

Financial Nudging – Verhaltenswissenschaftliche Ansätze für bessere Finanzentscheidungen

von

Rolf J. Daxhammer
&
Raphael Hagenbuch
(alle ESB Business School, Reutlingen University)

Reutlinger Diskussionsbeiträge zu Finanz & Rechnungswesen
Reutlingen Working Papers on Finance & Accounting

herausgegeben von:
Prof. Dr. Hans-Martin Beyer
Prof. Dr. Rolf J. Daxhammer

Nr. 2016 – 2

Inhaltsverzeichnis

ABKÜRZUNGSVERZEICHNIS	2
ABBILDUNGSVERZEICHNIS	2
ZUSAMMENFASSUNG	3
1. EINLEITUNG	4
2. GRUNDLAGEN	5
2.1 EINFÜHRUNG IN DIE ENTSCHEIDUNGSTHEORIE	5
2.2 EINFÜHRUNG DES BEGRIFFS RISIKO.....	8
2.3 THEORETISCHE KAPITALMARKTGRUNDLAGEN	10
3. HEURISTIKEN IM ENTSCHEIDUNGSPROZESS	11
3.1 HEURISTIKEN IN DER INFORMATIONSAUFNAHME.....	12
3.1.1 <i>Verfügbarkeit</i>	12
3.1.2 <i>Selektive Wahrnehmung</i>	14
3.1.3 <i>Framing</i>	15
3.1.4 <i>Herdenverhalten</i>	16
3.2 HEURISTIKEN IN DER INFORMATIONSPROZESSVERARBEITUNG	17
3.2.1 <i>Anchoring</i>	17
3.2.2 <i>Ambiguitätsaversion</i>	18
3.2.3 <i>Mental Accounting</i>	19
3.2.4 <i>Primacy & Recency Effekt</i>	21
3.2.5 <i>Overconfidence</i>	22
3.3 HEURISTIKEN IN DER ENTSCHEIDUNGSFINDUNG	24
3.3.1 <i>Selbstattribution</i>	24
3.3.2 <i>Reueaversion</i>	25
3.3.3 <i>Optimismus Effekt</i>	27
3.4 ZUSAMMENFASSUNG.....	27
4. LIBERTÄRER PATERNALISMUS	28
4.1 ENTSCHEIDUNGSARCHITEKTUR.....	30
4.2 WAHLFREIHEIT & PATERNALISMUS.....	32
4.3 ARTEN UND MERKMALE DES NUDGING	33
4.4 KRITIK AM LIBERTÄREN PATERNALISMUS	41
5. FINANCIAL NUDGING/FINANZIELLE NUDGINGANSÄTZE	45
5.1 VERHALTENSWISSENSCHAFTLICHE GRUNDLAGEN DES FINANCIAL NUDGING..	46
5.2 KREDITE	48
5.3 KREDITKARTEN	51
5.4 HYPOTHEKEN.....	54
5.5 ALTERSVORSORGE.....	56
5.6 AKTIEN UND ANLEIHEN	62
6. FAZIT	67
7. LITERATURVERZEICHNIS	71
ANHANG	78

Abkürzungsverzeichnis

CAPM	Capital Asset Pricing Model
EMH	Effizienzmarkthypothese
EU	Expected utility theory
FCA	Financial Conduct Authority
SEU	Subjective expected utility theory
SMarT	Save More Tomorrow
TIAA-CREF	Teachers Insurance and Annuity Association – College Retirement Equities Fund

Abbildungsverzeichnis

Abb. 2.1: Der Entscheidungsprozess	06
Abb. 2.2: Neoklassische und verhaltensökonomische Sicht auf den Entscheidungsprozess	07
Abb. 4.1: Das „EAST“ Konzept von „The Behavioral Insights Team“	34
Abb. 4.2: Zehn wichtige Merkmale von Nudges	37
Abb. 5.1: Verzerrungen und Heuristiken im finanziellen Entscheidungsprozess	47

Zusammenfassung

Die vorliegende Arbeit thematisiert die Identifizierung und Darstellung von Ansätzen, wie man Menschen zu einem besseren Entscheidungsverhalten bei Finanzprodukten und -dienstleistungen bewegen kann. Hierfür werden sogenannte Nudges bei Krediten, Kreditkarten, Hypotheken, der Altersvorsorge und Aktien/Anleihen erläutert. Die Arbeit beginnt mit einer knappen Einführung in die Entscheidungstheorie. Danach wird die seit Jahrzehnten dominierende neoklassische Kapitalmarkttheorie kurz erläutert und der Bogen zur jungen Disziplin der Behavioral Finance gespannt. Im Anschluss daran werden Verzerrungen und Heuristiken entlang des Entscheidungsprozesses aufgezeigt und erklärt. Das nächste Kapitel, „Libertärer Paternalismus“, bildet den theoretischen Rahmen für Nudging. Im letzten Kapitel werden Nudgingansätze bei Krediten, Kreditkarten, Hypotheken, der Altersvorsorge und Aktien/Anleihen dargestellt.

1. Einleitung

Die seit Jahrzehnten vorherrschende neoklassische Kapitalmarkttheorie ist nicht in der Lage, Anomalien an den Finanzmärkten, wie z.B. Spekulationsblasen zu erklären. Auf der Suche nach möglichen, alternativen Erklärungsansätzen entwickelten Wissenschaftler unter Einbeziehung anderer Fachgebiete, wie z.B. der Psychologie oder der Neurologie, die Behavioral Finance. Sie erkennt den Menschen als begrenzt rationales Wesen an, das in seinem Handeln bestimmten Verzerrungen und Heuristiken unterliegt. Dies kann zu systematisch irrationalen Entscheidungen führen. Nudging¹ ist in dem Kontext eine Möglichkeit, um Menschen zu einem besseren² Verhalten zu bewegen.

Das Ziel dieser Arbeit ist somit die Identifizierung und Darstellung von Ansätzen, wie man Menschen zu einem besseren Entscheidungsverhalten bei Finanzprodukten und -dienstleistungen beeinflussen kann. Hierfür werden beispielhaft sogenannte Nudges bei Krediten, Kreditkarten, Hypotheken, der Altersvorsorge und Aktien/Anleihen erläutert. Da Nudging das Entscheidungsverhalten von Menschen beeinflusst, wird zu Beginn eine kurze Einführung in die Entscheidungstheorie gegeben. So kann besser nachvollzogen werden, wie Entscheidungen strukturiert sind und an welchen Hebeln Nudging ansetzt. Nudging baut dabei auf den Erkenntnissen der verhaltensökonomischen Theorie auf. Um Menschen zu einem besseren Entscheidungsverhalten zu verhelfen, muss zunächst geklärt werden, welchen Verzerrungen Individuen unterliegen und welche Heuristiken sie anwenden. Der libertäre Paternalismus verkörpert die Leitidee hinter dem Nudging und wird anschließend erläutert. Zum Schluss werden dann eine Vielzahl unterschiedlicher Nudges bei verschiedenen Finanzprodukten und -dienstleistungen dargestellt.

¹ Wörtlich übersetzen könnte man „to nudge“ mit „leicht anstoßen“ oder „schubsen“.

² „Besser“ bedeutet in diesem Falle entweder die Vermeidung von Verzerrungen oder die Umsetzung vom Präferenzen.

Individuen müssen in ihrem Leben eine Vielzahl von Entscheidungen treffen, die enorme Konsequenzen für ihre finanzielle Stabilität nach sich ziehen können. Dabei benötigen Menschen eine Reihe von Finanzprodukten, z.B. um einfache Transaktionen durchführen zu können, für gewisse Ziele zu sparen, um an Kredite zu gelangen oder sich gegen Risiken abzusichern. Diese Finanzprodukte oder -dienstleistungen sind meist aber subjektiv wahrgenommen sehr komplex aufgebaut und stehen im Verdacht, menschliche Schwächen auf Kosten des Individuums auszunutzen. Zudem werden Menschen von einer Vielzahl von Faktoren, wie z.B. Heuristiken oder Emotionen, in ihrem Entscheidungsverhalten beeinflusst, die zu einer nachteiligen Entscheidung führen können.

Im Sinne des libertären Paternalismus versucht Nudging, Individuen zu einem besseren Entscheidungsverhalten zu leiten, indem Individuen in Richtung einer ganz bestimmten, ihren Präferenzen entsprechenden Alternative beeinflusst werden, ihnen es aber frei steht, für welche Alternative sie sich letztendlich entscheiden.

2. Grundlagen

2.1 Einführung in die Entscheidungstheorie

Individuen und Gruppen sind täglich mit einer Vielzahl von Entscheidungen konfrontiert, die ihre Handlungen beeinflussen. Unter Umständen kann dies weitreichende Folgen für das weitere Leben des Menschen mit sich bringen, z.B. bei der Wahl eines Partners oder beim Kauf einer Immobilie. Eine sorgfältige Abwägung der Handlungsmöglichkeiten ist deshalb bei wichtigen Entscheidungen unerlässlich. Jeder Mensch weiß um das Problem der Entscheidung.

Die Entscheidungstheorie befasst sich mit Problemen bei Entscheidungen und Lösungen von Entscheidungssituationen. Der Begriff „Entscheidung“ umfasst in der Theorie alle Wahlakte, während man im allgemeinen Sprachgebrauch

nur von Entscheidung spricht, wenn der Konsequenz der Entscheidung besondere Bedeutung zugemessen wird.³

Man unterscheidet zwischen der präskriptiven bzw. normativen und der deskriptiven Entscheidungstheorie. Die präskriptive Entscheidungstheorie analysiert, wie Entscheidungen unter rationalen Gesichtspunkten getroffen werden sollten. Sie hat zum Ziel, eine Handlungsempfehlung für die Entscheidungsproblematik zu geben. Dafür werden normative Modelle aufgestellt, die die Problemstellungen und Lösungen thematisieren.

Die deskriptive Entscheidungstheorie untersucht die tatsächlich getroffene Entscheidung. Mit Hilfe von empirischen Analysen wird das Verhalten untersucht, und es werden die Gründe identifiziert, warum eine Entscheidung so getroffen wurde und nicht anders. Hieraus werden Hypothesen für eine konkrete Entscheidungssituation abgeleitet. Anschließend kann darauf basierend eine Prognose entwickelt werden, wie sich jemand in einer gewissen Situation entscheiden wird.⁴

Bei einer Entscheidung besteht ein klarer Zusammenhang zwischen den Auswahlalternativen und dem Ziel der Entscheidung. Einerseits ergeben sich aufgrund des Ziels nur einige klar identifizierbare Handlungsmöglichkeiten. Andererseits muss das Ziel gegebenenfalls für die Beurteilung der möglichen Alternativen verfeinert werden.

Der Prozess einer Entscheidung lässt sich wie folgt darstellen:



Abbildung 2.1: Der Entscheidungsprozess⁵

³ Vgl. Laux, Gillenkirch, Schenk-Mathes (2014), S.3

⁴ Vgl. Bamberg, Coenenberg (2012), S.3ff.

⁵ Eigene Darstellung in Anlehnung an Laux (2014), S.12

Der Vorgang umfasst den kompletten Ablauf von Vorüberlegungen zum Problem, Zielformulierung, Erforschung möglicher Alternativen, der Wahl einer der Möglichkeiten bis letztendlich zur Realisierung des Vorhabens.⁶

Um das nicht immer rationale Verhalten bei Entscheidungen zu erforschen, bedient man sich in der Entscheidungstheorie auch psychologischer Denkansätze. Hieraus entwickelte sich die verhaltenswissenschaftliche Ökonomie. Anreize und Motive (Stimulus) eines Individuums werden analysiert, um das Verhalten (Response) vorauszusagen. Verschiedene Faktoren wirken auf das Verhalten im Entscheidungsprozess ein. Die neoklassische und verhaltenswissenschaftliche Theorie betrachten das Verhalten aus unterschiedlichen Perspektiven:

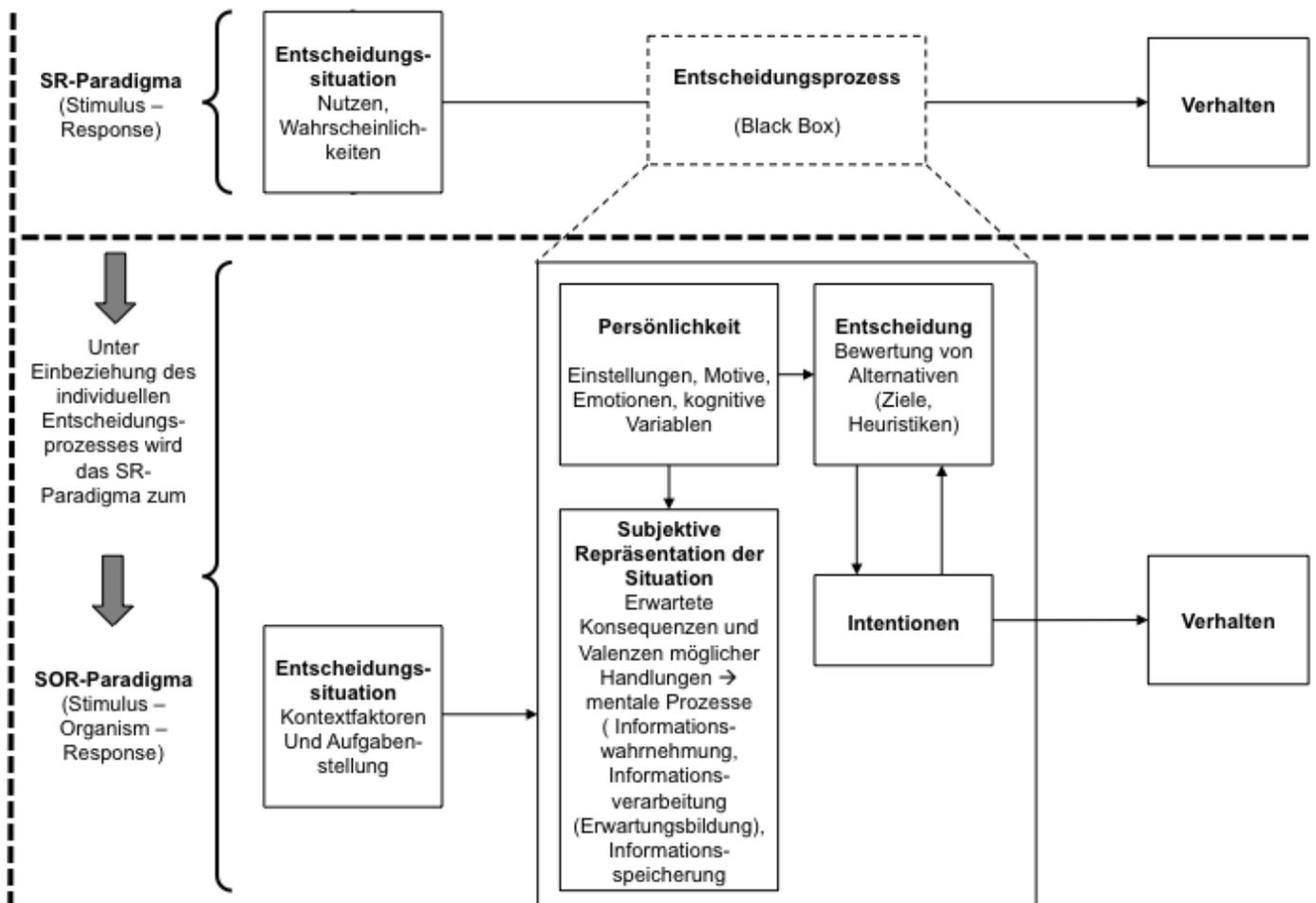


Abbildung 2.2: Neoklassische und verhaltensökonomische Sicht auf den Entscheidungsprozess ⁷

⁶ Vgl. Laux, Gillenkirch, Schenk-Mathes (2014), S.12

⁷ Vgl. Mazanek (2006), S.2

Die neoklassische Ansicht ist durch das Stimulus-Response-Paradigma (SR) und die verhaltenswissenschaftliche Perspektive durch das Stimulus-Organism-Response Paradigma (SOR) dargestellt. Die Abbildung soll lediglich den grundsätzlichen Unterschied darstellen. Natürlich können zwischen einzelnen Elementen Wechselwirkungen bestehen, doch lässt sich der unterschiedliche Ansatz der beiden Denkrichtungen gut nachvollziehen.

Im oberen Teil der Abbildung 2.2 ist erkennbar, dass nur objektive Faktoren, mit Ausnahme des Nutzens und der Wahrscheinlichkeiten, das Verhalten eines Individuums beeinflussen. Was innerhalb des Individuums geschieht wird außer Acht gelassen und als „Black Box“ beschrieben. Es wird nur das in die Wirklichkeit umgesetzte Verhalten in der Entscheidungssituation betrachtet.

Die verhaltenswissenschaftliche Perspektive hingegen öffnet die „Black Box“ und erweitert das SR Paradigma um das Element „Organism“, sodass das SOR Paradigma entsteht. Faktoren, die das Verhalten des Individuums beim internen Entscheidungsprozess beeinflussen, werden zusätzlich beleuchtet. Dazu gehört die Persönlichkeit, Intention, Entscheidungsfindung und das subjektive Bild der Entscheidungssituation. Mentale Prozesse, wie z.B. Informationen wahrgenommen, verarbeitet und gespeichert werden, sind neben Emotionen, Einstellungen und Motiven als beeinflussende Faktoren identifiziert. Dies ist der wesentliche Unterschied zwischen den beiden Sichtweisen.⁸

Eine Entscheidung umfasst also mehrere Schritte, welche die verhaltenswissenschaftliche und die neoklassische Ökonomie aus unterschiedlichen Blickwinkeln heraus betrachten und analysieren.⁹

2.2 Einführung des Begriffs Risiko

Bei einer Entscheidung kann man sich über die zukünftige Entwicklung der entscheidungsrelevanten Daten sicher oder unsicher sein.

⁸ Vgl. Mazanek (2006)

⁹ Siehe dazu auch Kapitel 3.

Kennt man den wahren Zustand, so existieren nur sichere Alternativen und Ergebnisse. Kann man aber nicht sicher vorhersagen, welcher Zustand eintreffen wird, spricht man von einer Entscheidung unter Ungewissheit.

Bei Ungewissheit unterscheidet man zwischen Unsicherheit bei unbekannter Wahrscheinlichkeitsverteilung und Risiko bei bekannter Wahrscheinlichkeitsverteilung.¹⁰ Der Begriff „Risiko“ ist weitverbreitet und wird im Alltag, gerade bei Entscheidungen, häufig gebraucht. Dennoch gibt es bis heute noch keine allgemein gültige Einigung über die Definition des Begriffs Risiko. Individuell und in verschiedenen Bereichen, z.B. gesundheitlicher oder finanzieller Art, wird Risiko unterschiedlich verstanden. Die Wahrnehmung des Risikos ist ein wichtiger Faktor bei der Einschätzung von Sachverhalten und beeinflusst somit die Entscheidungen von Menschen.¹¹ Typischerweise ist das Risiko laut Duden ein „... möglicher negativer Ausgang einer Unternehmung mit dem Nachteile, Verlust oder Schäden verbunden sind.“¹²

Die neoklassische Finanzwissenschaft entwickelte mehrere Ansätze um Risiko objektiv (quantitativ) zu messen, z.B. der Beta-Faktor, die Marktkapitalisierung, das Kurs-Buchwert Verhältnis oder die Standardabweichung.¹³ Die Behavioral Finance betrachtet zudem noch subjektive (qualitative) Faktoren, z.B. kognitive oder emotionale Verzerrungen bei der Verarbeitung von Risikosituationen.¹⁴

Bei Unsicherheit sind die Wahrscheinlichkeiten der möglichen Konsequenzen nicht bekannt. Man kann somit nur sicher sein, dass eine der Optionen eintritt, aber nicht mit welcher Wahrscheinlichkeit. Sind die stochastischen Eintrittswahrscheinlichkeiten der Konsequenzen aber bekannt, spricht man vom Risiko. Die Entscheidung kann auf die Verteilung der Ergebnisse gestützt werden.¹⁵ Ein rationaler, risikoscheuer Mensch assoziiert ein höheres Risiko mit einer höheren Rendite und vice versa. Durch eine ganze Reihe

¹⁰ Vgl. Laux, Gillenkirch, Schenk-Mathes (2014), S.32f.

