = 7)	.46 (N = 8)	.07 (N = 7)
Zufriedenheit Beraterwissen	.17 (N = 9)	.00 (N = 7)	-.52 (N = 6)	-.29 (N = 7)	-.06 (N = 8)	.36 (N = 7)
Vertrauen in Berater	-.30 (N = 8)	-.26 (N = 6)	-.40 (N = 5)	-.06 (N = 6)	.23 (N = 7)	.36 (N = 6)

Anmerkung. ($p \leq .05$; 2-seitig)*

Tabelle C-39

Spearman-Korrelationen der gewichteten SERVQUAL-Skalenmittelwerte sowie der Globaleinschätzungen zur Kundenzufriedenheit und den Overconfidencen in den Wahrscheinlichkeitskategorien bei Anlegern, die Alleinentscheider bei Investmentfondsanlagen sind

Parameter der Kunden-zufriedenheit	50 %	60 %	70 %	80 %	90 %	100 %
Zuverlässigkeit (gewichtet)	-.62 (N = 9)	.18 (N = 7)	.21 (N = 7)	-.37 (N = 8)	-.01 (N = 8)	.82(*) (N = 7)
Entgegenkommen (gewichtet)	.28 (N = 9)	.09 (N = 7)	-.06 (N = 7)	-.70 (N = 8)	.18 (N = 8)	.02 (N = 7)
Souveränität (gewichtet)	.12 (N = 9)	.15 (N = 7)	-.32 (N = 7)	.13 (N = 8)	.65 (N = 8)	-.31 (N = 7)
Einfühlung (gewichtet)	.41 (N = 9)	-.05 (N = 7)	.10 (N = 7)	-.07 (N = 8)	.08 (N = 8)	-.41 (N = 7)
Servqual ges. (gewichtet)	.22 (N = 9)	.11 (N = 7)	.20 (N = 7)	.14 (N = 8)	.81(*) (N = 8)	.18 (N = 7)
Zufriedenheit SEB allgem.	-.09 (N = 9)	.15 (N = 7)	.32 (N = 7)	.11 (N = 8)	.85(**) (N = 8)	.31 (N = 7)
Einschätzung Beraterwissen	.52 (N = 9)	.15 (N = 7)	.08 (N = 7)	-.11 (N = 8)	.57 (N = 8)	-.29 (N = 7)
Zufriedenheit Beraterwissen	.39 (N = 8)	-.32 (N = 6)	.11 (N = 6)	-.36 (N = 7)	.07 (N = 7)	-.11 (N = 6)
Vertrauen in Berater	.04 (N = 9)	.03 (N = 7)	.02 (N = 7)	.03 (N = 8)	.80(*) (N = 8)	-.16 (N = 7)

Anmerkung. ($p \leq .05$; ** $p \leq .01$; 2-seitig)*

Tabelle C-40

U-Test nach Mann und Whitney; Vergleiche und gruppierte Mediane der gewichteten SERVQUAL-Skalenmittelwerte bei privaten Anlegern mit und ohne Hochschulabschluss

Hochschulabschluss	Zuverlässigkeit (gewichtet)	Entgegenkommen (gewichtet)	Souveränität (gewichtet)	Einfühlung (gewichtet)	SERVQUAL gesamt (gewichtet)
Nein (N = 19)	1.65	1.40	1.67	1.72	6.71
Ja (N = 30)	1.53	.89	1.56	1.17	5.44
Insgesamt (N = 49)	1.57	1.06	1.60	1.38	5.90
Asymptotische Signifikanz	.89	.00 (.004)	.76	.04	.00 (.000)

Tabelle C-41

U-Test nach Mann und Whitney; Vergleiche und gruppierte Mediane der Globaleinschätzungen zur Kundenzufriedenheit bei privaten Anlegern mit und ohne Hochschulabschluss

Hochschulabschluss	Zufriedenheit mit SEB-Bank allgemein	Einschätzung des Beraterwissens	Zufriedenheit mit Beraterwissen	Vertrauen gegenüber Berater
Nein	4.00 (N = 19)	3.84 (N = 19)	3.95 (N = 19)	3.31 (N = 19)
Ja	3.35 (N = 30)	3.08 (N = 29)	3.29 (N = 28)	2.65 (N = 28)
Insgesamt	3.62 (N = 49)	3.42 (N = 48)	3.58 (N = 47)	2.91 (N = 47)
Asymptotische Signifikanz	.00 (.000)	.00 (.000)	.00 (.000)	.01

