Anlegerschutz durch Anleger-Empowerment

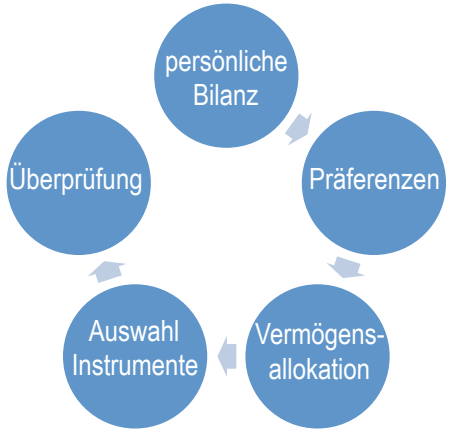
Prof. Dr. Andreas Hackethal
Goethe Universität Frankfurt am Main

"Anlegerschutz im Finanzmarktrecht"
Jahrestagung des UFSP Finanzmarktregulierung
Universität Zürich – 4. und 5. Februar 2013

HOUSE OF FINANCE
Goethe-Universität Frankfurt

Notwendige Bedingungen für nutzenstiftende Beratung

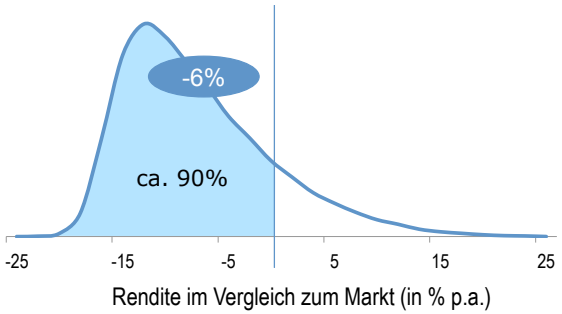
1. Gute Beratung
2. Umsetzungstreue
3. Nutzennachweis



HOUSE OF FINANCE
Goethe-Universität Frankfurt

Beratungspotential Kundenrendite und Bankertrag

8.000 Anleger, 2005-2011

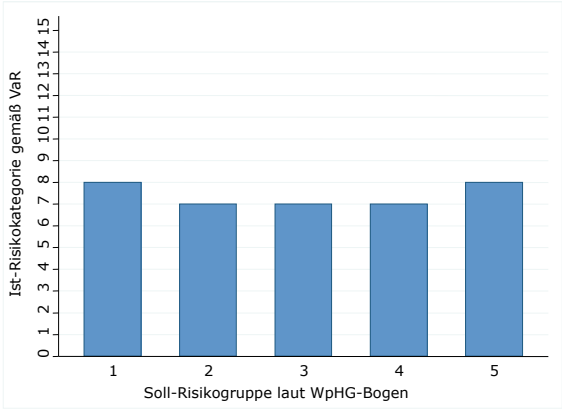


Source: Meyer et al (2012) auf Basis Fama/French 2010

HOUSE OF FINANCE
Goethe-Universität Frankfurt

Beratungspotential Risikomanagement und Bankertrag

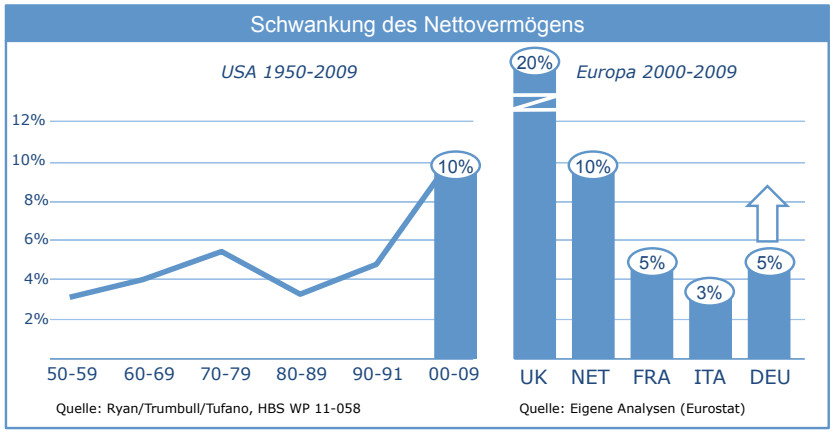
Vergleich Ist-Risiko mit vermeintlichem Soll-Risiko
(14.000 Kunden eines dt. online Brokers 2007/2008)