¹¹ Vgl. Baker, Nofsinger (2010), S.131

¹² Wissenschaftlicher Rat der Dudenredaktion (1999)

¹³ Vgl. Shefrin, (2007), S.75

¹⁴ Vgl. Baker, Nofsinger (2010), S.143

¹⁵ Vgl. Bamberg / Coenenberg (2012), S.19

finanzökonomischer Modelle versucht man, diese Beziehung modelltheoretisch zu erfassen.¹⁶

2.3 Theoretische Kapitalmarktgrundlagen

Zunächst lässt sich festhalten, dass der neoklassische Ansatz wesentliche theoretische Grundsteine für das Verständnis des Verhaltens von Menschen an Kapitalmärkten gelegt hat.¹⁷ Der homo oeconomicus, „... [who] can think like Albert Einstein, store as much memory as IBM's Big Blue, and exercise the willpower of Mahatma Gandhi“¹⁸ ist dabei eine der wesentlichen Annahmen. Zwar sieht er sich massiver Kritik ausgesetzt, was seine empirische Relevanz anbelangt. Andererseits fungiert er nur als Annahme für Modelle, die es ermöglichen, normative Aussagen relativ einfach herzuleiten. Dabei bilden die Erwartungsnutzentheorie¹⁹, das Bayes'sche-Theorem²⁰ und die Effizienzmarkthypothese²¹ drei Kernelemente, die von vielen Modellen²² der heutigen Finanzmarktökonomie verwendet werden, um Prognosen und Erklärungen für das Verhalten von Marktteilnehmern abzuleiten.

Die neoklassische Theorie stößt bei Marktanomalien, wie z.B. Spekulationsblasen²³ an ihre Erklärungsgrenzen. Nicht zuletzt um diese Anomalien zu erklären, entwickelte sich die Behavioral Finance. Sie ist eine relativ junge Disziplin, die verhaltenswissenschaftliche Ansätze, z.B. aus der Psychologie, verwendet, um das Verhalten von Finanzmarktteilnehmern zu erklären. Dafür bedient sie sich vor allem empirischer Studien. Der homo

¹⁶ Vgl. Baker, Nofsinger (2010), S.4

¹⁷ Für eine umfassende Diskussion der Unterschiede zwischen neoklassischer Sichtweise und verhaltenswissenschaftlichen Ansätze siehe z.B. Daxhammer, Facsar (2012), S.15ff

¹⁸ Thaler, Sunstein (2009), S.7

¹⁹ Es wird die Alternative ausgewählt, die den höchsten erwarteten Nutzen aufweist.

²⁰ Neue Informationen über Wahrscheinlichkeiten von Alternativen werden fehlerfrei berücksichtigt.

²¹ Marktpreise enthalten alle verfügbaren Informationen.

²² Z.B. der Portfoliotheorie, dem Capital Asset Pricing Model, der Optionspreisbewertung nach Black/Scholes oder der Risikoeinschätzung anhand von Value-at-Risk.

²³ Siehe z.B. Daxhammer, Facsar (2013) für eine umfassende Diskussion von Spekulationsblasen

oeconomicus humanus²⁴, den im Zentrum der Behavioral Finance steht, ist nur begrenzt rational und wird von Heuristiken und Emotionen in seinem Verhalten beeinflusst.

Als eine der wesentlichen Grundlagen ist die Prospect Theory der Psychologen Daniel Kahnemann und Amos Tversky²⁵ zu nennen, die zunächst deskriptiver Natur ist und z.B. erklärt, weshalb viele Anleger Gewinne und Verluste ganz unterschiedlich intensiv wahrnehmen. So wird ein Verlust in gleicher relativer Höhe rund doppelt so stark negativ wahrgenommen wie ein entsprechender Gewinn positiv wahrgenommen wird. Zudem ändert sich auch die Risikoneigung. Sichere Gewinne werden unsicheren mit gleichem Erwartungswert vorgezogen (Risikoaversität). Während bei Verlusten die Chance der Verlustvermeidung einem sicheren Verlust bei gleichem Erwartungswert vorgezogen wird (Risikofreude).

Im folgenden Kapitel werden einige der wesentlichen Erkenntnisse der Behavioral Finance diskutiert, soweit sie für das Verständnis des Financial Nudging Ansatzes notwendig sind.

3. Heuristiken im Entscheidungsprozess

Die Frage nach einer Definition der Realität kann nur relativ beantwortet werden. Für jeden Menschen ist sie individuell verschieden. Der Soziologe Paul Watzlawick schreibt treffend, „[...] dass jede Wirklichkeit im unmittelbarsten Sinne Konstrukt derer ist, die die Wirklichkeit zu entdecken und zu erforschen glauben.“²⁶

Jeder Mensch nimmt seine Umgebung unterschiedlich wahr. Dabei wird ein Individuum von mehreren Faktoren bei seinem Verhalten und damit auch bei finanziell relevanten Entscheidungen beeinflusst. Dazu gehören Heuristiken, Emotionen, biologische und kulturelle Faktoren sowie Erfahrungen.

²⁴ Vgl. Daxhammer, Facsar (2012), S.75

²⁵ Die zunehmende Bedeutung der Behavioral Finance wird nicht zuletzt mit der Verleihung des Nobelpreises für Daniel Kahnemann im Jahre 2002 unterstrichen. Amos Tversky war zu diesem Zeitpunkt bereits verstorben.

²⁶ Watzlawick (1985), S.9

Um Entscheidungen zu treffen, benutzen Menschen ihre kognitiven Ressourcen. Das Gehirn ist bestrebt, möglichst wenige Ressourcen dafür aufzubringen und bedient sich daher sogenannter Heuristiken. Sie sind mentale Abkürzungen oder Daumenregeln, die zur Simplifizierung von Sachverhalten und Informationen benutzt werden. Dabei kann es zu Wahrnehmungsfehlern und Verzerrungen kommen, die das Entscheidungsverhalten des Individuums beeinflussen.²⁷ Dies ist der „Preis“ für schnelle und ressourcensparende Entscheidungen.

In dieser Arbeit werden nur einige der wesentlichen Heuristiken und Emotionen im Entscheidungsprozess erläutert, da das Ziel der Arbeit in der Herausarbeitung von Nudgingansätzen bei finanziellen Entscheidungen liegt. Der Entscheidungsprozess lässt sich dazu in die Informationsaufnahme, Informationsverarbeitung und endgültige Entscheidung gliedern. Die Heuristiken werden im Folgenden nach diesem Schema eingeteilt auch wenn dies nicht immer trennscharf möglich ist und in diesem Zusammenhang erläutert.

3.1 Heuristiken in der Informationsaufnahme

Im Folgenden werden Heuristiken in der Informationsaufnahme erläutert: Verfügbarkeit, selektive Wahrnehmung, Framing und Herdenverhalten.

3.1.1 Verfügbarkeit

Bei der Informationsaufnahme tendieren Menschen dazu, Wahrscheinlichkeiten für bestimmte Ergebnisse damit zu verknüpfen, wie vertraut sie mit dem jeweiligen Sachverhalt sind oder wie einfach und schnell sie sich daran erinnern können. Diese mentale Abkürzung führt zu verzerrten Wahrscheinlichkeitseinschätzungen. Wenn es einem Mensch leicht fällt, sich an ein Ergebnis zu erinnern, ordnet er diesem eine höhere Wahrscheinlichkeit zu, als wenn er Schwierigkeiten hat, sich darunter etwas vorzustellen. Diese

²⁷ Vgl. Baker, Nofsinger (2010), S.45; für eine umfassende Analyse dieser „Bauchentscheidungen“ und eine Würdigung ihrer Bedeutung in Entscheidungssituationen siehe u.a. Gigerenzer (2007)

Heuristik wird Verfügbarkeit, availability bias oder probability neglect²⁸ genannt.²⁹ Die Wissenschaftler Slovic, Lichtenstein und Fischhoff zeigten in ihrer Studie im Jahr 1987 einige Beispiele auf, um die Heuristik zu veranschaulichen. Probanden sollten einschätzen, ob entweder Tornados oder Asthma für mehr Todesfälle in den USA verantwortlich sind. Die Mehrheit der Teilnehmer entschied sich für Tornados, obwohl an Asthma 20 Mal so viele Menschen starben.³⁰ Tornados werden in den Medien wesentlich häufiger thematisiert.

Genauso schätzten Personen es als wahrscheinlicher ein, an den Folgen einer Haiattacke zu sterben, als von vom Himmel herunterfallenden Flugzeugteilen getroffen zu werden. Dabei ist das letztere statistisch gesehen 300 Mal so wahrscheinlich. Der Grund für diese Fehleinschätzungen liegt darin, dass die Abwägung der Wahrscheinlichkeit von schnell verfügbaren Informationen beeinflusst wird und nicht auf der kompletten Informationslage basiert.³¹

Die meisten Menschen erinnern sich an Bilder aus den Nachrichten, die verwüstete Landstriche aufgrund eines Tornados zeigen. Genauso erwecken jährliche Fernsehaktionen wie die „Shark Week“ in den USA größere Aufmerksamkeit und den Anschein, dass der Angriff eines Hais beim Baden wahrscheinlicher ist als tatsächlich statistisch nachweisbar.

Ein weitere Ausprägung der Verfügbarkeitsheuristik ist der „Halo“ Effekt, der auftritt, wenn einzelne Eigenschaften einer Person den Gesamteindruck dominieren/verfälschen und andere Charakteristika überdecken. Zum Beispiel wenn in einem Vorstellungsgespräch Bewerber durch gutes Aussehen auffallen. Sehr oft werden dann die fachlichen Kompetenzen ebenfalls positiv eingeschätzt.³²

²⁸ Vgl. Sunstein (2001), S.5; zur verhaltenswissenschaftlichen Interpretation des Umgangs von Wirtschaftssubjekten mit Wahrscheinlichkeiten siehe u.a. Daxhammer, Hanneke, Nisch, (2012)

²⁹ Vgl. Pompian (2006), S.94

³⁰ Vgl. Kahnemann (2012), S.138

³¹ Vgl. Pompian (2006), S.94f.

³² Vgl. Szyszka (2013), S.39

3.1.2 Selektive Wahrnehmung

An der Fabel „Der Fuchs und die Trauben“ des griechischen Dichters Äsop lässt sich die selektive Wahrnehmung eindrücklich darstellen. Der Fuchs möchte saftige Trauben essen, die er aber aufgrund der Höhe nicht erreichen kann. So beschließt er, dass die Trauben sauer sind und er die Trauben von Vorneherein gar nicht essen wollte.³³

Wenn eine Person dazu neigt, nur solch neue Informationen wahrzunehmen, die seine eigene Meinung oder eigene Einstellung unterstützen, spricht man vom Phänomen der selektiven Wahrnehmung oder dem confirmation bias.³⁴ Verschiedene Personen können einen Sachverhalt so völlig unterschiedlich interpretieren und neue Informationen ausblenden oder ignorieren, die im Widerspruch zu ihren Erfahrungen, Meinungen und Wissen stehen.³⁵ Dabei misst ein Mensch bestätigenden Anreizen mehr Bedeutung zu als denen, welche die eigene Position nicht unterstützen.

Ein Grund für das Auftreten der selektiven Wahrnehmung ist die von Festinger entwickelte Theorie der kognitiven Dissonanz. Die grundlegende Idee dahinter ist, dass Menschen gewisse Überzeugungen verfolgen und diese als Handlungsgrundlage ansehen, um nicht fortwährend neue, komplexe Entscheidungen zu treffen. Um dieses kognitive Gleichgewicht zu erhalten, werden Informationen so wahrgenommen oder verändert, dass sie die eigene Position bekräftigen.³⁶

So können Menschen beispielsweise monetäre Investitionen auf Basis von einseitigen Informationen vornehmen und damit Verluste erleiden. Bei kompletter objektiver Betrachtung hätte das Individuum die Entscheidung wahrscheinlich nicht getroffen. Sehr oft wird dieses Phänomen auch mit Kaufentscheidungen am Immobilienmarkt in Verbindung gebracht.

³³ Vgl. Ackert, Deaves (2010), S.127

³⁴ Vgl. Ackert, Deaves (2010), S.114

³⁵ Vgl. Mazanek (2006), S.72

³⁶ Vgl. Kottke (2005), S.101f.

3.1.3 Framing

Amos Tversky und Daniel Kahnemann beschäftigten sich in einer Arbeit aus dem Jahr 1981 intensiv mit Framing in Verbindung mit Entscheidungsverhalten. Ihre Forschungen zeigen, dass Menschen sich unterschiedlich verhalten, wenn eine identische Situation auf verschiedene Arten dargestellt wird.³⁷

Unter einem „frame“ verstehen die beiden Psychologen:

*„[...] the decision maker's conception of the acts, outcomes, and contingencies associated with a particular choice.“*³⁸

Ein Frame beinhaltet also die Darstellung der verschiedenen Alternativen, Ergebnisse und Eintrittswahrscheinlichkeiten aus der Sicht eines Individuums in einer Entscheidungssituation.

Das unter „Asian Disease“ bekannte Experiment veranschaulicht den Begriff: Angenommen in den USA bereitet man sich auf den Ausbruch einer asiatischen Krankheit vor, bei der ohne weitere Maßnahmen voraussichtlich 600 Menschen umkommen werden. Probanden sollen sich nun zwischen Hilfsprogramm A und B entscheiden.

Bei Programm A werden voraussichtlich 200 Menschen gerettet. Bei Programm B werden mit einer Wahrscheinlichkeit von 1/3 600 Menschen gerettet und mit einer Wahrscheinlichkeit von 2/3 sterben alle 600.

Die meisten Teilnehmer entschieden sich für das Programm A, obwohl sich die Alternativen statistisch gesehen nicht unterscheiden. Üblicherweise verhalten sich die Menschen bei „Gewinnen“ risikoavers. Sie präferieren die sichere Rettung von 200 Menschen vor der riskanteren Option B, bei der im Durchschnitt ebenfalls 200 Personen gerettet werden, aber die Chance besteht, dass keiner überlebt. Das gleiche Problem wurde auch anstatt für sichere Überlebende für sichere Todesfälle – „Verluste“ umstrukturiert. Hierbei zeigten sich die Teilnehmer dann tendenziell risikofreudig.³⁹

³⁷ Vgl. Szyszka (2013), S.37

³⁸ Tversky, Kahnemann (1981), S.453

³⁹ Vgl. Tversky, Kahnemann (1981), S.453. Siehe auch Kapitel 2.3

Durch verschiedene Darstellungsformen reagieren Menschen auf denselben Sachverhalt unterschiedlich und ziehen andere Schlüsse für ihre Entscheidungen. Beispielweise kann ein Arzt einem an Krebs erkrankten Patienten die Behandlungsalternativen unterschiedlich präsentieren. So kann er entweder Sterblichkeits- oder Überlebenswahrscheinlichkeiten in seiner Argumentation verwenden. Es zeigt sich, dass sich deutlich mehr Menschen für eine Behandlung entscheiden, wenn mit Überlebenswahrscheinlichkeiten argumentiert wird. Solche Erkenntnisse können in den Prozess der Informationsaufnahme einbezogen werden, um nachteilige Konsequenzen für Individuen zu vermindern.⁴⁰ Das Framing wird daher weiter unten im Rahmen des Nudgings (v.a. 4.1) eine wichtige Rolle spielen.

3.1.4 Herdenverhalten

Schon der Philosoph Niccolò Machiavelli (*1469 – †1527) erkannte den Herdentrieb von Menschen im Jahre 1513 in seinem Buch „Der Fürst“ und schrieb, dass:

*„[...] Menschen fast immer von Andern betretene Wege gehen und Nachahmung ihre Handlung leitet,[...]“*⁴¹

Angenommen, ein Tourist sucht nach einer Möglichkeit, seinen Hunger zu stillen und findet vor einem Burger Restaurant eine lange Menschengeschlange vor. Der Tourist kommt wahrscheinlich zu dem Schluss, dass das Essen hier besonders schmackhaft ist, ansonsten stünden nicht so viele Menschen dafür an. Er wird eher der Menschenherde folgen und sich anstellen, anstatt das Restaurant aufzusuchen, welches ihm ein Passant zuvor empfohlen hat. Diesen Effekt nennt man Herdenverhalten. Eine Person schließt sich dem Verhalten der Masse an und blendet seine eigenen Informationen aus.⁴²

Man kann Herdenverhalten nach dem Entstehungsgrund in vier Teile untergliedern. Den oben beschriebenen Fall nennt man Informationskaskade,

⁴⁰ Vgl. Kottke (2005), S.53

⁴¹ Machiavelli (1990), S. 36

⁴² Vgl. Ackert, Deaves (2010), S.208

der vor allem an Finanzmärkten auftritt. Dabei werden aus dem Verhalten anderer entscheidungsrelevante Informationen abgeleitet. Möchte eine Person seinen Ruf nicht beschädigen und folgt der Herde, so handelt er aus Reputationsinteresse. Drittens tritt Herdenverhalten auf, wenn die gleichen Informationen benutzt werden, weil die Meinung besteht, dass andere Menschen diese auch nutzen werden. Herdenverhalten kann auch dann auftreten, wenn historische Informationen untersucht werden und man annimmt, dass die Masse diese auch nutzt.⁴³

So kann es zu nachteiligen Entscheidungen kommen, wenn man sich auf die Gruppe verlässt und möglicherweise relevante Informationen ausblendet. An den Finanzmärkten steigen gelegentlich Wertpapierkurse innerhalb kurzer Zeit rasant an, weil die Meinung weit verbreitet ist, dass es sich um ein profitables Investment handelt. In dem Fall besteht die Möglichkeit, dass viele Anleger nach einiger Zeit Verluste erleiden, da sie einfach nur der Menge folgten und ihre Entscheidung nicht auf einer objektiven Informationslage basiert. Sobald die Wahrnehmung der Informationen umschlägt und die objektive Sichtweise sich durchsetzt, kommt es zu Kursverlusten.

3.2 Heuristiken in der Informationsverarbeitung

Im Folgenden werden Heuristiken in der Informationsverarbeitung dargestellt: Anchoring, Ambiguitätsaversion, Mental Accounting, Primacy und Recency Effekt und Overconfidence.