Tabelle C-42

U-Test nach Mann und Whitney; Vergleiche und gruppierte Mediane der Zufriedenheit mit den erzielten Renditen und den Renditeansprüchen bei Anlegern mit einem erzielten Jahreszuwachs in 2005 bis zu 6.68 % versus bei höheren Renditen

Wertzuwachs gesamt in 2005	Zufriedenheit mit Wertentwicklung in 2005	Erwünschte zufriedenstellende Rendite	Erwünschte Mindestrendite
≤ 6.68 % (N = 31)	3.12	5.10	3.17
> 6.68 % (N = 18)	3.21	6.20	3.38
Insgesamt (N = 49)	3.15	5.30	3.21
Asymptotische Signifikanz	.65	.16	.73

Tabelle C-43

Items und Faktorstruktur des SERVQUAL-Bank

SERVQUAL-Bank-Items	a_{i1}	a_{i2}	a_{i3}	a_{i4}
1 Versprechen, Termine einzuhalten	.23	.22	.54	.23
2 aufrichtiges Interesse, Probleme des Kunden zu lösen	.52	.19	.58	-.08
3 Service wird beim ersten Mal richtig ausgeführt	.17	.06	.73	-.05
4 kompetenter Mitarbeiter in angemessener Zeit erreichbar	.20	.23	.08	.77
5 Zusage, wann genau Service geleistet wird	.11	.24	.84	.24
6 Mitarbeiter bedienen prompt	.16	.40	.55	.52
7 Kundenwünsche haben in Bearbeitung Vorrang	.18	.82	.27	.09
8 aktive Begleitung der Anlage über gesamte Laufzeit	.48	.45	.31	.42
9 aktive Information über günstigere Konditionen	.32	.20	.62	.45
10 regelmäßige Information über Entwicklungen der Anlagen	.68	-.04	.41	.43
11 Mitarbeiter sind gleichbleibend höflich	.16	.40	.40	-.10
12 Mitarbeiter verfügen über das Fachwissen	.79	.20	.07	.36
13 Einbinden finanzieller Gesamtsituation in Anlageentscheidung	.86	.22	.21	-.00
14 Anlagevorschläge werden nachvollziehbar begründet	.76	.33	.12	.23
15 Mitarbeiter machen dem Kunden ihr Wissen transparent	.75	.28	.36	.11
16 Mitarbeiter legen ihre Anlagepolitik glaubwürdig dar	.87	.17	.26	.08
17 den Kunden wird individuelle Aufmerksamkeit gewidmet	.23	.71	.16	.38
18 die Risikobereitschaft der Kunden wird richtig eingeschätzt	.41	.66	-.05	.29
19 Interessen bei Geldanlage werden detailliert vom Kunden erfragt	.60	.67	.02	.08
20 spezifischer Servicebedarf bei Kunden wird erkannt	.55	.50	.26	.23
21 Mitarbeiter beraten nach dem Grundsatz der Neutralität	.61	.10	.56	.23
22 Mitarbeiter pflegen zu Kunden partnerschaftliche Beziehung	.04	.76	.43	.12

Tabelle C-44

Spearman-Korrelationen der gewichteten SERVQUAL-Skalenmittelwerte sowie der Globaleinschätzungen zur Kundenzufriedenheit und den Involvementparametern

Parameter der Kunden-zufriedenheit	Informations-häufigkeit Depot	Informations-häufigkeit Wirtschaftsdaten	Anzahl Informations-quellen	Anzahl Gesprächspartner
Zuverlässigkeit (gewichtet; N = 49)	-.35(*)	-.06	.07	.16
Entgegenkommen (gewichtet; N = 49)	-.16	-.07	-.17	.04
Souveränität (gewichtet; N = 49)	.34(*)	.21	.27	.12
Einfühlung (gewichtet; N = 49)	.16	.05	-.07	.05
Servqual ges. (gewichtet; N = 49)	.06	.12	.11	.09
Zufriedenheit SEB allgem. (N = 49)	-.18	-.04	.04	.01
Einschätzung Beraterwissen (N = 48)	-.11	.01	-.15	.06
Zufriedenheit Beraterwissen (N = 47)	-.28	-.16	-.25	.07
Vertrauen in Berater (N = 47)	-.01	-.14	-.09	.01

Anmerkung. ($p \leq .05$; 2-seitig)*