Quelle: eigene Analyse

HOUSE OF FINANCE
Goethe-Universität Frankfurt

Anstieg Umfeldrisiken - Potentialausweitung

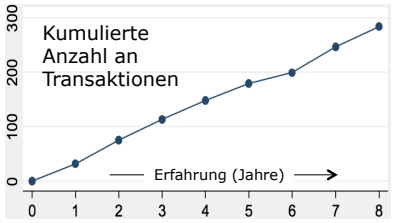


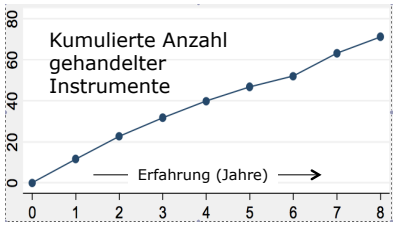
Standardabweichung der jährlichen Veränderung des Nettovermögens pro Kopf (Netto-Finanzvermögen zzgl. Netto-Nichtfinanzvermögen)

HOUSE OF FINANCE — Goethe-Universität Frankfurt

Erfahrung hilft wenig, um Fehler zu vermeiden

Ca. 20.000 Kunden eines Online Brokers; 83% Männer, mittleres Alter: 42; mittleres Depotvolumen: €24T; durchschnittlich ca. 4 Transaktionen pro Monat



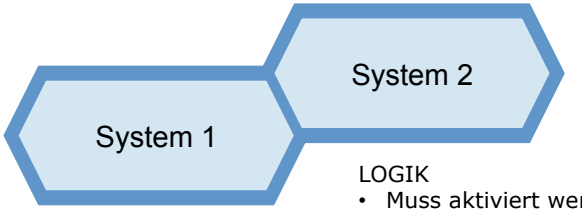


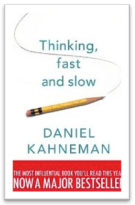
Anlagefehler	Erfahrung
Mangelnde Diversifikation	⇨
Dispositionseffekt	⇨
Übermäßiges Handeln	↗

Quelle: Meyer/Köstner/Hackethal 2012

HOUSE OF FINANCE — Goethe-Universität Frankfurt

Psychologie: Empirie kompatibel mit Zweikomponenten-Modell des menschlichen Gehirns





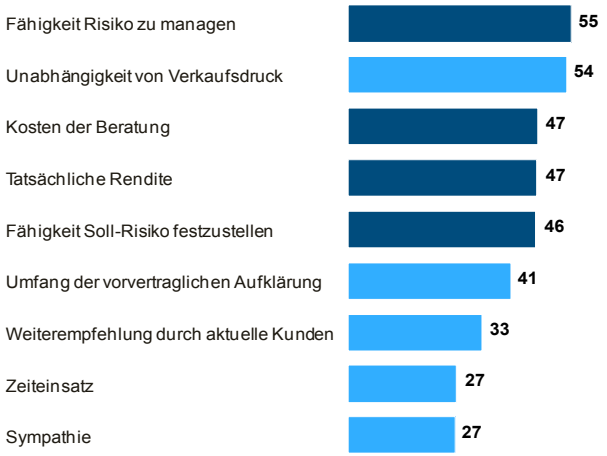
Quelle: Kahnemann, 2011, Thinking, fast and slow

INTUITION
- Permanent aktiv (alles normal? Situation gut oder schlecht?)
- Mühelos
- Schnell und simultan
- Stimmungsabhängig
- Ziel: Plausible Deutung verfügbarer innerer und äußerer Eindrücke

LOGIK
- Muss aktiviert werden
- Anstrengend
- Langsam und sequentiell
- Beeinfluss- und regelbar
- Ziel: Bestätigung oder auch Widerlegung („unbelieve") von System 1

HOUSE OF FINANCE — Goethe-Universität Frankfurt

Anleger wünschen sich insbesondere passgenaues Management von Risiken



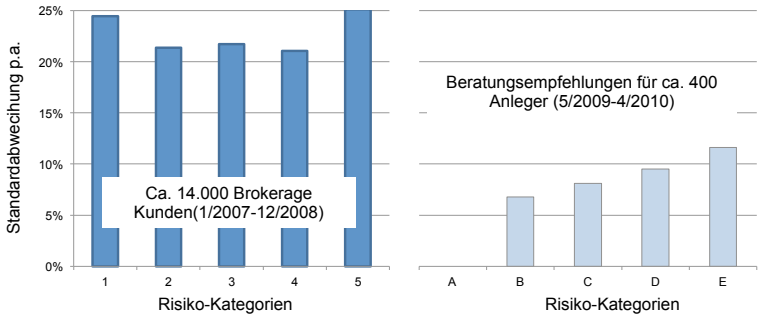
Experimentelle Untersuchung zu den wichtigsten Kriterien bei der Beraterwahl