3.2.1 Anchoring

Unter Anchoring versteht man die Tendenz von Menschen, sich an anfänglichen Werten zu orientieren, wenn sie eine Aussage über einen Sachverhalt treffen sollen, über den ihnen nur begrenzte Informationen zur Verfügung stehen.⁴⁴

1979 forderten die o.g. Kahnemann und Tversky Studenten an der University of Oregon auf, an einem Glücksrad zu drehen und die angezeigte Zahl

⁴³ Vgl. Daxhammer (2012), S.98

⁴⁴ Vgl. Burton, Shah (2013), S.106

aufzuschreiben. Diese konnte entweder 10 oder 65 sein. Im Anschluss wurden die Studenten gefragt, wie hoch der Prozentanteil von afrikanischen Staaten innerhalb der UN sei. Abhängig von der Zahl, die sie zuvor niedergeschrieben hatten, unterschieden sich die Antworten der Teilnehmer im Durchschnitt drastisch voneinander. Der Wert beeinflusste sie in ihrer Einschätzung, obwohl die Zahl völlig unabhängig war vom Anteil der afrikanischen Staaten in der UN.⁴⁵

Der anfängliche Wert ist hierbei als „Anker“ zu sehen. Er entfaltet eine magnetische Wirkung für die Erwartungsbildung eines Menschen, selbst wenn der Anker in keinem Zusammenhang mit der anschließenden Aufgabe steht.⁴⁶ Wenn einem Individuum z.B. beim Kauf einer Immobilie vom Makler ein Preis genannt wird, beeinflusst dies das Individuum in seiner eigenen Preiseinschätzung. So kann das Individuum dazu verleitet werden, einen viel zu hohen Preis für die Immobilie bezahlen.

3.2.2 Ambiguitätsaversion

Bei vielen Entscheidungen sind sich Menschen unsicher über die Wahrscheinlichkeit von Alternativen. Sind Alternativen unsicher⁴⁷, so ermittelt das Individuum in vielen Fällen die Eintrittswahrscheinlichkeit auf rein subjektiver Basis. Die Ambiguitätsaversion besagt also, dass Menschen dazu tendieren, Entscheidungssituationen zu vermeiden, bei denen sie die genaue Wahrscheinlichkeitsverteilung nicht kennen. Weil sie die Unsicherheit scheuen, verhalten sie sich möglicherweise irrational.⁴⁸

Heath und Tversky weisen darauf hin, dass es darauf ankommt, wie sicher sich ein Mensch in dem jeweiligen Sachgebiet fühlt. Je mehr Kompetenz er empfindet, desto unbesorgter verhält er sich und lässt sich eher auf die unsichere Situation ein. Je weniger er sich auf dem Themengebiet qualifiziert fühlt, desto eher wird er die Situation scheuen und sich nach „sichereren“

⁴⁵ Vgl. Tversky, Kahnemann (1974), S.1128

⁴⁶ Vgl. Kottke (2005), S.98

⁴⁷ Siehe Kapitel 2.2 für die Abgrenzung von Unsicherheit und Risiko

⁴⁸ Vgl. Szyszka (2013), S.50; evolutionsbiologisch ist ein solches Verhalten allerdings durchaus auch als rational einzustufen.

Alternativen umsehen.⁴⁹ So investieren beispielsweise Privatanleger häufig nur in Aktien von Unternehmen, die sie persönlich zu kennen meinen oder in Branchen, in welchen sie sich selbst kompetent fühlen, obwohl andere Alternativen rational gesehen höhere Renditen erwarten ließen oder besser in ihr Gesamtportfolio passen würden.⁵⁰

3.2.3 Mental Accounting

Mental Accounting beschreibt den Umstand, dass Individuen finanzielle Sachverhalte mental in verschiedene Konten unterteilen und diese eigenständig führen, ohne sie untereinander zu verrechnen. Vergleichbar mit einem Buchungssystem in einem Unternehmen.⁵¹

Ein passendes Beispiel zum Mental Accounting liefern die Hollywood - Schauspieler Gene Hackman und Dustin Hoffman.

In ihren schauspielerischen Anfängen bat Hoffman seinen Freund um ein wenig Geld. In Hoffmans Küche angekommen, fand Hackman verschiedene aneinandergereihte Töpfe mit Geld, auf welchen Begriffe wie „Bücher“, „Reparaturen“ oder „Miete“ standen. Hackman wunderte sich, warum Hoffman Geld von ihm leihen wolle, wenn er doch in den Töpfen genügend habe. Daraufhin deutete Hoffman auf den leeren Topf „Essen“ und entgegnete er könne kein Geld aus den anderen nehmen, da es sonst später genau dort fehle.

Fast alle Menschen nutzen diese mentalen Konten bewusst oder unbewusst im täglichen Leben. Dies kann zu irrationalem Verhalten führen.⁵² Geld an sich ist austauschbar und an keinen bestimmten Zweck gebunden. Dennoch richten Menschen und Unternehmen für verschiedene Zwecke Budgets ein, u.a. um die Ausgaben zu begrenzen.⁵³

⁴⁹ Vgl. Heath, Tversky (1991), S.7

⁵⁰ Für die umfassende Diskussion, welche Zusammensetzung eines Wertpapierportfolios rational im Kapitalmarktsinne ist, siehe z.B. Daxhammer, Facsar (2012), S. 43ff.

⁵¹ Vgl. Baker, Nofsinger (2010), S.306

⁵² Im Falle Dustin Hoffmans z.B. dazu, dass er Zinsen zu zahlen hat für geliehenes Geld, obwohl er genügend Liquidität zur Verfügung hat.

⁵³ Vgl. Thaler, Sunstein (2009), S.53f.

Richard Thaler unterteilt Mental Accounting in die Kategorien „segregation“ und „integration“.⁵⁴ Hierbei werden Konsequenzen entweder in getrennten oder zusammengefassten Konten gezogen.⁵⁵ Ein Beispiel von Kahnemann/Tversky aus dem Jahr 1984 mit zwei Versuchsgruppen verdeutlicht dies.

Die erste Gruppe wird mit dem Problem konfrontiert, dass sie ins Theater gehen möchten, der Eintritt \$10 kostet und sie an der Kasse feststellen, dass sie irgendwo auf dem Weg zum Theater \$10 verloren haben.

Der zweiten Gruppe wird ein ähnliches Problem präsentiert. Auch sie möchten ins Theater, haben die Eintrittskarte (\$10) aber schon gekauft. Beim Theater angekommen, bemerken sie den Verlust des Tickets.

Beide Gruppen wurden nun gefragt, ob sie ein Ticket und, wie auf Gruppe 2 zutreffend, ein weiteres Ticket kaufen würden. Die Gruppe, die das Ticket verloren hatte, war weitaus weniger dazu bereit, eine weitere Eintrittskarte zu kaufen. Der Vermögensverlust hingegen lag in beiden Fällen bei \$10. Insofern wäre kein Unterschied zwischen den Gruppen zu erwarten gewesen.

Ein Erklärungsansatz hierfür ist, dass die erste Gruppe den Kinobesuch in verschiedenen mentalen Konten verbucht: den Verlust der \$10 im „Unglückskonto“ und den Kauf des Tickets im „Vergnügungskonto“. Hier spricht man von Segregation. In der zweiten Gruppe wird der Verlust der Eintrittskarte und der erneute Kauf des Tickets im gleichen Konto „verbucht“. Somit kostet der Theaterbesuch „psychologische \$20“. Man spricht hier von Integration. Somit ist das Nutzen-Kosten-Empfinden bei den Gruppen möglicherweise unterschiedlich.⁵⁶

Der ursprünglichen Prospect Theory⁵⁷ nach segregieren Individuen immer nach relativ empfundenen Gewinnen und Verlusten. Davon gibt es jedoch auch abweichende Verhaltensmuster. Studien von Thaler und Johnson z.B. erforschen die Voraussetzungen, wann Individuen segregieren bzw.

⁵⁴ Der Prozess ist auch unter „hedonic editing“ bekannt.

⁵⁵ Vgl. Thaler (1985), S.202f.

⁵⁶ Vgl. Kahnemann, Tversky (1984), S.347

⁵⁷ siehe Kapitel 2.3

integrieren. Dabei wird u.a. untersucht, wie sich vorausgehende Gewinne und Verluste auf die Risikoeinstellung von Individuen auswirken.

Fallen Verluste an, denen Gewinne vorangingen, und sind diese kleiner als der Gewinn, so neigen Individuen dazu, mehr Risiko einzugehen. Verlust von Geld, das einem kürzlich noch nicht gehört hat, verursacht scheinbar weniger Leid, als wenn es um das „eigene Vermögen“ geht. Der aus der Glückspielbranche stammende Begriff „house money effect“ hat sich hierfür etabliert.⁵⁸

Sind Verluste vorausgegangen und besteht die Aussicht, diese wieder auszugleichen, tendiert eine Person dazu, sich risikofreudiger zu verhalten. Dies wird als „break-even effect“ bezeichnet.

Diese beiden Effekte spielen auch bei Privatanlegern eine wichtige Rolle, da sie das Entscheidungsverhalten von Anlegern beeinflussen, wenn ihr Portfolio Gewinne oder Verluste erwirtschaftet hat.⁵⁹

3.2.4 Primacy & Recency Effekt

Legt man einem Individuum eine beliebige Reihe von Attributen einer anderen Person vor, wie z.B. „intelligent, ehrgeizig, sportlich, engagiert, humorvoll“, zeigt sich die Neigung, dass die ersten Charakteristika den Eindruck von dieser Person am meisten prägen. Dies wird als „primacy effect“ bezeichnet. Würde man die Reihenfolge genau umkehren, in diesem Falle „humorvoll, engagiert, sportlich, ehrgeizig, intelligent“, würde ein anderer Eindruck von dieser Person entstehen. Individuen tendieren aufgrund ihrer begrenzten Gedächtnisleistungsfähigkeit dazu, dem „ersten“ Eindruck eine besonders hohe Aufmerksamkeit zu schenken.⁶⁰

Wird ein Individuum dagegen mit einer sehr langen Kette von Informationen konfrontiert, so ist oft die letzte Information einer Reihe maßgeblich für den Gesamteindruck. Man spricht dann vom „recency effect“. Bei Investitionen in der Finanzwirtschaft verursacht gerade das Argument „Dieses Mal ist es aber anders“ eine besondere Anfälligkeit für diese Verzerrung, auf die jüngsten

⁵⁸ Vgl. Thaler, Johnson (1990), S.648ff.

⁵⁹ Vgl. Ackert, Deaves (2010), S.49f.

⁶⁰ Vgl. Kottke (2005), S.55f.

Ereignisse besonderes Augenmerk zu legen.⁶¹ Die Frage, wann der Primacy oder Recency Effekt überwiegt, hängt auch davon ab, ob die Informationsreihe in einem Fluss oder unterbrochen aufgenommen wird. Werden alle Informationen auf einmal präsentiert, so scheint der Primacy Effekt zu überwiegen und umgekehrt.⁶²

3.2.5 Overconfidence

In der Literatur wird von vielen Wissenschaftlern die Wichtigkeit des Faktors Selbstüberschätzung bei der Informationsverarbeitung betont. Scott Plous schreibt: „*No problem in judgement and decision-making is more prevalent and more potentially catastrophic than overconfidence.*“⁶³

Ackert/Deaves beschreiben sie als die Neigung von Individuen, ihre eigenen Fähigkeiten, Wissen und die Genauigkeit ihrer Informationen zu überschätzen. Zudem gehe sie davon aus, dass wir die Zukunft übertrieben optimistisch sehen und uns oft dem trügerischen Glauben hingeben, eine Situation kontrollieren zu können.⁶⁴ Overconfidence hat verschiedene Ausprägungen.

Überbewertung des Wissens

Menschen neigen dazu, die Präzision ihres Wissens zu überschätzen; vor allem bei ansteigender Komplexität der Aufgabenstellung. Bei leichteren Fragen bildet sich dieser Effekt zurück. Gerade Experten wie Ärzte, Anwälte oder Aktienhändler neigen auf ihren Spezialgebieten dazu. Wenn sie mit der Einschätzung von Zufallsprozessen konfrontiert werden, überschätzen sie tendenziell die Präzision ihrer Prognosen.⁶⁵

Kontrollillusion

Fast jeder Mensch empfindet das Gefühl im Besitz der Kontrolle über gewisse Dinge zu sein als etwas Positives.⁶⁶ Oft ist die Einschätzung, dass man durch

⁶¹ Vgl. Pompian (2006), S.220f.

⁶² Vgl. Ackert, Deaves (2010), S.85-86

⁶³ Vgl. Plous (1993), S.217

⁶⁴ Vgl. Ackert, Deaves (2010), S.106

⁶⁵ Vgl. Lichtenstein, Fischhoff, Phillips (1982), S.15f.

⁶⁶ Vgl. Lefcourt (1973), S.424

eigenes Verhalten die zukünftigen Ereignisse kontrollieren kann, aber nur vermeintlich. Eine Kontrollillusion zeichnet sich dadurch aus, dass die Einschätzung der Kontrolle einer Person über die Situation höher ausfällt als dies aus objektiver Sicht zu rechtfertigen ist.⁶⁷

Das Auftreten der Kontrollillusion hängt davon ab, ob ein Individuum eigene Entscheidungen treffen kann, wie vertraut es mit der Materie ist und wie viele Informationen vorliegen. Als Beispiel dient in der Literatur der Lottospieler, der seine Zahlen selbst auswählt und davon überzeugt ist, dass er deshalb über eine höhere Gewinnchance verfügt im Gegensatz zu zufällig vorgegebenen Zahlenkombinationen. Interessant ist auch das Auftreten von Kontrollillusion in Verbindung mit vorangegangenem Erfolg oder Misserfolg. Erfolge werden mit den eigenen Fähigkeiten assoziiert, während für Misserfolge externe Geschehnisse verantwortlich gemacht werden. Das Vertrauen in die eigene Kompetenz wird dann so in die Zukunft projiziert, als könne man zukünftige Ereignisse kontrollieren oder vorhersagen.⁶⁸

Better than average Effekt

Studien zeigen, dass objektiv betrachtet zu viele Menschen im Hinblick auf positive Charakterzüge oder fachliche Kompetenzen von sich selbst denken, besser zu sein als der Durchschnitt.

Ola Svenson befragte 1981 eine Versuchsgruppe nach ihren Fertigkeiten des Autofahrens. 82% der Teilnehmer ordneten sich in der Kategorie der 30% sichersten Fahrer ein. Logischerweise können aber nicht mehr als 30% der Kategorie angehören.⁶⁹ In der Finanzwirtschaft wird ein Phänomen beschrieben, wenn es um die Häufigkeit von Wertpapiertransaktionen von Privatanlegern geht. So scheinen Individuen öfter zu handeln, wenn sie von sich selbst meinen, kompetenter als der Durchschnitt zu sein. Sie schichten ihre Portfolios häufiger um ohne dadurch signifikant höhere Renditen zu erwirtschaften. Was steigt sind lediglich die Transaktionskosten.⁷⁰

⁶⁷ Vgl. Presson, Benassi (1996), S.504f.

⁶⁸ Vgl. Kottke (2005), S.105f.

⁶⁹ Vgl. Baker, Nofsinger (2010), S.244

⁷⁰ Vgl. Glaser, Weber (2007), S.32

3.3 Heuristiken in der Entscheidungsfindung

Im Folgenden werden Heuristiken in der Entscheidungsfindung dargestellt: Selbstattribution, Reueaversion und Optimismus Effekt.

3.3.1 Selbstattribution

In der Welt des Sports ist es ein bekanntes Phänomen. Werden Sportler nach dem Gewinn eines Spieles interviewt, werden oft die eigenen Fähigkeiten als Grund für den Triumph angegeben. Bei einer Niederlage hingegen wird mit den Schiedsrichterentscheidungen gehadert oder es werden andere externe Faktoren für das Ergebnis verantwortlich gemacht. Dieses Verhalten lässt sich nicht nur im Bereich des Sports beobachten. Viele Menschen tendieren dazu, ihren eigenen Beitrag bei Erfolgen zu überschätzen und im Falle des Misserfolgs zu unterschätzen.

Man unterscheidet bei der Selbstattribution zwischen „self enhancing bias“ und „self-protecting bias“. Von „self enhancing bias“ spricht man, wenn sich ein Individuum selbst für seinen Erfolg in übertriebenen Maße verantwortlich fühlt. „Self-protecting bias“ beschreibt das Leugnen der eigenen Verantwortlichkeit im Falle eines Misserfolgs und hat einen emotionalen Ursprung. Der „Self-enhancing bias“ hingegen ist kognitiver Art.⁷¹

Dieses Verhalten hängt auch stark mit Overconfidence aus Kapitel 3.2.5. zusammen. In Hinblick auf die Finanzmärkte beobachteten Gervais und Odean z.B., dass diese Verbindung von Overconfidence und Selbstattribution gerade bei jüngeren Wertpapierhändler auftreten kann. Sie handeln in Selbstüberschätzung und erhöhen ihr Handelsvolumen. Erfolge, und seien sie rein zufällig, werden dem eigenen Können zugeschrieben. Misserfolge entstehen durch ungünstige, äußere Umstände. Durch diese Selbstüberschätzung kann es langfristig zu erheblichen Verlusten kommen, wenn dadurch der Blick für zentrale Wahrscheinlichkeitszusammenhänge an Finanzmärkten verloren geht.⁷²

⁷¹ Vgl. Pompian (2006), S.104f.

⁷² Vgl. Gervais, Odean (2001), S.19f.

3.3.2 Reueaversion

Eine weitere potenziell irrationale Verzerrung im Entscheidungsprozess ist die Reueaversion. Menschen empfinden ein Gefühl der Reue, wenn sie nach einer Entscheidung bemerken, dass eine andere Alternative eine bessere Konsequenz nach sich gezogen hätte.⁷³ Reue kann entweder dadurch auftreten, dass das Individuum aktiv eine falsche Entscheidung getroffen hat oder passiv keine Handlung vornimmt und damit eine im Nachhinein günstige Gelegenheit ausgelassen hat. Aus Abneigung gegen ein solches Gefühl der Reue können sich Individuen, wie weiter unten beschrieben wird, irrational verhalten.⁷⁴

Dabei ist das Reueempfinden intensiver, wenn das Verhalten von Gewohnheiten abweicht und dann nicht zum gewünschten Ergebnis führt. Das kann zum Beispiel für einen Privatanleger gelten, der normalerweise nur in Aktien investiert und durch einen ausnahmsweisen Handel mit Anleiheprodukten einen Verlust erleidet.

Zudem verstärkt sich Reue, wenn die falsche Entscheidung selbst getroffen wurde und nicht in Verbindung mit einer Gruppe. So kann nur die eigene Person zur Verantwortlichkeit gezogen werden.⁷⁵

Hat man aktiv die falsche Alternative gewählt, bereuen Menschen stärker, als bei Reue verursacht durch Inaktivität.

Das Gefühl der Enttäuschung ist von Reue abzugrenzen. Während bei Reue eine falsche Alternative gewählt wird oder die Inaktivität zum nachteiligen Ergebnis führt, ist bei der Enttäuschung nur das Ausmaß der Entwicklung nicht so eingetreten, wie es sich das Individuum erhofft hatte. Zudem ist bei Reue eine stärkere persönliche Verantwortung vorhanden, da man selbst die falsche Entscheidung getroffen hat. Bei Enttäuschung liegt es erst einmal nicht an der gewählten Alternative, sondern am Ausmaß der Konsequenz. Wenn das

⁷³ Vgl. Shefrin, Statman (1985), S.781

⁷⁴ Vgl. Kottke (2005), S.68

⁷⁵ Vgl. Szyszka (2013), S.55f.

