

Optimale Beratung

Behavioral Finance hat bahnbrechende Erkenntnisse zur Psychologie von Investoren hervorgebracht. Sie können helfen, den Prozess der Kundenberatung in Banken zu verbessern.

Innovationen sind die Quelle des Wohlstands von Nationen. Was für England die Dampfmaschine, für Deutschland das Automobil und für die USA die Erfindung der Massenproduktion war, ist für die Schweiz das Private Banking. Vor einiger Zeit haben namhafte Unternehmer wie Leu, Sarasin, Syz, Lombard und Odier, Pictet, von Graffenried, Vontobel und Bär ihr eigenes Schicksal an den finanziellen Erfolg von Privatkunden gebunden und es verstanden, mit Beharrlichkeit und langfristiger Orientierung sehr ansehnliche Vermögen zu schaffen, die noch heute die Grundlage des Wohlstands von vielen Familien sind.

Heutzutage ist diese Urform des Private Banking durch grosse internationale Konglomerate mit komplizierten Anreizstrukturen ersetzt worden, die nicht unbedingt im Interesse der Kunden sind. Zudem ist das Private Banking zu einem «Secret Banking» verkommen, da immer mehr Energie auf die Geheimhaltung der Identität des Beratenen statt auf die Qualität der Kundenberatung verwendet wurde.

Aus den Fünfzigerjahren

So basiert die Kundenberatung in den meisten Banken noch immer auf der sogenannten modernen Portfoliotheorie, einer Erfindung von Harry Markowitz aus den Fünfzigerjahren des vergangenen Jahrhunderts. Eine wesentliche Innovation in der Wissenschaft, die Behavioral Finance, die 2002 mit dem Nobelpreis für Wirtschaftswissenschaften für Daniel Kahneman und Vernon Smith ausgezeichnet wurde, ist hingegen noch kaum in die

Praxis des Private Banking eingeführt worden. Dabei bietet gerade die Schweiz ideale Voraussetzungen für dieses Thema, da die Universität Zürich, die EPFL in Lausanne und die Università Svizzera Italiana in Lugano auf diesem Gebiet weltweit vorne dabei sind. Behavioral Finance ist eine junge interdisziplinäre Forschungsrichtung, die Finanzwissenschaften mit Psychologie verbindet. Die Umsetzung von Behavioral Finance verleiht der Bank eine bessere Kundenklassifizierung und gibt Hinweise zur Optimierung des Produktportfolios, sodass eine engere Kundenbindung und langfristig eine bessere Profitabilität möglich sind.

Experimentallabor

Im grössten Experimentallabor der Universität Zürich können sechzig Teilnehmer gleichzeitig Anlageentscheidungen treffen. In einem solchen Labor entstehen wissenschaftlich fundierte Risikoprofiler. Eine sogenannte Treatment-Gruppe bekommt vor ihren Anlageentscheidungen eine Empfehlung anhand eines Risikoprofilers. Die Kontrollgruppe trifft ihre Entscheidungen ohne Risikoprofiler. Am Ende des Experiments kann so der Einfluss des Risikoprofilers von anderen Einflussfaktoren (Verlauf der Renditen, sozioökonomische Charakteristiken der Teilnehmer) isoliert werden.

Während die Portfoliotheorie von Harry Markowitz aus einem «Top-down-Prozess» entstanden war, der im Wesentlichen durch die geringen mathematischen Möglichkeiten der Fünfzigerjahre bestimmt wurde, so ist Behavioral Finance aus einem «Bottom-up-Prozess» von unzähligen kontrollierten Beobachtungen, in sogenannten Laborexperimenten, entwickelt worden.

Aversion gegen Verluste

Die dadurch entstandene Risikothorie der Behavioral Finance, die Prospekttheorie von Kahneman und Tversky, betont, dass die Aversion gegen Verluste wesentlich wichtiger ist als die Aversion gegen Volatilität, die von Markowitz als das einzige Risikomass postuliert wurde. Interessanterweise hätte dieser heute so wichtige Unterschied in der Risikoauffassung zur Zeit von Markowitz eigentlich keinen Unterschied gemacht, da die Investoren in den Fünfzigerjahren nur in Assetklassen wie Obligationen und Aktien investieren konnten. Ihre Renditen sind annähernd normalverteilt, sodass in der Tat die mittlere Rendite und die Wertschwankungen ausreichen, die gesamte Renditeverteilung zu beschreiben. Heutzutage gehören alternative Assetklassen wie Hedge Funds und Rohstoffe in jedes Portfolio – Vermögensklassen, deren Renditen längst nicht normalverteilt sind. Zudem ist es nicht möglich, die wesentlichen Eigenschaften von strukturierten Produkten mit ihrer Volatilität zu beschreiben, da diese explizit zum Ziel haben, nicht normalverteilte Renditen, zum Beispiel solche mit Kapitalerschutz, zu erreichen.