Quelle: Befragung im Rahmend der wissenschaftlichen Studie im Auftrtag des BMELV, 2011

Angaben in Prozent (n=611); es konnten maximal 4 Kriterien ausgewählt werden

HOUSE OF FINANCE — Goethe-Universität Frankfurt

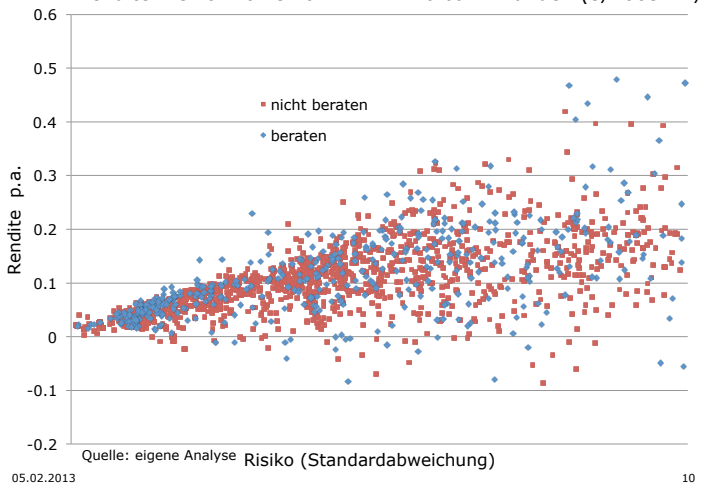
Strukturierte Beratung kann Risikosteuerung prinzipiell leisten



HOUSE OF FINANCE — Goethe-Universität Frankfurt

Beratung lässt viel Potential unausgeschöpft

Rendite-Risiko Profile von 2.147 Filialbank-Kunden (3/2003 - 2/2008)

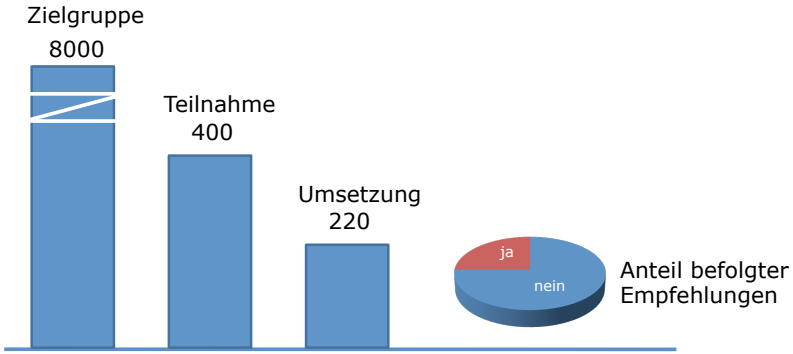


Quelle: eigene Analyse

Siehe auch Hackethal/ Haliassos/Japelli (2011) für einen ökonometrischen Nachweis

HOUSE OF FINANCE — Goethe-Universität Frankfurt

Gute Beratung allein nicht hinreichend

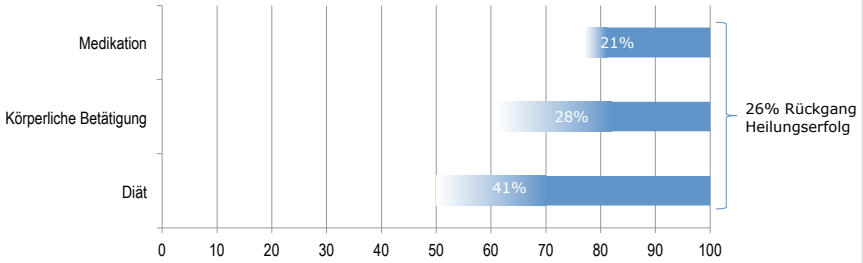


Quelle: Bhattacharya, Hackethal, Kaesler, Loos, Meyer (2011)

HOUSE OF FINANCE — Goethe-Universität Frankfurt

Analogie: Rund ein Viertel der Patienten folgt dem Rat der Ärzte nicht

Durchschnittliche Nichtbefolgung von ärztlichen Empfehlungen nach Behandlungstypus (569 Studien)