Ausmaß unter den Erwartungen eines Individuums bleibt, kann dies auch externe Gründe haben.

Reueaversion kann Anleger dazu verleiten, Wertpapiere, die zu einem Verlust geführt haben, zu lange zu halten, weil sie sich nicht eingestehen wollen, die falsche Investitionsentscheidung getroffen zu haben. Auf der anderen Seite kann es vorkommen, dass Wertpapiere im Gewinn zu früh veräußert werden, aus Sorge vor möglichen Wertverlusten der eigentlich ja „richtigen“ Anlageentscheidung. Zudem tendieren Anleger dann dazu, sehr risikoscheue Investitionsentscheidungen zu treffen. Hat ein Anleger beispielsweise Verluste erlitten, ist er bei zukünftigen Entscheidungen zu vorsichtig, da er nicht denselben Fehler wieder machen möchte. Eng verwandt mit der Reueaversion ist daher auch der Status-Quo-Bias, der besagt, dass Individuen oft von einmal getroffenen Entscheidungen nicht mehr abrücken, da eine Revision der Entscheidung neuerliches Reuepotenzial verursacht.

Da die Reueaversion in der Gruppe meist schwächer ausfällt, kann es zusätzlich zu potenziell schädlichem Herdenverhalten kommen. Da man dabei der Meinung einer Gruppe folgt, anstatt seine Entscheidung auf eine objektive Informationslage zu basieren, kann dies nachteilige Konsequenzen für das Individuum nach sich ziehen, wenn sich z.B. aus dem Herdenverhalten eine Spekulationsblase entwickelt, die dann plötzlich platzt und so hohe Kursverluste beschert.⁷⁶

Zu guter Letzt sei noch auf eine Untersuchung hingewiesen aus der sich ableiten lässt, wie Anleger, die reueavers sind, Wertpapiere mit hohen regelmäßigen Ausschüttungen, z.B. Dividendenzahlungen, bevorzugen. Damit können sie sich aktiv Konsumwünsche erfüllen und die Anlage gleichzeitig noch besitzen. Anderenfalls müssten sie Wertpapiere verkaufen, um Mittel für Konsumausgaben zu erlösen. Diese Entscheidung wiederum

⁷⁶ Vgl. Pompian (2006), S.228

kann der Auslöser sein für die oben beschriebene Reue, falls die „falschen“ Wertpapiere verkauft wurden.⁷⁷

3.3.3 Optimismus Effekt

Der Optimismus Effekt steht ebenfalls in enger Verbindung mit Overconfidence⁷⁸ Er tritt auf, wenn Menschen umgangssprachlich formuliert durch die „rosa-rote Brille“ blicken. Dabei dominiert übertrieben optimistisches Wunschdenken, und mögliche negative Faktoren werden außer Acht gelassen.

Daniel Lovallo und Daniel Kahneman sehen einen Grund dafür in der Perspektive, aus der sich der Entscheider an eine Aufgabenstellung annähert. Bei Individuen, die die Neigung zum Optimismus Effekt aufweisen, dominiert ein interner Blickwinkel, der objektive Faktoren ausblendet. Dabei ist es oftmals besser, aus der externen Perspektive alle negativen und positiven Faktoren miteinzubeziehen, um eine rationale Entscheidung vornehmen zu können. Historische Informationen und situative Bedingungen fließen hier in das Entscheidungsverhalten mit ein. Auch Unternehmenslenker tendieren eine Studie zufolge zum übertriebenen Optimismus. Wettbewerbern werden geringere Qualitäten beigemessen als der eigenen Organisation. Zuweilen werden sie sogar ganz außer Acht gelassen im Sinne von: „Wir konzentrieren uns auf unsere eigene Stärken“.⁷⁹

3.4 Zusammenfassung

Im dritten Kapitel wurde erläutert, dass die Wirklichkeit von jedem Menschen subjektiv erlebt wird. Heuristiken, Emotionen und andere Faktoren wirken auf das Individuum ein und beeinflussen es in seinem Entscheidungsverhalten. Heuristiken sind als Daumenregeln oder Maßnahmen zu verstehen, mit denen die meist komplexe Realität vereinfacht wird, um sie erfassen zu können. Der Entscheidungsprozess kann in die Informationsaufnahme,

⁷⁷ Vgl. Shefrin, Statman (1984), S.270

⁷⁸ Siehe Kapitel 3.2.5.

⁷⁹ Vgl. Lovallo, Kahneman (2003), zuletzt aufgerufen am: 28.1.2015

Informationsverarbeitung und Entscheidung gegliedert werden, wobei in den unterschiedlichen Phasen verschiedene Heuristiken auftreten können.

In der Informationsaufnahme wird ein Mensch vor allem davon beeinflusst, wie vertraut er mit dem Sachverhalt ist, wie Informationen präsentiert werden und wie sich Mitmenschen in der gleichen Situation verhalten. Zudem nimmt er nur selektiv Informationen wahr, die seine eigene Meinung unterstützen.

In der Informationsverarbeitung neigen Menschen häufig dazu, sich selbst zu überschätzen und lassen sich von „Ankerwerten“ beeinflussen. Auch die Reihenfolge der Informationen und mentale Prozesse spielen eine Rolle.

In der Entscheidung tendieren Individuen zu übertriebenem Optimismus und treffen irrationale Entscheidungen, um auf jeden Fall das Gefühl von Reue zu vermeiden. Erfolge werden oft der Kompetenz der eigenen Person zugeschrieben, während für Misserfolge externe Effekte verantwortlich gemacht werden.

4. Libertärer Paternalismus

Dem libertären Paternalismus liegt eine zentrale Frage bezüglich des ökonomischen Menschenbildes zugrunde: Trifft ein Mensch immer die beste Entscheidung für sich selbst oder zumindest besser, als ein anderer sie für ihn treffen würde? Und verhält er sich dabei rational, egoistisch und ist er allwissend? Bejaht man diese Fragen, so bewegt man sich im Rahmen der Annahme des homo oeconomicus. Er findet immer die für sich optimale Lösung und beansprucht, in seiner Freiheit der Wahl nicht bevormundet oder eingeschränkt zu werden.

Richard Thaler und Cass R. Sunstein stellen dieser Annahme entgegen:

„The false assumption is that almost all people, almost all of the time, make choices that are in their best interest or at the very least are better than the choices that would be made by someone else. We claim that this assumption is false – indeed, obviously false. In fact, we do not think that anyone believes it on reflection.”⁸⁰

⁸⁰ Thaler, Sunstein (2009), S.10,

In empirischen Studien und bei genauerem Hinsehen in der Realität, zeigt sich ein beschränkt rational handelnder Mensch. Er tendiert, wie in Kapitel 3 beschrieben, dazu, sich von Emotionen und Heuristiken leiten zu lassen und trifft Entscheidungen, die nicht immer rational begründbar sind und somit auch zu Nachteilen führen können. Wer dieser Annahme des Menschenbildes folgt, gelangt zu der Idee, dass es für Individuen von Nutzen wäre, in ihrem Entscheidungsverhalten eine Form der Unterstützung zu erhalten.

Dies sei am Beispiel des Übergewichts erklärt: Man kann davon ausgehen, dass sich nicht jeder betroffene Mensch optimal verhält im medizinischen Sinne um seine Gesundheit zu fördern. Die Stadt New York versuchte deshalb große Getränkebecher für Süßgetränke zu verbannen, um damit dem Übergewicht und den verbundenen Krankheiten wie Diabetes mellitus vieler Bürger aus der Metropole entgegenzuwirken.⁸¹ Diese Art der Politik nennt man „harten“ Paternalismus. Der Staat schränkt seine Bürger durch Regelungen und Verbote in ihrer Wahlfreiheit ein und bevormundet sie dadurch gewissermaßen. Er tut dies, weil er glaubt, dass er dadurch das Nutzenniveau der Bürger steigern kann.⁸²

Thaler und Sunstein entwickeln auf der gleichen Basis eine „sanftere“ Alternative. Sie bezeichnen diese als libertären Paternalismus.

Er ist durch zwei Eigenschaften gekennzeichnet. Zum einen soll er die Freiheit der Menschen bei ihrer Wahl nicht beeinträchtigen. Sie sollen sich für die Handlungsmöglichkeit entscheiden, die sie möchten. Zum anderen soll es gleichzeitig öffentlichen und privaten Institutionen möglich sein, Konsumenten bei ihrem Verhalten in eine gewisse Richtung zu beeinflussen, die das langfristige Wohl der Konsumenten zum Ziel hat.⁸³

Als Beispiel kann eine Mensa herangezogen werden, die ein gesundes Essverhalten ihrer Gäste fördern möchte. Dabei können die Gäste in ihrem

⁸¹ Vgl. Lestch, Blain (2014), zuletzt aufgerufen am 29.1.2015

⁸² Vgl. Horn (2013), zuletzt aufgerufen am 29.1.2015; man könnte zusätzlich auch argumentieren, dass der Staat dadurch auf negative externe Effekte reagiert, die als Krankheitskosten von der ganzen Gesellschaft zu tragen sind.

⁸³ Dass ein solcher Ansatz eine ganze Reihe von grundsätzlichen Kritikpunkten nach sich zieht, wird in Kapitel 4.4. ausführlich diskutiert.

Verhalten beeinflusst werden, indem gesunde Gerichte beispielweise leichter zu erreichen sind als Fast-Food. Möchte jemand aber Fast-Food essen, soll er dies auch können.⁸⁴

So wird der libertäre Paternalismus gelegentlich auch als der „wahre dritte Weg“ staatlicher Wirtschafts- und Ordnungspolitik im 21. Jahrhundert bezeichnet. Dabei ist er prima facie keiner politischen Orientierung zuzuordnen, sondern zunächst und primär der präferenzgerechten Effizienz verpflichtet.⁸⁵

Im Folgenden werden die mit libertärem Paternalismus in Verbindung stehenden Themen der Entscheidungsarchitektur, die Bedeutung der Wahlfreiheit, die Instrumente des Nudging und die Grenzen des libertären Paternalismus erläutert.

4.1 Entscheidungsarchitektur

Die Art und Weise wie eine Entscheidungssituation ausgestaltet und dann dargestellt wird, nennt man Entscheidungsarchitektur. Insofern sind die Überlegungen eng mit dem Framing verbunden.⁸⁶

Ein eindrückliches Beispiel für den Umgang mit Entscheidungsarchitektur liefern die öffentlichen Pissoirs am Amsterdamer Flughafen. Innerhalb des Porzellanbeckens wurden Aufkleber von kleinen schwarzen Fliegen an einem Punkt angebracht, welcher den Spritzeffekt minimiert. Besucher werden von der Fliege beeinflusst und zielen auf sie. So konnte die Verschüttung um 80% vermindert werden. Die Kleidung der Besucher blieb öfter trocken und der Boden frei von Spritzern.⁸⁷

Der Entscheidungsarchitektur liegt ein wesentlicher Gedanke zu Grunde: Handlungsentscheidungen bilden nicht immer optimal die Präferenzen von

⁸⁴ Vgl. Thaler, Sunstein (2003), S.175ff.; wichtig ist an dem Beispiel, dass z.B. ernährungswissenschaftlich klar ist, welche Lebensmittel gesund sind.

⁸⁵ Vgl. Neumann (2013), S.3

⁸⁶ Siehe Kapitel 3.1.3.

⁸⁷ Vgl. Vicente (2006), S. 84f.; natürlich muss man wieder davon ausgehen, dass beide Effekte individuell bzw. gesamtgesellschaftlich erwünscht sind.

Menschen ab. Man kann also nicht verlässlich auf die Vorlieben eines Individuums aufgrund seiner vollzogenen Handlung schließen. Nur weil ein Mensch eine Handlung vollzieht, bedeutet das nicht, dass er diese Handlung vor allen anderen, möglichen Alternativen vorzieht. Libertärer Paternalismus versucht die verschiedenen Alternativen innerhalb der Entscheidungssituation so darzustellen, dass die Person u.U. überhaupt erst die Möglichkeit hat, ihre Präferenzen tatsächlich auszudrücken.⁸⁸

Außerdem sollte dem systematischen Auftreten von Anomalien und Verzerrungen entgegengewirkt werden, um dem Individuum ein rationaleres Verhalten zu ermöglichen. So kann dem Entscheider eine Situation präsentiert werden, die versucht Anomalien auszugleichen, um ihn in die Lage zu versetzen, nach seinen individuellen Präferenzen verzerrungsfrei zu handeln. Wichtig ist dabei, dass es ein vollständig neutrales Design nie geben kann, da Entscheidungssituationen immer individuell wahrgenommen werden. Abhängig davon, wie die Entscheidung dargestellt wird, beeinflusst sie in jedem Fall den Menschen in seinem Verhalten.⁸⁹

Die Entscheidungsarchitektur kann allerdings so gestaltet werden, dass bestimmte Alternativen hervorgehoben werden und den Entscheider in seinem Verhalten beeinflussen. Der Idee nach sollte dies im Sinne der langfristigen Präferenzen des Individuums geschehen.

Der „choice architect“ ist somit für die Entscheidungsarchitektur verantwortlich. Er bestimmt, organisiert und formt den Kontext, in welchem die Entscheidungssituation einem Individuum präsentiert wird. Dies können sowohl öffentliche und als auch private Institutionen leisten.

Der Staat spielt als öffentliche Einrichtung besonders häufig diese Rolle. Zudem erreichen seine Entscheidungen bezüglich der Entscheidungsarchitektur große Teile der Bevölkerung und müssen deshalb sorgsam abgewogen werden.

⁸⁸ Vgl. Sunstein, Thaler (2003), S.1162

⁸⁹ Vgl. Neumann (2013), S.33f.

Genauso sind im Übrigen viele Menschen in ihrem Berufsleben oder Alltag in der Position des „choice architects“, z.B. ein Arzt, der einem Patienten mögliche Behandlungen vorstellt, ein Autoverkäufer, der einem Kunden ein Auto verkaufen möchte, ein Bankangestellter, der einem Kunden verschiedene Finanzierungsformen präsentiert oder ein Elternteil, der sein Kind erzieht und ihm Handlungsmöglichkeiten aufzeigt.⁹⁰

4.2 Wahlfreiheit & Paternalismus

Man könnte zum Schluss kommen, dass libertärer Paternalismus ein Oxymoron ist. Thaler und Sunstein befassen sich ausführlich mit der Frage, wie freiheitliche Wahl mit Regelungen und anderen paternalistischen Handlungen in Einklang zu bringen ist.⁹¹

Sunstein drückt dabei die Bedeutung der Wahlfreiheit folgendermaßen aus:

„Die generelle Maxime des von uns umrissenen und vertretenen Libertären Paternalismus fordert, dass die Menschen die von den Planern nahegelegte Option einfach vermeiden können.“⁹²

Einem Menschen darf die gesamte Fülle an Handlungsalternativen nicht verwehrt bleiben. Wenn ein Staat also keine Alternativen ausschließt und der Mensch die freie Wahl über sein Handeln behält, so geschieht dies im Sinne des libertären Paternalismus.⁹³

Viele Menschen stehen Paternalismus skeptisch gegenüber. Den Grund dafür sehen Thaler und Sunstein in zwei fälschlichen Annahmen. Zum einen trägt die Sichtweise, dass man es vermeiden kann, Menschen zu beeinflussen. In vielen Situationen müssen Entscheidungen getroffen werden, die andere beeinflussen. Zum anderen ist die Annahme irreführend, dass Paternalismus immer mit Zwang einhergehen muss.⁹⁴

⁹⁰ Vgl. Thaler, Sunstein (2009), S.3

⁹¹ Vgl. Sunstein, Thaler (2003), S.1160

⁹² Sunstein (2007), S.291

⁹³ Um die Problematik der Wahlfreiheit, die zum Ausdruck individueller Präferenzen führt, noch intensiver zu diskutieren, bedarf es einer tiefergehenden Analyse, die aber nicht Gegenstand dieser Arbeit ist. Siehe dazu auch Kapitel 4.4.

⁹⁴ Vgl. Thaler, Sunstein (2009), S.10f.

Der libertäre Paternalismus hat zwar zum Ziel, den Menschen in Richtung einer bestimmten Alternative zu beeinflussen, die seinen oder den gesellschaftlichen Präferenzen entspricht. Er lässt ihm aber alle Freiheit in seiner Entscheidung, sodass er sich für die Alternative entscheidet, die er selbst möchte.

4.3 Arten und Merkmale des Nudging

Damit ist man bei der Frage angelangt, auf welche Art und Weise man für Individuen gezielte Anreize gestalten kann, die eine präferierte Alternative in den Vordergrund rücken. Thaler und Sunstein nennen den Ansatz „nudging“. Der Mensch bekommt wörtlich übersetzt einen kleinen und sanften „Schubs“ in eine gewisse Richtung.

In unserer heutigen Welt begegnen wir täglich Nudges, z.B. ein GPS, das eine „beste“ Route auf einer Karte anzeigt, eine SMS, die an die ablaufende Leihfrist von Bibliotheksbüchern erinnert, Angaben auf Lebensmitteln, die verschiedene Nährstoffe auflisten oder die Werkseinstellungen auf Smartphones und Laptops.

Ein libertär paternalistischer Nudge sollte neben der Wahl- und Zwangsfreiheit zwei weitere Grundsätze erfüllen. Zum einen soll der Nudge transparent sein. Insbesondere bei Nudges, die von Regierungen gestaltet werden, ist es wichtig, dass diese für die Verbraucher auch kenntlich gemacht werden. Die Handlungen und Politik der Regierung eines Staates sind Gegenstand der öffentlichen Diskussion. Kein Verbraucher sollte durch einen solchen Nudge manipuliert oder übervorteilt werden. Vielmehr soll er sich durchaus bewusst sein, dass ein Nudge vorliegt.

Der zweite Grundsatz ist Effektivität. Ein Nudge soll wirkungsvoll sein, so dass sich viele Verbraucher von dem Anreiz leiten lassen.

Zu den Vorteilen eines Nudges zählen, dass sie meistens relativ geringe Kosten aufweisen und trotzdem sehr effektiv sein können. Durch einen kleinen Nudge können große Auswirkungen erzielt werden. Mithilfe einer Kosten-Nutzen Analyse sollte daher immer abgewogen werden, ob der Nudge sinnvoll

ist. Dabei sollte der Nutzen die verursachten Kosten natürlich überwiegen. Ansonsten können möglicherweise andere Instrumente zur Hand genommen werden, die bessere Ergebnisse erzielen.

Ob ein Nudge effektiv ist, kann man nur bedingt voraussagen. Selbst wenn man rationale und schlüssige Erwartungen für einen Nudge hat, kann er sich in der Realität völlig anders auswirken. Das hat zur Folge, dass es wichtig ist, Nudges in der Wirklichkeit zu testen und nach Belegen für ihre Wirksamkeit zu suchen. Empirisches Arbeiten ist einer der Schlüssel zu einem effektiven Nudge. Viele Ansätze für Nudges sind daher in unserem Zusammenhang der Financial Nudges ein Folgeprodukt wesentlicher empirischen Erkenntnissen aus der Behavioral Finance.⁹⁵

Basierend auf den oben genannten Erkenntnissen entwickelte „The Behavioural Insights Team“⁹⁶ das Grundkonzept „EAST“ für die Gestaltung von Nudges.