Die moderne Portfoliotheorie ist also völlig ungeeignet für moderne Assetklassen, und die Behavioral Finance hat längst eine wissenschaftlich besser

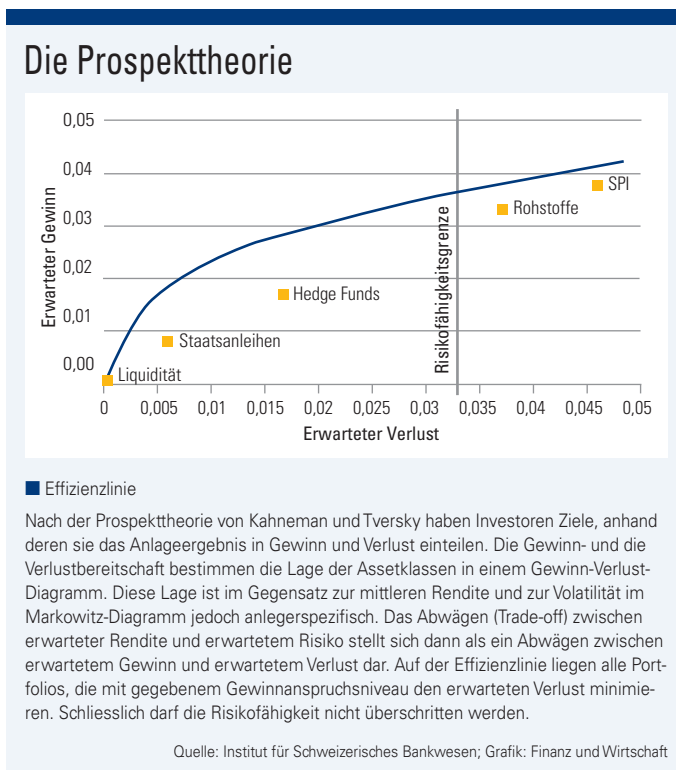
fundierte Alternative, die Prospekttheorie, entwickelt (vgl. Grafik). Ein guter Anlageprozess sollte zunächst gut strukturiert sein. Eine Struktur – wie Bedürfnisanalyse, Risikofähigkeitsprüfung, Ermittlung der Risikopräferenz, Bestimmung der Anlagestrategie, ihre Umsetzung und das Reporting – gehört heutzutage zu den Stärken eines Prozesses, der das Ergeb-

zu findenden Risikoprofiler zu sehr verschiedenen Kundenklassifizierungen führen. Meist werden die Risikoprofiler in einem Top-down-Designprozess bestimmt, der auf den Erfahrungen eines kleinen Teams von Kundenberatern beruht.

Wiederum bietet die Behavioral Finance einen wesentlichen Vorteil. Durch kontrollierte Laborexperimente

In einem weiteren Durchlauf können dann Elemente des Risikoprofilers variiert werden. Der Vorteil dieser Vorgehensweise ist, dass genau die Eigenschaften des Risikoprofilers bestimmt werden können, die für den Anlageerfolg massgeblich sind.

Ein Lifetest in der Praxis ist nicht nur sehr kostspielig, da er die Bank Reputation kostet, sondern auch völlig unzulänglich. Die Anlagebedingungen vor und nach Einführung eines Risikoprofilers unterscheiden sich zu sehr, sodass das veränderte Anlageergebnis nicht einwandfrei auf die Einführung des Risikoprofilers zurückzuführen ist.



Angebot optimieren

Schliesslich sei erwähnt, dass es Teil der Behavioral Finance ist, eine psychometrische Methode zu liefern, die die Antworten eines Risikoprofilers auszuwerten vermag. Demgegenüber herrscht in der Praxis meist ein sogenanntes Scoring-System vor, also eine auf Erfahrung basierte Zuordnung von Punkten zu den Antworten des Risikoprofilers, die am Schluss nach unwissenschaftlichen Methoden zu einer einzigen Kennzahl, der Risikotoleranz des Kunden, zusammengefasst wird. Hingegen werden mit der psychometrischen Methode der Behavioral Finance die Kunden der Bank nach wesentlichen Merkmalen in mehreren Dimensionen erfasst, sodass nicht nur jeder einzelne Kunde optimal beraten werden kann, sondern auch Lücken im Angebot an Produkten zu erkennen sind.

Dieser Befund erlaubt der Bank, die Produktpalette zu optimieren. Erweiterungen des Ansatzes ermöglichen, das Portfolio nach verschiedenen Zielen zu strukturieren oder aus den Ergebnissen der Kundenerfassung für jeden Kunden ein massgeschneidertes strukturiertes Produkt zu entwickeln. Diese Innovationen sind heutzutage aus wissenschaftlicher Sicht möglich und aus strategischer Sicht sogar dringend angeraten, damit das Private Banking in der Schweiz seine führende Stellung in der Welt verteidigen kann.

Thorsten Hens, Institut für Schweizerisches Bankwesen, Universität Zürich

nis der Beratung von Zufällen wie der Zuordnung des Kunden zum Anlageberater, der Marktsituation oder der Stimmungslage des Kunden befreit.

Risikoprofil klassifizieren

Im Zentrum des Prozesses steht ein sogenannter Risikoprofiler, ein dynamischer Fragebogen mit bis zu zehn Fragen, in dem der Relationship Manager die wesentlichen Eigenschaften des Kunden festhält. Leider ist es so, dass die Mitarbeitenden von Banken nicht darin ausgebildet sind, solche Fragebögen zu gestalten. So kann es nicht erstaunen, dass die in der Praxis

kann ein Risikoprofiler nicht nur auf Tauglichkeit getestet, sondern auch Schritt für Schritt optimiert werden. In einem typischen Laborexperiment müssen die Probanden Investitionsentscheide für Anlagen treffen, die vom Experimentator vorgegeben wurden.

Eine Gruppe von Probanden, die Treatment-Gruppe, bekommt zuvor einen Risikoprofiler ausgehändigt. Die andere Gruppe, die Kontrollgruppe, muss ohne eine anfängliche Empfehlung direkt loslegen. Am Ende des Laborexperiments lassen sich die Strategietreue der Probanden in der Treatment- und der Kontrollgruppe wie auch ihre Performance vergleichen.