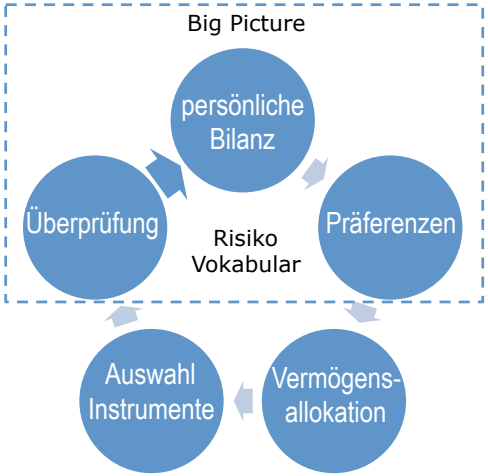
Quelle: DiMatteo, 2004, Variations in Patients' Adherence to Medical Recommendations – A Quantitative Review of 50 Years of Research, Medical Care, Vol 42 ; DiMatteo, 2002, Patient Adherence and Medical Treatment Outcomes, Medical Care, Vol. 40

HOUSE OF FINANCE — Goethe-Universität Frankfurt

Gründe für mangelnde Befolgung von gutem Rat

- Mangelndes Vertrauen
- Hürden (Selbstdisziplin, Kosten)
- Selbstüberschätzung

Lösungsansatz



Big Picture in der AV in Skandinavien umgesetzt

Risiko –und Renditeübersicht

Standardisiertes Vokabular für Nutzennachweis

2012

Dieser Bericht zeigt Ihnen die Wertentwicklung und die Wertschwankungen Ihres Depots im Jahre 2012. Die Wertentwicklung wird nach Abzug sämtlicher Kosten ausgewiesen. Die Wertschwankungen werden auf einer Skala von 1 (sehr geringe Wertschwankungen) bis 10 (sehr hohe Wertschwankungen) ausgewiesen.

WERTSCHWANKUNGEN (Risiko)

Welche Risikoklasse hatten Sie sich vorgenommen:	6
In welcher Risikoklasse lag Ihr Depot tatsächlich:	4

WERTENTWICKLUNG (Rendite)

Welche Rendite nach Kosten haben Sie erreicht:	15.3%
Welche Rendite erreichten andere Anleger aus Ihrer Risikoklasse:	10,8%

Anbieter ABCD

Damit sich Anlageberatung für beide Seiten lohnt

1. Gute Beratung ► Matching People with Portfolios
2. Umsetzungstreue ► Berater als System 2
3. Nutzennachweis ► Standardisiertes Vokabular

...ermöglicht auch neue Pricing-Formate

HOUSE OF FINANCE
Goethe-Universität Frankfurt

Weiterführende eigene Literatur

Do Retail Investors Benefit from Unbiased Advice? Results from a large Field Experiment, Utpal Bhattacharya, Andreas Hackethal, Simon Kaesler, Benjamin Loos, Steffen Meyer, Review of Financial Studies, Vol. 25, 2012, 975-1032

Financial Advice – A Case of Babysitters?, Andreas Hackethal, Michalis Haliassos, Tullio Japelli, Journal of Banking and Finance, Vol. 36, 2012, 509-524

Verbraucherschutz durch Leistungstransparenz in der Anlageberatung, Andreas Hackethal, Katja Langenbucher, Steffen Meyer, Schmalenbachs Zeitschrift für betriebswirtschaftliche Forschung, Sonderheft 61, 2010, 108-121

How to Make the Market for Financial Advice Work, Andreas Hackethal, Roman Inderst, Wharton PRC Working Paper WP2012-14

Do Individual Investors Learn from their Mistakes?, Steffen Meyer, Max Köstner, Andreas Hackethal, Working Paper, ssrn-ID 2122652

Trading on Advice, Andreas Hackethal, Roman Inderst, Steffen Meyer, Working Paper, ssrn-ID 1701777

Just Unlucky? A Bootstrapping Simulation to Measure Skill in Individual Investors' Investment Performance, Steffen Meyer, Dennis Schmoltzi, Christian Stammschulte, Simon Kaesler, Benjamin Loos, Andreas Hackethal, Working Paper, ssrn-ID 2023588

The Use and Abuse of Passive ETFs and Other Index Funds by Individual Investors, Utpal Bhattacharya, Andreas Hackethal, Simon Kaesler, Benjamin Loos, Steffen Meyer, Working Paper, ssrn-ID 2022442

HOUSE OF FINANCE
Goethe-Universität Frankfurt