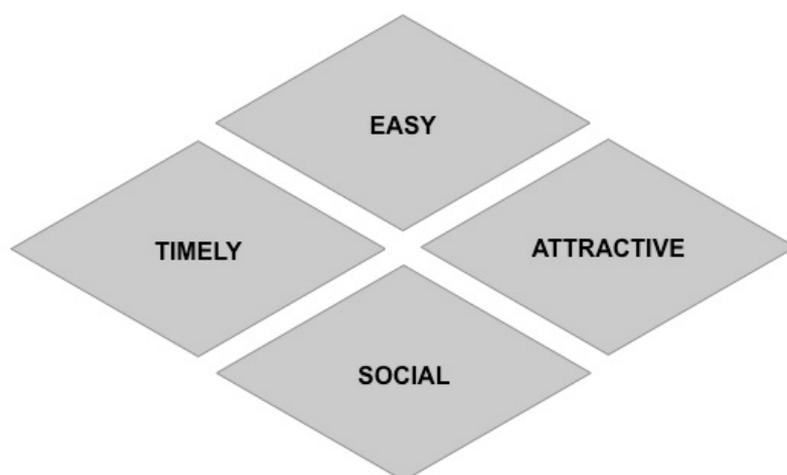


Abbildung 4.1: Das „EAST“ Konzept von „The Behavioral Insights Team“⁹⁷

⁹⁵ Sunstein (2014), S.583ff.; siehe dazu auch die in Kapitel 3 vorgestellten Ergebnisse.

⁹⁶ The Behavioural Insights Team ist ein Unternehmen in Kooperation mit der Regierung von Großbritannien und der Stiftung Nesta. Es gilt als eine der wichtigsten Einrichtungen, die sich mit der praktischen Umsetzung von Nudges beschäftigt; siehe dazu auch Halpern (2015).

⁹⁷ Halpern et al.(2014), zuletzt aufgerufen am 8.2.2015

Das „EAST“ Konzept stellt Entscheidungsarchitekten eine einfache und verständliche Leitlinie zur Verfügung, wie Nudges idealerweise aufgebaut sind, um ein bestimmtes Verhalten anzuregen. Es setzt sich aus den Anfangsbuchstaben der vier Prinzipien „easy, attractive, timely, social“ zusammen.

Make it easy

Je mehr Informationen vorliegen und je komplexer eine Entscheidungssituation ist, desto schwieriger ist es für einen Menschen, eine Entscheidung zu treffen. Viele dieser Informationen sind unwesentlich und erschweren die Entscheidungsfindung. Deshalb sollte ein Entscheidungsarchitekt darauf achten, dass die Informationen einfach und leicht nachvollziehbar dargestellt werden. Ein Beispiel hierfür sind Standardvorgaben oder vereinfachte Nachrichten. Die Verwendung von einfacher Sprache, konkreten Empfehlungen und das Auslassen unerheblicher Informationen sind nützliche Ansatzpunkte.

Make it attractive

Individuen neigen dazu, sich für aufmerksamkeitsregende Alternativen zu entscheiden. Wenn zudem noch die Entscheidungssituation attraktiv dargestellt ist, hat dies eine positive Wirkung auf die Handlungsbereitschaft. Nudges sollten somit idealerweise Aufmerksamkeit erregen und die empfohlene Entscheidung für das Individuum attraktiv machen.

Make it social

Menschen sind soziale Wesen. Sie lassen sich von anderen Menschen durch ihr Verhalten beeinflussen. Dies kann man auch dafür nutzen, dass eine bestimmte Alternative besonders herausgestrichen wird. Beispielsweise kann man das gewünschte Verhalten am Beispiel anderer Menschen hervorheben oder man lässt ein Individuum eine Empfehlung an eine dritte Person abgeben. Wenn ein Individuum wahrnimmt, wie sich andere Individuen in der gleichen Situation verhalten, hat dies einen spürbaren Einfluss auf sein eigenes Verhalten.

Dies gilt auch in die andere Richtung. Wenn jemand einer dritten Person mitteilt, eine Handlung durchführen zu wollen, ist es wahrscheinlicher, dass diese vom Sender auch tatsächlich ausgeführt wird.

Make it timely

Um ein gewisses Verhalten zu fördern, ist es wichtig, dass der Nudge zur richtigen Zeit kommt. Idealerweise kann das Individuum direkt und unmittelbar handeln. Dabei geht es weniger darum, Entscheidungen unter Zeitdruck zu erzwingen. Ein Nudge sollte aber eine zeitnahe Reaktion ermöglichen, bevor die relevante Entscheidung in der Menge weiterer anstehender Entscheidung untergeht.⁹⁸

Basierend auf den oben genannten Prinzipien werden nun zehn wichtige Merkmale von Nudges erläutert, die auf fast allen Felder, die für Nudges geeignet sind, anzutreffen sind. Dabei müssen im Einzelfall nicht alle der Merkmale für erfolgreiche Nudges erfüllt sein.

Zehn wichtige Merkmale von Nudges	
1. Default rules / Standardvorgaben	6. Warnungen und Grafiken
2. Reduzierung von Komplexität	7. Verbindlichkeit
3. Soziale Normen	8. Erinnerungen
4. Verstärkung von Einfachheit	9. Realisierungsvorhaben
5. Mitteilung relevanter Informationen	10. Historische Information

Abb.4.2: Zehn wichtige Merkmale von Nudges⁹⁹

1. Default rules / Standardvorgaben

Unter „default rules“ sind Maßnahmen wie Voreinstellungen, Standardvorgaben oder automatische Mitgliedschaften zu verstehen. Wenn

⁹⁸ Vgl. Halpern et al. (2014), S.8ff. zuletzt aufgerufen am 8.2.2014

⁹⁹ Eigene Darstellung in Anlehnung an Sunstein (2014), S.585f.

z.B. jemand bei der Arbeitsaufnahme automatisch in ein finanzielles Altersvorsorgeprogramm aufgenommen wird, kann dadurch das individuelle Sparvolumen wesentlich erhöht werden. Vergleichbares gilt für Krankenversicherungen oder bei technischen Geräten. Für Individuen ist der zeitliche und inhaltliche Aufwand oft zu groß, selbst alle Vertragsbestandteile/Einstellungen zu wählen. Gewisse Voreinstellungen werden von Menschen als Erleichterung wahrgenommen und nur bei Bedarf geändert.¹⁰⁰ „Default rules“ sind eines der wichtigsten Merkmale von Nudges, da Voreinstellungen und automatische Mitgliedschaften Menschen im täglichen Leben an vielen Stellen begegnen.

2. Reduzierung der Komplexität¹⁰¹

In vielen Ländern der Welt ist Komplexität bei Bewerbungs- und Antragsverfahren ein schwerwiegendes Problem, weil es die Kosten für die Beteiligten erhöhen kann und tendenziell Menschen davon abhält, sich zu bewerben. Wenn ein Programm zu verwirrend, undurchsichtig oder einfach zu komplex ist, schreiben sich weniger Menschen dafür ein oder bewerben sich erst gar nicht. Diese Programme können Bereiche wie Gesundheit, Bildung, Finanzen oder Arbeit betreffen. Der realisierbare Nutzen der Programme wird nicht ausgeschöpft. Ideal wären einfache, intuitive Programme, um die Effektivität zu erhöhen.

3. Soziale Normen

Wenn einem Individuum bei einer Entscheidung aufgezeigt wird, wie sich die meisten Menschen in dieser Situation verhalten haben, hat dies einen großen Einfluss auf sein Handeln.¹⁰² Je lokaler und konkreter die Information ist, desto stärker wird der Effekt; zum Beispiel bei der Stromrechnung: Durch den Zusatz der Information „die meisten Menschen in ihrer Gegend haben weniger Energie verbraucht“ wird der betreffende Stromverbraucher dazu ermutigt,

¹⁰⁰ Dies entspricht auch dem Status-Quo-Bias aus Kapitel 3.3.2.

¹⁰¹ Dies knüpft an der Ambiguitätsaversion in Kapitel 3.2.2.

¹⁰² Siehe dazu auch die Beschreibung des Herdenverhaltens in Kapitel 3.1.4.

seine Gewohnheiten zu überdenken. So können mögliche Ziele wie die Reduzierung des Energiekonsums unterstützt werden.

4. Verstärkung von Einfachheit

Oftmals entscheiden sich Menschen für einfache Dinge. Wenn Individuen leicht verstehen, worum es geht und schnell begreifen, was sie tun können, handeln sie tendenziell eher und schneller. Dieser Nudge ist eng verbunden mit der Reduzierung der Komplexität. Dabei können mögliche Barrieren oder Widersprüchlichkeiten abgebaut werden bei der Entscheidung für eine gesamtgesellschaftlich erwünschte Alternative, um die wahrgenommene Schwierigkeit, die mit dem Ergreifen der Alternative verbunden sein könnte, zu reduzieren. Die Möglichkeit, beim Wechsel eines Mobiltelefonanbieters die Rufnummer zu behalten, ist in diesem Sinne ein Nudge, um den erwünschten Wettbewerb in dieser Branche zu fördern.

5. Mitteilung relevanter Informationen¹⁰³

In vielen Fällen ist die Informationslage undurchsichtig, unvollständig oder zu komplex. Würden einem Menschen bei seiner Entscheidung aber relevante Informationen herausgehoben bekannt gemacht, könnte dies sein Handeln beeinflussen. Beispielsweise sind sich viele Bankkunden über die Höhe des Zinssatzes ihres Dispositionskredits nicht bewusst und machen damit oftmals von einem vergleichsweise teureren Kredit Gebrauch. Eine einfache Angabe darüber, wenn ein Kunde ihn in Anspruch nehmen möchte, könnte die Entscheidung beeinflussen.

6. Warnungen und Grafiken

Sind mit einer Entscheidung erhebliche Risiken verbunden, bietet es sich an, mit Warnungen, Grafiken oder anderen aufmerksamkeitsregenden Darstellungen Individuen darauf hinzuweisen. Die Bilder von Folgekrankheiten des Rauchens auf Zigarettenschachteln sind ein eindrücklicher Nudge

¹⁰³ Dies ist wiederum eng verknüpft mit „2. Reduzierung der Komplexität“ und „4. Verstärkung von Einfachheit“.

basierend auf diesem Merkmal. Auch große, farbige oder fettgedruckte Wörter, Sätze oder Symbole können Gegenstand der Warnung sein. Langfristig können Menschen auf solche Warnungen konditioniert werden. Es besteht aber die Gefahr, dass Individuen Warnungen verharmlosen und der Meinung sind, dass die Risiken gerade bei ihnen nicht bestehen.¹⁰⁴ Hier empfiehlt es sich mit positiven Informationen zu arbeiten, beispielsweise mit motivierenden oder belohnenden Maßnahmen. Es hat sich gezeigt, dass Menschen weniger dazu tendieren eine Warnung zu verharmlosen, wenn konkrete Schritte zur Reduzierung des Risikos angegeben werden.

7. Verbindlichkeit

Fast alle Individuen setzen sich in ihrem Leben Ziele. Darunter fällt beispielsweise mehr Geld zu sparen, ein Wunschgewicht zu erreichen, eine Sprache zu lernen oder ein ganz persönliches Ziel zu realisieren. Dabei zeigt sich, dass Menschen diese Ziele wahrscheinlicher erreichen, wenn sie sich davor zu möglichst konkreten Handlungen oder Etappenzielen verpflichten.¹⁰⁵ Menschen sind dadurch stärker motiviert. Wissenschaftler der Yale University bieten hierzu eine Homepage an (www.stickk.com). Möchte jemand ein beliebiges Ziel erreichen, verpflichtet er sich zu einer bestimmten Tat im Falle der Nichterreicherung. Ein Schiedsrichter, beispielsweise ein Freund, entscheidet am Ende darüber, ob das Ziel erreicht wurde oder nicht. Wer möchte, kann die Herausforderung mit anderen Menschen teilen. Es hat sich als sehr effektiv herausgestellt, wenn sich Menschen im Falle des Misserfolgs zu einer gewissen „Strafhandlung“ verpflichten und andere Menschen den kompletten Prozess der Herausforderung mitverfolgen. Gerade diese Kombination aus der Verpflichtung bei Misserfolg in Verbindung mit der sozialen Ebene lässt Menschen eher ihre geplante Handlungen in die Wirklichkeit umsetzen.

¹⁰⁴ Etwa im Sinne der Overconfidence (Kapitel 3.2.5) oder des Optimismus Effekts (Kapitel 3.3.3)

¹⁰⁵ Dies entspricht in gewissem Sinne den Eröffnen eines mentalen Kontos analog zu Mental Accounting in Kapitel 3.2.3.

8. Erinnerungen

In der heutigen Welt müssen sich Menschen um viele Dinge kümmern. So kann es durchaus geschehen, dass einige Angelegenheiten unbewusst in Vergessenheit geraten. Der Grund darin liegt in der Natur des menschlichen Wesens und zwar in einer Kombination aus Vergesslichkeit, Aufschiebung, Priorisierung und Trägheit.¹⁰⁶ Um dem entgegenzuwirken, können Erinnerungen Individuen in ihrem Handeln beeinflussen. Das Timing der Erinnerung spielt eine wichtige Rolle und die Möglichkeit, umgehend auf die Erinnerung reagieren zu können. Eine einfache SMS oder E-Mail kann ausreichend sein, um einen Patienten an den auslaufenden Impfschutz zu erinnern und ihm gleichzeitig zu empfehlen, so bald wie möglich einen Arzttermin zu vereinbaren.

9. Realisierungsvorhaben

Eine Nachricht wie „Haben Sie vor, zur Wahl zu gehen?“ lässt Menschen eher aktiv werden, als wenn ihr Realisierungsvorhaben nicht angesprochen wird. Die einfache Abfrage, ob Individuen eine bestimmte geplante Handlung in die Realität umsetzen wollen, erhöht die Wahrscheinlichkeit der tatsächlichen Aktivität. Wenn an bereits dokumentierte Eigenschaften einer Person appelliert wird, wie z.B. „Ihre vorangegangenen Handlungen lassen erwarten, dass Sie zur Wahl gehen“, zeigen sich ähnliche Effekte.¹⁰⁷

10. Historische Informationen

Öffentliche Einrichtungen können über viele Informationen über das Verhalten von Menschen in der Vergangenheit verfügen. Menschen neigen zur Vergesslichkeit. Deshalb kann es eine große Auswirkung haben, wenn man Individuen an ihre eigenen vergangenen Handlungen erinnert.¹⁰⁸ Dadurch setzen sie sich mit diesen auseinander und ändern möglicherweise ihre

¹⁰⁶ Dies bezieht sich direkt auf Kapitel 3.1.1 Verfügbarkeit und auf den Primacy & Recency Effekt in Kapitel 3.2.4.

¹⁰⁷ Dieses Vorgehen nutzt die in Kapitel 3.1.2 vorgestellte Selektive Wahrnehmung, da es gezielt auf bestimmte Vorhaben oder Handlungen eingeht.

¹⁰⁸ Siehe auch oben 9. Realisierungsvorhaben.

Gewohnheiten. Beispielweise wenn jetzige Stromrechnungen wesentlich höher sind als in der Vergangenheit. Möglicherweise hat der Kunde sein Verbrauchsmuster geändert, ohne dass er es bewusst wahrgenommen hat.¹⁰⁹

4.4 Kritik am libertären Paternalismus

Der noch jungen Idee des libertären Paternalismus schlägt aus wissenschaftlicher Sicht und auch aus der wirtschaftspolitischen Praxis Kritik entgegen, die für eine konstruktive Weiterentwicklung des Ansatzes auch dringend notwendig ist, um letztendlich praktisch anwendbare Konzepte zu entwickeln.

Die Aussage von Thaler/Sunstein, dass im Grunde in jeder Entscheidungssituation eine Form des Paternalismus unvermeidbar ist, kann in ihrer Allgemeingültigkeit durchaus angezweifelt werden. In der Tat werden Entscheidungen sehr häufig von anderen Menschen vorgeformt oder in einer Entscheidungsarchitektur dargestellt. Dies ist aber nicht immer der Fall. Zumindest gibt es Situationen, in denen die Ausgangslage nicht bewusst durch Dritte im Sinne eines Nudges beeinflusst wird. So ist es durchaus üblich, dass in politischen Kontroversen unterschiedliche Positionen durch die gezielte Aufbereitung von Informationen unterstrichen werden. Dies ist eher Ausdruck des politischen Wettbewerbs und weniger die Folge von Nudging-Bemühungen.

Des Weiteren wird die normative Aussagekraft der rationalen Entscheidungstheorie bemängelt. Irrationales Verhalten auf der Mikroebene kann unterschiedliche Auswirkungen auf der Makroebene zur Folge haben. Verhält sich also ein Individuum konstant nach irrationalen Gesichtspunkten, kann dies zur Unterstützung öffentlicher Güter oder Verminderung von externen Effekten führen. Ein Beispiel hierfür ist, wenn ein Unternehmer dazu neigt, aus einem Hang zur Selbstüberschätzung heraus (Overconfidence) übertriebenes Risiko eingeht. Dies ist für ihn individuell möglicherweise schädlich, aber die Gesellschaft kann daraus unter Umständen einen Nutzen

¹⁰⁹ Vgl. Sunstein (2014), S.585ff.

ziehen, wenn der Unternehmer durch sein Verhalten Innovationen vorantreibt und anderen Unternehmern Entwicklungsmöglichkeiten eröffnet, selbst wenn er scheitert.¹¹⁰

Schnellenbach kritisiert, dass ein einziges einheitliches Kriterium unzureichend ist, um das beste Interesse des Entscheiders herauszufinden. Jeder Mensch wird an einer Einheitsgröße bemessen, z.B. wenn man im Falle des Übergewichts nur ein Durchschnittsgewicht anlegt, anstatt auch andere Kriterien wie die genetischen Voraussetzungen miteinzubeziehen. Weiterhin wird mit diesem Vorgehen ein Grundsatz der Behavioral Finance, nämlich die Heterogenität der Menschen, vernachlässigt. Ob jemand mehr Geld sparen oder abnehmen möchte, hängt von der Lebenssituation und den persönlichen Präferenzen ab. Dies wird unter Umständen nicht ausreichend berücksichtigt, wenn man nur ein einziges, einheitliches Entscheidungskriterium zugrunde legt.¹¹¹

Sugden bemängelt, dass der libertäre Paternalismus vom Entscheider annimmt, er handle nur begrenzt rational und ließe sich von Verzerrungen und Heuristiken beeinflussen, während man dem „choice architect“ von all jenem freispricht. Der „choice architect“ handelt wohlwollend und hat keine Probleme herauszufinden, was rational die beste Entscheidung für den Verbraucher ist.¹¹²

Rizzo und Whitman fügen dem hinzu, dass man aus Sicht der Behavioral Finance zwar dem Individuum begrenzte Rationalität unterstellen kann, die Annahme der epistemischen Autorität des „choice architects“ aber kritisiert werden kann. Woher soll der „choice architect“ wissen, was die Vorlieben der Individuen sind und welchen Verzerrungen sie gerade unterliegen, um daraus die Entscheidung angemessen zu formen?¹¹³ Die Bewertung und

¹¹⁰ Vgl. Binder (2014), S.526; als Beispiel dafür gilt die Entwicklung der Eisenbahn in den USA, bei der erst der ruinöse Wettbewerb zwischen Eisenbahnunternehmern zu einem verzweigten Schienennetz führte.

¹¹¹ Vgl. Schnellenbach (2012), S.270

¹¹² Vgl. Sugden (2011), S.6f.

¹¹³ Vgl. Rizzo & Whitman (2009), S.737

Einschätzung darüber, was das Wohl des Individuums am meisten fördert, kann selbst bei Unterstellung der perfekten Rationalität zwischen dem „choice architect“ und dem Individuum divergieren. Eine einheitliche Definition des Wohlbefindens lässt sich aufgrund der Individualität der Menschen nur schwer finden.¹¹⁴

Selbst wenn man die Präferenzen des Individuums kennt, würde dies nicht ausreichen, um eine optimale Entscheidungsarchitektur für das Individuum zu schaffen. Man müsste wissen, welchen konkreten Verzerrungen das Individuum unterliegt, in welchem Maße es dies tut und, welche Wechselbeziehungen zwischen den Verzerrungen herrschen.

Auch ist bisher nicht klar erkennbar, wer die Rolle des „choice architects“ in einer bestimmten Situation einnehmen soll. Ist es die Regierung, ein Expertengremium oder ein privatwirtschaftliches Unternehmen? Wer ist beispielsweise im Falle der Altersvorsorge dafür verantwortlich? Nur der Staat oder Finanzinstitute, oder etwa beide?

Fraglich ist auch, ob Menschen durch die Einführung weitreichender Nudges die Möglichkeit genommen wird, ihre Präferenzen auf ihre eigene Art und Weise zu erlernen. Durch die Vorgabe von bestimmten Entscheidungswegen können Menschen ihre eigenen Vorlieben nicht selbst erkunden, was ja durchaus auch zu negativen Erfahrungen führen kann, sondern folgen unter Umständen den vorgegebenen Präferenzen des „choice architects“. Möglicherweise entstehen dadurch gelenkte Präferenzen und werden durch Wiederholungen sogar noch verfestigt.¹¹⁵ Daher sollte auch berücksichtigt werden, wie sich Lernprozesse mit dem libertären Paternalismus vereinbaren lassen.¹¹⁶

¹¹⁴ Vgl. Sugden (2009), S.370; dieser Kritikpunkt wiegt bei Financial Nudging weniger schwer, da dort Geld in Form von Gewinnen/Verlusten oder Renditen als Maßstab verwendet werden können, wenn man davon ausgeht, dass „mehr Geld besser ist als weniger Geld“.

¹¹⁵ Vgl. Binder (2014), S.531f.

¹¹⁶ Vgl. Reisch (2009), S.39

Thaler und Sunstein selbst greifen die sogenannte „slippery slope“ Kritik in ihrem Buch „Nudge“¹¹⁷ auf. Damit ist gemeint, dass eine Regierung womöglich anfangs mit libertär paternalistischen Ansätzen agiert, sich dann aber schrittweise davon entfernt und am Ende mit harten paternalistischen Maßnahmen arbeitet.¹¹⁸ Dies zu unterbinden, müssen institutionelle Strukturen aufgebaut werden. Für Rebonato stellt die „slippery slope“ Thematik daher eine unterschwellige Beeinflussungsmöglichkeit für manipulierende Werbemaßnahmen dar.¹¹⁹ Und Henderson lehnt in diesem Zusammenhang libertären Paternalismus zwar nicht grundsätzlich ab, er greift aber die Thematik auf, dass jeder Mensch, also auch der „choice architect“, Verzerrungen und Heuristiken unterliegt und deshalb die Empfehlung eines solchen kritisch zu hinterfragen sind. Des Weiteren zieht er eine Verbindung zum Hayek’schen Wissensproblem.¹²⁰ Der österreichische Nobelpreisträger Hayek beschreibt, dass man Wissen nicht einfach aufaddieren kann. Es ist begrenzt, subjektiv und lokal über Wirtschaftssubjekte und die Gesellschaft verstreut.¹²¹ Da also auch der Staat nur über unvollständiges Wissen verfügt, schließt Henderson (und auch Hayek), dass ihm eher eine passive Rolle im Leben der Menschen zugeschrieben werden sollte, vor allem wenn es um den Umgang mit individuellen Präferenzen geht.¹²²

Und zu guter Letzt sei noch auf ein Problem verwiesen, das bisher in der wissenschaftlichen Diskussion wenig beachtet wurde. Bei der Diskussion von Nudgingansätzen sollte klar unterscheiden werden, ob die Nudges Verzerrungen auszugleichen versuchen, oder ob die Nudges Verzerrungen ausnutzen, um übergeordnete politische Ziele zu erreichen. Diese Unterscheidung ist im Einzelfall nicht immer einfach. Ein Nudge, der Wähler an die Urnen bringt, kann einerseits als demokratisch legitimiert positiv eingestuft werden. Er hilft Wählern ihre politischen Präferenzen auszudrücken.

¹¹⁷ Vgl. Thaler & Sunstein (2009)

¹¹⁸ Vgl. Thaler & Sunstein (2009), S.235f.

¹¹⁹ Vgl. Rebonato (2014), S.368f.

¹²⁰ Vgl. Henderson (2014), S.273

¹²¹ Vgl. Horn (2013), zuletzt aufgerufen am 5.2.2014

¹²² Vgl. Henderson (2014), S.273

Wenn der Nudge allerdings primär Wähler einer bestimmten politischen Richtung anspricht, wäre er kritisch zu beurteilen.

Als Konsequenz aus all den genannten Kritikpunkten lässt sich unseres Erachtens nach festhalten, dass Transparenz im Umgang mit Nudgingansätzen von zentraler Bedeutung ist; Transparenz darüber, welche Nudges von welchen „choice architects“ gesetzt werden. Dies ist unabdingbar, um den politischen Diskurs zu eröffnen und gegebenenfalls Maßnahmen gegen mögliche Manipulation zu ergreifen. Beides ist wiederum notwendig, um die gesellschaftliche Akzeptanz des neuen politischen Instruments des Nudgings zu steigern und langfristig zu sichern.

5. Financial Nudging/Finanzielle Nudgingansätze

Nudges haben, wie bereits erwähnt, viele unterschiedliche Anwendungsfelder. In einigen Ländern versucht man bereits, Behavioral Insights¹²³ – also verhaltenswissenschaftlichen Erkenntnisse - in die politische Praxis umzusetzen; beispielsweise mit Erinnerungs-SMS in Gesundheitsfragen in Mozambique, beim Energieverbrauch in Großbritannien oder im Kreditmarkt in den USA und Südafrika.¹²⁴

Die Regierungen der Vereinigten Staaten von Amerika, Großbritanniens oder Dänemarks haben mit dem „White House Social and Behavioral Sciences Team“, „The Behavioural Insights Team“ und „MindLab“ bereits Institutionen ins Leben gerufen, die sich ebenfalls mit verhaltenswissenschaftlichen Anwendungen beschäftigen. Sie nehmen im internationalen Bereich eine Vorreiterrolle ein, während man in Deutschland einige Jahre in der Entwicklung zurückliegt und erst 2014 damit begann, Strukturen aufzubauen. Die deutsche Regierung richtete Mitte 2014 drei Referentenstellen im Stab für Politische Planung, Grundsatzfragen und Sonderaufgaben ein, die sich der Verhaltensökonomie in politischen Fragen widmen.¹²⁵

¹²³ Vgl. Sousa Lourenço (2016)

¹²⁴ Vgl. Nesterak (2014), zuletzt aufgerufen am 9.2.2015

¹²⁵ Vgl. Plickert, Beck (2014), zuletzt aufgerufen am 9.2.2015

Neben Institutionen, die mit der Regierung in Verbindung stehen, haben auch private Unternehmen wie z.B. die Allianz¹²⁶ oder Barclays¹²⁷ „Behavioral Finance Teams“ gegründet, die versuchen, aus verhaltenswissenschaftlichen Erkenntnissen unternehmensspezifische Strategien im Umfeld der Finanzdienstleistungen zu entwickeln.

Die jetzt anschließenden Überlegungen konzentrieren sich auf Nudgingansätze bei Finanzprodukten und -dienstleistungen. Wir werden dafür den Begriff des „Financial Nudgings“ verwenden.

Das folgende Kapitel ist wie folgt aufgebaut: Zunächst werden die Fragen beantwortet, warum die verhaltenswissenschaftliche Ökonomie im Bereich der Finanzen relevant ist und welche Verzerrungen und Heuristiken konkret auftreten können. Im Anschluss daran werden in verschiedenen Ländern bereits verwendete Nudgingansätze bei diversen Finanzprodukten und -dienstleistungen erläutert: Kredite, Kreditkarten, Hypotheken, Altersvorsorge und Aktien/ Anleihen.

5.1 Verhaltenswissenschaftliche Grundlagen des Financial Nudging

Es lassen sich eine ganze Reihe von Gründe aufzählen, weshalb die Behavioral Finance bei Finanzdienstleistungen einen Beitrag leisten kann, das Verhalten der Nutzer besser zu verstehen.

Viele Finanzprodukte sind für den gewöhnlichen Konsumenten nicht ohne weiteres verständlich.¹²⁸ Beispielsweise ist die Gebühren- und Kostenstruktur oft so komplex aufgebaut, dass z.B. ein einfacher Zinssatz bei einem Kredit meistens nicht die gesamten Kosten widerspiegelt. Ein Nutzer kann also im Vergleich zu anderen Produkten, z.B. im Einzelhandel, nicht leicht abschätzen,

¹²⁶ <http://befi.allianzgi.com/>

¹²⁷ <https://www.investmentphilosophy.com/>

¹²⁸ Wir haben in dieser Arbeit das gesamte Thema Finanzwissen (Financial Literacy) nicht weiter vertieft. Jedenfalls ist es aktuellen Studien zufolge unstrittig, dass die Nutzer von Finanzdienstleistungen meist kaum in der Lage sind, die Komplexität von Finanzprodukten zu durchschauen, deren Nutzen sehr oft auch von einem Zufallsprozess (z.B. bei Wertpapieren) abhängt; siehe dazu z.B. Apea (2016).

wie hoch die anfallenden Kosten sein können. Bei der Vereinfachung der komplexen Sachverhalte durch Heuristiken können Menschen Fehlentscheidungen treffen.

Oft müssen Verbraucher bei finanziellen Themen zwischen der Zukunft und der Gegenwart abwägen. Es besteht die Tendenz von Individuen, sich für kurzfristig vorteilhafte Dinge zu entscheiden und langfristige Risiken dabei auszublenden. Ein Beispiel hierfür ist, wenn ein Mensch kurzfristige, leicht zugängliche Kredite zu überhöhten Kosten aufnimmt und langfristig das Risiko der Rückzahlung unterschätzt. Gerade bei Versicherungen und langfristigen Anlagen müssen Entscheidungen häufig unter Unsicherheit getroffen werden. Außerdem neigen Individuen dazu, Risiken statistisch nicht korrekt zu erfassen.¹²⁹ Das kann dazu führen, dass sie unvorteilhafte Versicherungen abschließen oder unprofitable Anlageentscheidungen treffen.

Ein weiterer möglicher Grund für irrationales Verhalten sind Emotionen. Entscheidungen werden unter dem Einfluss von Emotionen getroffen. Bei einer Versicherung kann beispielsweise Angst einen starken Einfluss haben, während eine sorgfältige, kognitive Abwägung der Sachlage außer vor bleibt. Einige wichtige finanzielle Entscheidungen werden im Laufe des Lebens eines Menschen nicht häufig getroffen, gerade bei der Altersvorsorge oder der Finanzierung eines Eigenheims. Dabei zeigt sich oft erst nach längerer Zeit, ob sie vernünftig und vorteilhaft getroffen wurden. Aus vergangenen Fehlern kann ein Individuum daher nur noch wenig lernen. Es muss möglichst beim ersten Mal eine gute Entscheidung treffen. Daher wiegen irrationale Verzerrungen und Fehlentscheidungen in solchen Fällen besonders schwer.¹³⁰

In der folgenden Grafik werden verschiedene Verzerrungen und Heuristiken, die im finanziellen Entscheidungsprozess auftreten können, unterteilt nach Prozessstufe und Ursprungsart dargestellt

¹²⁹ Siehe dazu auch Kapitel 2.2

¹³⁰ Vgl. Erta, Hunt, Iscenko, Brambley (2013), S.5f.

		Entscheidungsprozess		
		Informationswahrnehmung	Informationsverarbeitung	Entscheidung
Ursprung	Kognitiv	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Verfügbarkeit ▪ Selektive Wahrnehmung ▪ Framing 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Anchoring ▪ Ambiguitätsaversion ▪ Mental Accounting ▪ Primacy und Rezenz Effekt ▪ Overconfidence 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Selbstattribution
	Emotional	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Herdenverhalten 		<ul style="list-style-type: none"> ▪ Reueaversion ▪ Optimismuseffekt

Abb.5.1: Verzerrungen und Heuristiken im finanziellen Entscheidungsprozess¹³¹

Menschen können bei finanziellen Entscheidungen z.B. dazu neigen, selektiv nur positive Informationen über eine Anlagealternative wahrzunehmen. Emotionen wie Angst und Reueaversion sind Treiber für Versicherungsprodukte, die ein Individuum bei objektiver Betrachtung der Wahrscheinlichkeiten u.U. gar nicht abgeschlossen hätte. Auch neigen Anleger dazu, sich selbst und ihre Fähigkeiten zu überschätzen oder einfach nur der Meinung einer bestimmten Gruppe zu folgen. All dies kann zu Entscheidungen führen, die aus rein finanzieller Sicht nicht im besten Interesse des Individuums liegen.¹³² Im Folgenden werden nun Nudgingansätze bei verschiedenen Produkten und Dienstleistungen im Finanzbereich erläutert, die auf eine bessere Entscheidung zu Gunsten des Individuums abzielen.

5.2 Kredite

Verbraucher können entweder selbst Geld anlegen, somit gewissermaßen einen Kredit vergeben oder eine Kredit in Anspruch nehmen. Dabei gibt es unterschiedliche Problemstellungen. Zuerst wird dies bei der Geldanlage und anschließend bei der Inanspruchnahme eines Kredits erläutert.

¹³¹ eigene Darstellung in Anlehnung an Daxhammer, Facsar (2012), S. 177ff.

¹³² Weitere Beispiele können im Kapitel 4 bei der jeweiligen Heuristik gefunden werden.

Eine Studie der englischen „Financial Conduct Authority“ (FCA)¹³³ untersuchte den Einfluss von Erinnerungsschreiben auf das Wechselverhalten von Kontoinhabern in Verbindung mit sinkenden Zinssätzen. Menschen, die Geld zu einem zeitlich begrenzt attraktiven Zinssatz anlegen, z.B. im Rahmen eines Einführungsangebots, neigen dazu, ihr Geld nicht von diesem Konto abzuziehen, wenn der Zinssatz wieder sinkt. Rational gesehen, könnten diese Menschen ihr Geld auf einem anderen Konto beim gleichen Anbieter mit höherer Verzinsung anlegen. Ein Grund dafür kann sein, dass sie darauf hinweisende Informationen im Sinne der selektiven Wahrnehmung ausblenden oder die langfristigen höheren Verzinsungen in ihrer Zinsezinswirkung unterschätzen. In der Studie bekamen Kunden zwei bis drei Monate vor Senkung des Zinssatzes ein erstes Erinnerungsschreiben. Zudem wurde ihnen eine weitere Erinnerung über die Zinssatzsenkung geschickt mit dem Ziel herauszufinden, welchen Effekt weitere Nachrichten zeitabhängig auf das Wechselverhalten haben.

Das Ergebnis ist, dass die Erinnerungsschreiben eine wesentliche Auswirkung auf das Verhalten der Kunden haben. Die Wechselrate von Kunden, welche ein Schreiben erhielten, war 7,1% höher als das der Kunden ohne Erinnerungsscheiben. Dabei war das Schreiben an sich wichtiger, als der konkrete Inhalt. Ein kleiner Teil wechselte sogar zu einem anderen Anbieter, was aus wettbewerbpolitischer Sicht durchaus wünschenswert sein kann.¹³⁴ Erinnerungen sind also in Verbindung mit dem richtigen Zeitpunkt ein wirksames Instrument, um Menschen in ihrem Verhalten zu beeinflussen.

Individuen neigen dazu, kurzfristige Kredite zu hohen Zinssätzen aufzunehmen, um sich damit in der Gegenwart ihre Wünsche zu erfüllen. Dabei können sie die Tilgungskosten auf längere Sicht unterschätzen und sich über ihre wirtschaftliche Leistungsfähigkeit hinaus verschulden.

¹³³ Vgl. Adams, Hunt, Vale, Zaliauskas (2015)

¹³⁴ Vgl. Adams, Hunt, Vale, Zaliauskas (2015), S.4f.

Im Zuge eines harten paternalistischen Ansatzes könnte man Verbrauchern den Zugang zu Krediten solcher Art erschweren. Zinman analysierte dies im Jahr 2009 im amerikanischen Bundesstaat Oregon und fand heraus, dass die Aufnahmerate der Kredite zurückging. Allerdings wechselten viele Menschen, die vorher überbeuerte Kredite aufnahmen, zu vergleichsweise noch schlechteren Produkten, wie dem Kontokorrentkredit und „late bill payments“ mit „Strafzahlungen“. Insofern hat dieser Politikansatz nicht das gesellschaftlich gewünschte Ziel erreicht.¹³⁵

An der Stelle könnte auch wieder die Diskussion geführt werden, ob ein solcher Eingriff in die Konsumentenpräferenzen überhaupt politisch zulässig ist. Dies wäre dann zu vertreten, wenn die die Verbraucher systematischen Verzerrungen unterlägen, was in diesem Fall wohl wenig strittig ist. Wir neigen zur Überbewertung des heutigen Konsums gegenüber dem zukünftigen, und wir überschätzen oft unsere Fähigkeiten, zukünftige finanzielle Verpflichtungen zu erfüllen.¹³⁶

Im gleichen Jahr wählen Bertrand/Morse einen libertär paternalistischen Ansatz für eine Studie. Sie untersuchen, ob durch Informationen über die Kosten und Risiken des Produktes und mögliche Alternativen, die Kreditaufnahme gesenkt werden kann. Die Studie zeigt, dass unter anderem durch die grafische Gegenüberstellung von alternativen Produkten und deren niedrigeren Kosten eine Senkung von 10% innerhalb von 4 Monaten erzielt werden konnte. Dieser Ansatz scheint den gewünschten Effekt nach sich zu ziehen.¹³⁷

Jährlich werden auf der Welt für emotional unterlegte Werbung (z.B. für Tabakkonsum oder Bekleidung) exorbitante Geldsummen ausgegeben. Kann Werbung, abhängig davon wie sie gestaltet wird, einen Einfluss auf die Nachfrage nach nüchternen Finanzprodukten haben? Eine Gruppe von Wissenschaftlern führte in Südafrika in diesem Zusammenhang eine

¹³⁵ Vgl. Zinman (2009), S.554

¹³⁶ Vgl. dazu z.B. 3.2.5

¹³⁷ Vgl. Bertrand, Morse (2009), S.33ff.; für die grafische Gegenüberstellung in der Studie siehe Anhang 1

Untersuchung durch.¹³⁸ Der Versuch wurde mit einem dort ansässigen Kreditunternehmen durchgeführt, das den Inhalt seiner Werbung, Kosten des Kredits und Zeitfristen der Angebote entsprechend des Versuchsaufbaus anordnete und an ehemalige Kunden verschickte. Das Ergebnis legt nahe, dass die Art und Weise, wie die Werbung gestaltet wird, einen großen Einfluss auf die Nachfrage der Verbraucher hat. Eine kleinere, übersichtliche Anzahl von Beispielkrediten, ein Bild einer attraktiven Frau oder der geschickte Umgang mit möglichen Verwendungszwecken haben den gleichen Effekt auf die Nachfrage wie eine Reduzierung des Zinssatzes um ein Viertel.¹³⁹

Für Bertrand et al bleibt zunächst ungeklärt, warum die Werbung in der Studie die Menschen so beeinflusst.¹⁴⁰ Mögliche Gründe können darin liegen, dass die Werbung die Ambiguitätsaversion der Kunden anspricht.¹⁴¹ Die Komplexität der unübersichtlichen Entscheidungssituation wird durch die Werbung reduziert. So wird es dem Kunden ermöglicht, eine Entscheidung zu treffen, ohne sich in kognitiven Dissonanzen zu verfangen.

5.3 Kreditkarten

In vielen Ländern wie den USA, Großbritannien, Australien oder Schweden ist die Kreditkarte¹⁴² ein intensiv genutztes Zahlungsinstrument. Die Zusammensetzung der Kosten einer Kreditkarte ist aber oft nicht transparent und wird nicht von jedem Verbraucher leicht verstanden. Aus diesem Grund führte die Regierung von Großbritannien im Jahr 2011 jährliche Kreditkartenauszüge ein, um den Verbrauchern diese Informationen näher zu bringen.

Die jährlichen Auszüge beinhalten Informationen über Nutzung, ausstehende Beträge, Gebührenzusammensetzung und alternative Kreditkarten. Mit

¹³⁸ Vgl. Bertrand, Karlan, Mullainathan, Shafir, Zinman (2009)

¹³⁹ Für die grafische Darstellung der Studie siehe Anhang 2.

¹⁴⁰ Vgl. Bertrand, Karlan, Mullainathan, Shafir, Zinman (2009), S.30f.

¹⁴¹ Siehe auch 3.2.2

¹⁴² Gemeint ist damit eine Kreditkarte, bei der am Ende der Abrechnungsperiode nicht der gesamte aufgelaufene Betrag zu bezahlen ist, sondern nur ein vertraglich vereinbarter Mindestbetrag. Die restliche Summe wird als Kredit gewährt.

diesem Schreiben verschafft sie dem Kunden einen möglichst objektiven Überblick über die Nutzung der Kreditkarte. Zudem werden Verbraucher vor einer Änderung des Zinssatzes immer ausführlich informiert.¹⁴³

In den letzten zwei Jahrzehnten ist das Volumen der Kreditkartenverbindlichkeiten in Australien stark gestiegen. Kreditkarten sind hier nach den Hypotheken das zweitwichtigste Kreditprodukt. Der Großteil der Nutzer begleicht seine Schulden innerhalb der vertraglich vorgesehenen Fristen und ohne weitere Konsequenzen. Ein kleiner Teil der Kreditkarteninhaber zahlt aber nur einen Mindestbetrag zurück und ist für den Großteil des Kreditvolumens verantwortlich. Durch die Verlängerung der Kredite werden sie mit höheren Zinssätzen belastet und sind damit einem steigenden Risiko der Zahlungsunfähigkeit ausgesetzt. Dies kann weitreichende soziale, bildungstechnische und ökonomische Konsequenzen nach sich ziehen, wie z.B. eine unzureichende Altersvorsorge.

Aus verhaltensökonomischer Sicht neigen solche Kreditkartennutzer zum Optimismus-Effekt und zur Kontrollillusion.¹⁴⁴ Sie sind der übertrieben optimistischen Meinung, ihre Schulden zukünftig zurückzahlen zu können. Zudem glauben sie oft irrtümlich, dass sie die Situation kontrollieren können, dabei sind sie in ihrer Lage oft besonders anfällig für Schicksalsschläge oder andere kurzfristige Entwicklungen. Um diese Menschen zu unterstützen, wurde in Australien der „National Consumer Credit Protection Amendment Act 2011“ eingeführt, welcher aus einer Mischung von libertär paternalistischen Maßnahmen und harten paternalistischen Verboten besteht.¹⁴⁵

Bei Abschluss eines neuen Kreditvertrages muss ein Informationsblatt über Kosten und Rückzahlungsmodalitäten vorgelegt werden. Außerdem muss eine Kredithöchstgrenze festgelegt und der Verbraucher informiert werden, wenn er diese erreicht oder wenn er nur Mindestrückzahlungen vornimmt. Ein hartes Verbot wurde für Schreiben eingeführt, die Verbraucher dazu einladen

¹⁴³ Vgl. UK Department for Business, Innovation & Skills, Behavioural Insights Team und Cabinet Office (2011), S.21f.

¹⁴⁴ Siehe 3.3.3

¹⁴⁵ Vgl. Ali, McRae, Ramsay (2012), S.126ff.

ihr Kreditlimit anzuheben, außer sie haben dem ausdrücklich und mit entsprechender Begründung zugestimmt. Durch die Aufschlüsselung der verschiedenen Kosten im Informationsblatt wird dem Optimismus-Effekt entgegengewirkt, da oft mit kurzfristig niedrigen Gebühren geworben wird, dafür aber langfristig höhere Kosten anfallen. Der Verbraucher kann nun besser beurteilen, ob er sich den Kredit leisten kann. Warnungen seitens des Kreditunternehmens bei Überschreitung des Limits wirken auf das Verhalten des Verbrauchers zum richtigen Zeitpunkt ein, da er sich selbst diese Grenze gesetzt hat und trotzdem möglicherweise die Kontrolle über seine Ausgaben verloren hat.¹⁴⁶

Ein etwas stärkerer Nudgingansatz ist ein „opt-out“ Rückzahlungsprogramm. Dieses würde automatisch von einem Kreditkarteninhaber bei Erreichen des definierten Limits die benötigte Rückzahlungssumme einfordern. Wenn ein Verbraucher dies nicht möchte, kann er aus dem Programm aussteigen („opt-out“) und eine andere Rückzahlungsfrist vereinbaren. Dieser Vorschlag hat aber auch eventuelle Nachteile. Solche Verbraucher, die dem Programm folgen, aber in der Lage wären ihre Kredite schneller zurückzubezahlen als es das „opt-out“ Programm vorsieht und auf das Zahlungssignal warten, müssten höhere Zinskosten tragen als bei schneller Rückzahlung.¹⁴⁷ In einer Arbeit von Barr, Mullainathan und Shafir sind auch Vorschläge enthalten, die im Jahr 2009 in den USA im Rahmen des „Credit Card Accountability Responsibility and Disclosure Act“ (CARD) auf ähnliche Weise eingeführt wurden. Der CARD Act zielt darauf ab, verschiedene Arten von Kreditprodukten zu regulieren.

Ebenfalls in den USA im Zusammenhang mit dem CARD Act wird ein Nudge angewendet, der ähnlich wie schon oben beschrieben an der Informationsaufnahme der Kreditkartenkunden ansetzt.¹⁴⁸ Da es durchaus möglich ist, dass Verbraucher nur Mindestrückzahlungen vornehmen, somit langfristig Schulden anhäufen und höhere Zinskosten tragen, wurde in jedem

¹⁴⁶ Vgl. Ali, McRae, Ramsay (2012), S.136f.

¹⁴⁷ Vgl. Barr, Mullainathan, Shafir (2008a), S.12

¹⁴⁸ Vgl. Agarwal, Chomsisengphet, Mahoney, Stroebe (2013)

Kontoauszugsschreiben ein Informationsnudge hinzugefügt, der folgende Daten beinhaltet: Die kompletten Kosten der Rückzahlung und die Dauer der Rückzahlung in Monaten, wenn nur Mindestrückzahlungen getätigt werden; im Vergleich dazu die vollen Kosten und der monatliche Rückzahlungsbetrag, den es bedürfte, um schon in 36 Monaten die Schulden zu begleichen.¹⁴⁹ Die Kosten des Kredits bei Rückzahlung innerhalb von 36 Monaten sind im Vergleich zu Mindestrückzahlungen mit längerer Laufzeit günstiger. Dies haben einige Verbraucher aber erst bewusst wahrgenommen, als sie darüber explizit informiert wurden. Dieser Nudge hat in den USA für die Kunden Zinsreduktionen von 0,5% pro Jahr generiert.¹⁵⁰

5.4 Hypotheken

Eine der wichtigsten finanziellen Entscheidungen im Leben des Normalverbrauchers ist die Auswahl einer Immobilienfinanzierung. Der Traum vom Eigenheim ist in vielen Köpfen der Menschen auch im Hinblick auf die Altersvorsorge fest verankert. Hypotheken, die mit der Finanzierung verbunden sind, involvieren meist Kombinationen langer Laufzeiten und hoher Geldbeträge, bei denen eine sinnvolle Abwägung der Alternativen selbst für Fachleute schwierig ist. Während der jüngsten Finanzkrise hat sich der Umgang mit Hypotheken in den USA als problematisch und gefährlich erwiesen. Viele Hypotheken wurden von Nutzern nicht nur in den erwarteten Kosten, sondern auch in den damit dem verbundenen Risiken unterschätzt. Komplexe Kostenstrukturen und die Informationsasymmetrie zwischen dem Kreditgeber und Kreditnehmer trugen hierzu bei. Beispielsweise nutzten Kreditunternehmen psychologische Eigenschaften des Menschen aus, wenn sie einen niedrigen Anfangszins hervorhoben und langfristige Zinskostenrisiken in den Hintergrund rückten.¹⁵¹ Hinzu kommt, dass die Mehrheit der Verbraucher finanziell nicht ausgebildet genug ist, um

¹⁴⁹ Vgl. Agarwal, Chomsisengphet, Mahoney, Stroebel (2013), S.13f.

¹⁵⁰ Vgl. Agarwal, Chomsisengphet, Mahoney, Stroebel (2013), S.29ff.

¹⁵¹ Vgl. Barr, Mullainathan, Shafir (2008b), S.5

Produktvariationen auf dem Markt zu verstehen, geschweige denn rational zu vergleichen.¹⁵²

Um den Hypothekenmarkt aus Sicht der Verbraucher zu verbessern, diskutieren Barr/Mullainathan/Shafir eine ganze Bandbreite von schwachen bis zu einschneidenden Politik-Maßnahmen. Die Bandbreite beginnt bei der einfachen Offenlegung von relevanten Informationen für die Verbraucher und endet bei dem Verbot von bestimmten Produkten. Dabei schlagen die Wissenschaftler mit dem „sticky opt-out“ Nudgingansatz eine Maßnahme zwischen den beiden Extremen vor. Er beruht auf einer Standardhypothek für Verbraucher, die an gewisse, einfache Regeln gebunden ist. Allerdings kann der Verbraucher aus dem Standardvertrag aussteigen, wenn es dies möchte, und eine andere Hypothek wählen.

Der Vertrag wäre beispielsweise an einen fixen Zins, fixe Laufzeit und klare Risikoübernahme durch Standardvorgaben gebunden, die von einer unabhängigen Institution festgelegt werden. Denkbar wäre auch eine kleine Palette an Standardverträgen. Neben diesen könnten die Finanzdienstleister weiterhin andere, individualisierte Produkte anbieten. Der Verbraucher muss allerdings durch klare Informationsaufbereitung schnell überblicken können, welche Risiken und Kosten er im Falle der Abweichung vom Standardvertrag auf sich nimmt. Außerdem muss der Kreditgeber bei einem solchen Nicht-Standardvertrag nachweislich mehr Risiko übernehmen. Diese zusätzlichen Auflagen im Falle der Abwahl würden den Standardvertrag „sticky“¹⁵³ machen, da Kreditgeber durchaus auch einen Anreiz hätten, Verbraucher zu diesem zu ermutigen. Nur in den Fällen, in denen der individualisierte Nicht-Standardvertrag klare Vorteile für beide Seiten aufweist, wäre mit einer Beratung durch den Kreditgeber in Richtung des Nicht-Standardvertrags zu rechnen.¹⁵⁴

¹⁵² Vgl. Barr, Mullainathan, Shafir (2008b), S.16

¹⁵³ Eine Abweichung von Standardvertrag würde also erschwert, er hat dadurch quasi ein „starke Anziehungskraft“.

¹⁵⁴ Vgl. Barr, Mullainathan, Shafir (2008b), S.22f.

Ein solcher Nudgingansatz ist natürlich mit möglichen Nachteilen für beide Seiten verbunden. In der Praxis könnte sich z.B. herausstellen, dass für zu viele Kreditnachfrager aufgrund einer nicht vorhersehbaren, wirtschaftlichen Entwicklung eine andere Hypothek als der Standardvertrag optimal ist. In dem Fall wäre der „opt-out“ aus der Standardhypothek für beide Seiten nur eine bürokratische Belastung und mit Kosten verbunden. Zum anderen könnten Minderheiten oder Menschen mit niedrigem Einkommen benachteiligt werden, da gerade sie von flexibleren und innovativeren Produkten profitieren. Wenn die Standardverträge diese Besonderheit nicht abbilden, wären solche Bevölkerungsgruppen schlechter gestellt. Die meisten noch nicht ausgereiften Überlegungen lassen sich jedoch durch entsprechende Maßnahmen verfeinern, sobald erste Erfahrungen mit dem Ansatz gemacht werden.¹⁵⁵

5.5 Altersvorsorge

Im Leben der meisten Menschen ist eine solide Altersvorsorge von enormer Bedeutung, um im Alter nicht in finanzielle Notlagen zu geraten. Dabei ist in vielen Ländern der Trend zu erkennen, dass sich die Verantwortung für die Altersvorsorge vom Staat immer mehr auf die Individuen verschiebt. Staatliche oder Arbeitgeberprogramme sichern die finanzielle Stabilität im dritten Lebensabschnitt meist nur unzureichend ab, sodass persönliche Vorkehrungen und Entscheidungen getroffen werden müssen, um im Rentenalter finanziell abgesichert zu sein. Den Zeitstrahl der Altersvorsorge kann man dabei in den Vermögensaufbau vor dem Renteneintritt und die Entspar-/Ausgabenphase im Rentenalter unterteilen.

Um eine solide Finanzbasis anzusparen, müssen Individuen oft Entscheidungen unter Unsicherheit treffen, denn kein Mensch kann korrekt voraussagen, wie sich Zinsen, Einkommen oder die eigene Gesundheit in Zukunft entwickeln werden. Dabei werden Menschen von vielen Faktoren wie Emotionen, der Informationsbasis oder der Entscheidungsarchitektur beeinflusst. Sie bedienen sich dabei nachvollziehbarerweise Daumenregeln oder auch Heuristiken, die in einigen Belangen zwar nützlich sind, aber

¹⁵⁵ Vgl. Barr, Mullainathan, Shafir (2008b), S.24

systematisch zu irrationalen Entscheidungen und ergo zu einer mangelhaften Altersvorsorge führen können.¹⁵⁶

Neben Heuristiken wie der selektiven Wahrnehmung, der Ambiguitätsaversion, dem Framing, der Loss Aversion, der Overconfidence oder dem Mental Accounting beeinflussen auch Faktoren wie Trägheit (Status-Quo-Bias), Emotionen und die eingeschränkte finanzielle Kompetenz das Verhalten von Menschen im Entscheidungsprozess bei der Altersvorsorge. In den folgenden Beispielen wird dies näher beleuchtet.¹⁵⁷

Oftmals bieten Arbeitgeber Programme an, welche die freiwillig gesparten Beträge des Arbeitnehmers durch weitere Einzahlungen bezuschussen. Solche Angebote sind für Arbeitnehmer dadurch potenziell sehr lukrativ. Dennoch nehmen bei weitem nicht alle Arbeitnehmer diese Angebote wahr, selbst wenn der komplette Altersvorsorgebeitrag vom Arbeitgeber bezahlt wird und lediglich eine Registrierung der Arbeitnehmer nötig ist. In Großbritannien traten in einer solchen Konstellation nur 51% der Arbeitnehmer dem entsprechenden Programm bei, obwohl es keinerlei finanzielle Belastung für den Arbeitnehmer beinhaltete. Dieses irrationale Verhalten kann z.B. in der Trägheit von Individuen begründet sein oder an der wahrgenommenen Komplexität des Antragsverfahrens liegen. Ein möglicher Nudgingansatz ist, dass man die Arbeitnehmer automatisch in das Programm aufnimmt, diese aber auf Wunsch ohne weitere Komplikationen wieder austreten können. Dies nennt man einen Wechsel von „opt in“ auf „opt out“. Dieser Nudge gilt allgemein als sehr effektiv und wird in vielen Bereichen außerhalb der Altersvorsorge eingesetzt.¹⁵⁸ In einem Fall, bei dem ein „opt in“ Plan angeboten wurde, lag die Mitgliedschaftsrate anfangs bei 20% und steigerte sich nach intensiven konventionellen Werbemaßnahmen innerhalb von 36 Monaten auf 65%. Nach Einführung der automatischen Mitgliedschaft („opt out“ Plan) stieg die Rate direkt auf 90% und steigerte sich auf 98% innerhalb von weiteren 36 Monaten. Durch diesen Nudge treten Arbeitnehmer nicht nur

¹⁵⁶ Vgl. Benartzi, Thaler (2007), S.82

¹⁵⁷ Vgl. Knoll (2010), S.2

¹⁵⁸ Siehe dazu z.B. Reisch, Oehler (2009)

früher sondern auch zahlreicher in Altersvorsorgeprogramme ein, ohne dass bei den bisher bekannten Beispielen wesentlich steigende Austritte zu verzeichnen wären. Ein ähnlicher, aber etwas schwächerer Nudge besteht darin, dass man die Arbeitnehmer nicht automatisch einschreibt, sondern ihnen die simple Frage stellt, ob sie das Programm wahrnehmen möchten oder nicht. So müssen Individuen in einer direkten Interaktionssituation ihre Präferenzen angeben und sich mit dem Thema auseinandersetzen.¹⁵⁹

Die oben beschriebenen Erkenntnisse setzen die Regierungen von Neuseeland und Großbritannien in die Praxis um. In Neuseeland wurde im Jahr 2007 das „KiwiSaver“ Programm eingeführt. Ein Startzuschuss der Regierung von NZD\$ 1000 und andere finanzielle Initiativen machen das Programm attraktiv. Alle Menschen mit einem neu geschlossenen Arbeitsvertrag werden automatisch Mitglied und Menschen in bestehenden Arbeitsverhältnissen können jederzeit eintreten. Interessant ist in dem Zusammenhang, dass zwei Drittel der aktiv beigetretenen Arbeitnehmer auch eine aktive Investmententscheidung bezüglich ihrer Vorsorgestrategie trafen, während automatisch eingegliederte Arbeitnehmer nur zu 8% aktiv wurden. Der Rest beließ es bei einem Standardanlageprodukt. Dies lässt z.B. auf die in 3.3.1 beschriebene Selbstattribution/Kontrollillusion schließen.

In Großbritannien trat im Jahr 2012 der „National Pension Saving Scheme Act“ in Kraft, bei dem automatisch jeder Arbeitnehmer in ein Altersvorsorgeprogramm eingegliedert wird, bei dem er 4% seines Gehalts einzahlt während der Arbeitgeber 3% hinzuzahlt. Die Regierung war besorgt, dass trotz der finanziellen Attraktivität viele Arbeitnehmer das Angebot nicht wahrnehmen würden, da die Arbeitnehmer möglicherweise die Langzeitvorteile unterschätzen und lieber in der Gegenwart konsumieren. Deshalb nahm die Regierung die Arbeitnehmer automatisch in das Programm auf.¹⁶⁰ Noch stehen belastbare Ergebnisse zur opt-out Quote aus. Es zeichnet sich allerdings ab, dass über 90% der Arbeitnehmer im Programm bleiben.

¹⁵⁹ Vgl. Benartzi, Thaler(2007), S.82ff.

¹⁶⁰ Vgl. Thaler, Sunstein (2009), S.126

Für viele Menschen ist es schwierig, ihren optimalen monatlichen Sparbetrag herauszufinden, da sich Faktoren wie zukünftige Zinsen, Einkommen, Präferenzen und Gesundheit nicht verlässlich prognostizieren lassen. Zudem fehlt es vielen Menschen an der Selbstdisziplin mehr zu sparen oder sie schieben es immer wieder auf.¹⁶¹ Eine populäre Hilfestellung in den USA sind die sogenannten 401(k) Programme. Bei diesen behält der Arbeitgeber für die Altersvorsorge einen Teil des Arbeitnehmergehalts ein und bezuschusst den Betrag meistens noch zu einem gewissen Grad.¹⁶²

Ein auf Erkenntnissen der Behavioral Finance basierendes Sparprogramm heißt „Save More Tomorrow“ (SMarT) und wurde von den Wissenschaftlern Shlomo Benartzi und Richard Thaler entwickelt. Es zielt darauf ab, Menschen, denen es an Selbstdisziplin mangelt, beim Sparen zu unterstützen. Es hat vier Merkmale. Erstens: Arbeitnehmer werden möglichst lange vor einer Gehaltserhöhung mit SMarT vertraut gemacht. Hier macht man sich die Neigung des Menschen zunutze, dass zukünftige Handlungen oder Ereignisse unterschätzt werden. Der Arbeitnehmer muss für SMarT in der Gegenwart nur einwilligen und ist demnach eher bereit beizutreten. Zweitens tritt SMarT erst bei der nächsten Gehaltserhöhung in Kraft. Damit wird der Verlustaversion entgegengewirkt, da das Individuum keinen Verlust im Einkommen verspürt, sondern nur einen entgangenen Gewinn, welcher weniger Leid verursacht. Drittens erhöht sich die Sparrate bei jeder Gehaltserhöhung bis zu einer festgesetzten Höchstgrenze. Da Menschen zur Trägheit und zum status quo Bias neigen, werden sie zumeist im Plan eingeschrieben bleiben und die Erhöhung hinnehmen. Zuletzt ist es wichtig, dass Individuen immer die Möglichkeit haben, aus dem Programm auszutreten. Damit wird die Hürde für den Eintritt ins Programm gesenkt, denn der Arbeitnehmer weiß, dass er jederzeit aus der Verpflichtung frei kommt.¹⁶³

¹⁶¹ Vgl. Benartzi, Thaler (2004), S.170

¹⁶² Vgl. Cussen (2015), zuletzt aufgerufen am 13.2.2015

¹⁶³ Vgl. Benartzi, Thaler (2004), S.171

SMarT wurde in drei Unternehmen in unterschiedlichen Jahren und Orten auf unterschiedliche Weise vorgestellt und eingeführt. Dabei hat sich herausgestellt, dass es das Sparverhalten von Arbeitnehmern stark beeinflusst. Bei einem Unternehmen verdreifachte sich der Sparbetrag innerhalb von 28 Monaten. Auch in den anderen Unternehmen wurden positive Wirkungen auf das Sparvolumen verzeichnet.¹⁶⁴

Sind Arbeitnehmer erst einmal beigetreten, verlassen aufgrund der Trägheit nur wenige das Programm wieder. Zudem erhöht sich die Sparrate bei jeder Gehaltserhöhung automatisch, was der menschlichen Eigenschaft des Aufschiebens solcher Handlungen entgegenwirkt. Es ist allerdings fraglich, ob eine automatische SMarT Mitgliedschaft nicht zu paternalistisch wäre, in seiner beschriebenen Form ist die Maßnahme aber gut mit dem libertären Paternalismus vereinbar.¹⁶⁵

Überraschend viele Arbeitnehmer in den USA machen einen Bogen um traditionelle 401(k) Programme, obwohl die ökonomischen Vorteile auf der Hand liegen. Als Grund dafür wird u.a. die unterschiedlich weit reichende finanzielle Bildung und Kompetenz der Bevölkerung genannt. So ist einem großen Teil der Bevölkerung nicht bewusst, dass ein 401(k) Programm Arbeitgeberzuschüsse und Steuervorteile beinhaltet. Einfache Informationsnudges auf der Ebene der Informationswahrnehmung können die Teilnahme von Arbeitnehmern an 401(k) Programmen steigern. Wenn man Menschen auf die Vorteile des Programmes explizit hinweist und sie ihnen erklärt, kann das schon ihr Verhalten ändern. Verschiedene Studien zeigen, dass auch die Höhe des Arbeitgeberzuschusses einen positiven Einfluss auf das Verhalten der Arbeitnehmer hat. Insofern ist die Zielgruppe ökonomischen Anreizen durchaus zugänglich.¹⁶⁶

Ein weiterer Grund für die Zurückhaltung kann darin liegen, dass die Menschen temporär andere finanzielle Prioritäten verfolgen, wie z.B. das Abzahlen einer Immobilie oder die finanzielle Unterstützung studierender

¹⁶⁴ Vgl. Benartzi, Thaler (2004), S.171ff.

¹⁶⁵ Vgl. Benartzi, Thaler (2004), S.186

¹⁶⁶ Vgl. Clark, Maki, Sandler Morrill (2014), S.679f.

Kinder. Möglich ist auch, dass Menschen nicht an 401(k) Programmen teilnehmen, weil sie aus anderen Gründen bereits ausreichend abgesichert sind, wie z.B. durch die Rentenansprüche des Ehepartners oder bereits gebildete Ersparnisse.

Ein simple E-Mail oder ein Flyer mit Informationen über das 401(k) Programm und Beispielen von Zins- und Steuervorteilen ist bei unterschiedlichen Arbeitnehmergruppen unterschiedlich effektiv. Z.B. junge Arbeitnehmer zwischen 18-24 Jahren sind am stärksten durch den reinen Informationsnudge beeinflussbar. Dieses Ergebnis spricht dafür, dass verschiedene Zielgruppen individuell unterschiedlich von oben genannten Informationsmaßnahmen angesprochen werden müssen, um die volle Wirkung zu entfalten.¹⁶⁷

Auch Ciccotello und Yakoboski vom „Teachers Insurance and Annuity Association – College Retirement Equities Fund“ (TIAA-CREF) Institut, einem der größten amerikanischen Non-profit Finanzdienstleister, plädieren für unterschiedliche Nudgingansätze für unterschiedliche Altersgruppen.¹⁶⁸ Sie untersuchten diese Frage im Hinblick auf zwei Generationen: Babyboomer¹⁶⁹ und Generation-Y¹⁷⁰. Die Generation-Y scheint offener für Nudges zu sein, die Standardvorgaben beinhalten; beispielsweise wenn sie automatisch in ein Programm aufgenommen werden, welches eine vorgegebene Sparrate aufweist und diese in eine bereits ausgewählte Fondstruktur investiert. Die Generation-Y akzeptiert ein geringeres Maß an Privatsphäre und wird stärker von dem Verhalten von Menschen in der gleichen Situation beeinflusst. Zwar suchen sie nicht proaktiv nach Ratschlägen, dennoch scheinen Trainings und Workshops eine effektive Wirkung zu haben. Bei ihnen scheint es wichtig zu sein, dass man ihre Aufmerksamkeit weckt und sie miteinbezieht. Optionale Dinge scheinen nicht so wichtig zu sein, sodass automatische Mitgliedschaften ein effektiver Nudge sein können.

¹⁶⁷ Vgl. Clark, Maki, Sandler Morrill (2014), S.694

¹⁶⁸ Vgl. Ciccotello, Yakoboski (2014)

¹⁶⁹ Geburtsjahrgänge ca. Mitte 1950er bis Mitte 1960er Jahre

¹⁷⁰ Geburtsjahrgänge ca. 1980 bis 1999

Babyboomer hingegen haben viele bereits erste Altersvorsorgeentscheidungen getroffen und stehen deshalb vor recht unterschiedlichen Problemstellungen. Ein Einheitsnudge scheint für sie weniger effektiv. Sie schätzen die Privatsphäre mehr als die Generation-Y und benötigen deshalb einen Ratgeber, welchem sie vor allem vertrauen. Daher bieten sich für Babyboomer eher individuelle Nudgingansätze an.¹⁷¹

Der Ansatz des Nudging bei der Altersvorsorge ließe sich sogar noch weiter verfolgen. Menschen, die von Sozialhilfe leben oder nur über ein niedriges Einkommen verfügen, sparen selbst vor dem Hintergrund des geringen Einkommens besonders wenig, wie eine Studie aus Großbritannien aufzeigt.¹⁷² Dabei haben zwei Drittel dieser Gruppe keine nennenswerten Ersparnisse aber drei Viertel waren der Meinung, dass sie mehr sparen sollten. In diesem Zusammenhang könnte ein Nudgingansatz zum Einsatz kommen, der auf dem Mental Accounting¹⁷³ aufbaut. Er ist dann so organisiert, dass diese Menschen etwas mehr Miete bezahlen als nötig. Der überschüssige Betrag könnte dann vom Sozialamt oder einer anderen Institution auf einem Konto angelegt werden. So könnte über die Zeit die Altersvorsorge unterstützt werden.¹⁷⁴ Die Heuristik des Mental Accounting wird hier insoweit genutzt, als die Miete automatisch einen ersparten Betrag beinhaltet. Die Sozialhilfeempfänger würden den Betrag nicht als Altersvorsorge wahrnehmen, sondern unter dem „Konto“ Miete einordnen.

5.6 Aktien und Anleihen

Dieses Kapitel knüpft direkt an die vorangegangenen Überlegungen zur Altersvorsorge an. Dabei geht es darum, wie Menschen, nachdem sie sich dazu entschlossen haben Geld zu sparen, dieses besser¹⁷⁵ investieren können.

¹⁷¹ Vgl. Ciccotello, Yakoboski (2014), S.32ff.

¹⁷² Vgl. Lemos&Crane (2013), zuletzt aufgerufen am 14.2.2015

¹⁷³ Siehe 3.2.3

¹⁷⁴ Vgl. Lemos&Crane (2013), S.6, zuletzt aufgerufen am 14.2.2015

¹⁷⁵ Mit besser ist dabei gemeint, dass für eine individuelle Risikoneigung eine maximale Rendite bezogen auf das gesamte Anlageportfolio erzielt werden kann.

Grundsätzlich kann Geld in viele Vermögenswerte wie Immobilien, Rohstoffe, Kunst, Schmuck, Aktien oder Anleihen angelegt werden. Diese Arbeit beschränkt sich auf Aktien- und Anleiheprodukte, da diese oft für Altersvorsorgeprogramme vorgesehen sind. Zudem werden die Entscheidungen bei diesen Anlagekategorien von vielen Menschen als besonders komplex wahrgenommen.

Für einen Investor ist zunächst entscheidend, wie viel Risiko er eingehen möchte. Für gewöhnlich bieten risikoreichere Produkte wie Aktien höhere Renditen, als sicherere Investments wie Bundesanleihen der Bundesrepublik Deutschland. Je nach Risikopräferenz des Investors kann nun in eine Kombination aus unterschiedlichen Aktien und Anleihen investiert werden. Daraus ergibt sich die sogenannte Portfoliostrukturierung. Für viele Menschen ist es eine komplexe Herausforderung, die optimale Portfoliozusammensetzung zu finden. Selbst wenn man die Zusammensetzung kennt, muss das Geld noch möglichst kostengünstig investiert werden. Um dies zu erleichtern, werden auch in der Altersvorsorge oftmals Investmentfonds angeboten. Diese können nach vielen Gesichtspunkten wie Branche, Risiko oder Unternehmen zusammengesetzt sein. Auch die Gebührenstruktur unterscheidet sich bei Fonds. Arbeitgeber bieten ihren Arbeitnehmern auch eigene Unternehmensanteile an. Die Investmentmöglichkeiten sind vielschichtig und haben nicht immer auf den ersten Blick offensichtliche Vor- und Nachteile.¹⁷⁶

Thaler/Sunstein nennen zwei häufige Fehlerquellen bei der Investition in Wertpapiere. Zum einen tendieren Anleger zu ungünstigem Timing beim Kauf und Verkauf von Aktien. Dem Herdentrieb folgend kaufen sie Wertpapiere, wenn sie auf einem Höchststand sind und verkaufen sie auf einem niedrigen Kursniveau. Zum anderen benutzen Investoren Daumenregeln wie die „1/n“ Heuristik. Wenn sie „n“ Optionen haben, verteilen sie ihr Investment gleichmäßig darüber. Dieser stark vereinfachte Ansatz der Diversifizierung kann bei naiver Anwendung zu suboptimalen Ergebnissen kommen, wie z.B.

¹⁷⁶ Vgl. Thaler, Sunstein (2009), S.128

die einfache Aufteilung des Portfolios in 50% Aktien und 50% Anleihen, ohne die Risiko- und Renditeerwartungen genauer zu analysieren. Zudem ist der Ansatz anfällig für Framing. So ist es denkbar, dass ein größerer Anteil des Vermögens in Aktien angelegt wird, falls besonders viele Anlagemöglichkeiten angeboten und wahrgenommen werden.¹⁷⁷

Insofern sind in Bezug auf die Auswahl der Anlagekategorie eine ganze Reihe von Financial Nudging Ansätzen denkbar. Da sich der Investmentprozess für die Altersvorsorge oft über Jahrzehnte hinzieht und die Zusammensetzung des Portfolios nach einer Anfangsentscheidung nur selten von den Anlegern verändert wird, ist allein schon regelmäßiges Feedback ein möglicher Nudgingansatz. Dadurch wird im Rahmen der Informationswahrnehmung das Verständnis für Auswirkungen der Anlageentscheidungen geschärft.¹⁷⁸

Ein weiterer Ansatz in diesem Zusammenhang, der die Informationsverarbeitung erleichtern kann, besteht darin, die zur Auswahl stehenden Fonds in drei Risikokategorien zu unterteilen: konservativ, moderat, aggressiv. So kann jeder Investor entsprechend seiner Präferenz in einen geeigneten Fonds investieren. Strategien könnten auch so aussehen, dass sie auf das Renteneintrittsdatum der Anleger hin ausgelegt sind. Je näher der Renteneintritt rückt, desto mehr wird in weniger risikoreiche Wertpapiere bzw. Fonds investiert.¹⁷⁹

Kenneth French und James Poterba¹⁸⁰ dokumentierten bereits 1991 den sogenannten „home bias“. Darunter ist die Neigung von Anlegern zu verstehen, nur in ihre „nationalen“ Wertpapiere zu investieren. Anleger überschätzen offensichtlich deren Renditeaussichten und ignorieren das „Klumpenrisiko“ das sich aus der mangelhaften Diversifikation ergibt. Wenn sie in internationale Wertpapiere investieren würden, könnten sie bei gegebenem Risiko eine höhere Rendite erwirtschaften.¹⁸¹ Als Nudgingansatz

¹⁷⁷ Vgl. Thaler, Sunstein (2009), S.132f.

¹⁷⁸ Vgl. Thaler, Sunstein (2009), S.135f.

¹⁷⁹ Vgl. Benartzi, Peleg, Thaler (2007), S.22

¹⁸⁰ Vgl. French, Poterba (1991)

¹⁸¹ Vgl. French, Poterba (1991), S.222ff.

könnte im Rahmen eines Feedbackgesprächs die Länderverteilung des Portfolios analysiert und damit mögliche Ansatzpunkte für Verbesserungen herausgearbeitet werden.

Arbeitnehmern werden oft auch Aktien des eigenen Unternehmens angeboten. In den USA investieren 11 Millionen Teilnehmer eines 401(k) Programms 20% und mehr ihres Ersparnis in die Aktien ihrer Arbeitgeber. Eine Teilgruppe von 5 Millionen Menschen sogar 60% und mehr. Das kann aus mehreren Gründen riskant sein. Zum einen stellen große Einzelinvestments im Sinne der Diversifizierung ebenfalls ein „Klumpenrisiko“ dar. Zum anderen besteht meist eine positive Korrelation zwischen der Entwicklung des Aktienkurses des Unternehmens und dem eigenen Arbeitsplatz. Im ungünstigsten Fall verlieren Arbeitnehmer nicht nur ihren Arbeitsplatz, sondern auch einen erheblichen Teil ihres Vermögens.¹⁸²

Arbeitnehmer können beim Investment in eigene Unternehmensaktien zwar oft Steuervorteile realisieren, die bei anderen Investments nicht eingeräumt werden. Allerdings sind sich viele Arbeitnehmer dieses Vorteils nicht einmal bewusst. Außerdem überwiegen zumeist die Nachteile der fehlenden Diversifikation diese Steuervorteile, denn das Risiko durch größere Einzelpositionen von Unternehmensaktien im Portfolio des Arbeitnehmers wird nicht ausgeglichen. Um diese schädliche Verzerrung zu vermeiden, könnte man versuchen, die Portfolien von Anlegern automatisch stärker zu diversifizieren. Übersteigt ein Einzelinvestment eine gewisse Hürde, z.B. 8%, würde das weitere Engagement in diesem Investment eingestellt, bzw. eine schrittweise Rückführung eingeleitet.¹⁸³

Im Jahr 2000 wurde in Schweden ein Altersvorsorgeprogramm eingeführt, dessen Entscheidungsarchitektur Cronqvist/Thaler genauer analysierten. Das Programm ist grundsätzlich an einem laissez-faire Ansatz orientiert und ermutigte Teilnehmer, selbst Entscheidungen zu treffen. Sie können entweder einen Standardfonds wählen oder eine eigene Fondsstrategie (Mischung aus

¹⁸² Vgl. Benartzi, Thaler, Utkus, Sunstein (2007), S.45f.

¹⁸³ Vgl. Benartzi, Thaler, Utkus, Sunstein (2007), S.68f.

unterschiedlichen Fonds) zusammenstellen. Hierfür wurden den Teilnehmern umfangreiche Informationen über alle zulässigen 456 Fonds zur Verfügung gestellt und Fondsdienstleister durften für ihre Produkte werben.

Rund zwei Drittel der Teilnehmer entschied sich für den vorausgewählten Fonds, welcher von einem Expertengremium zusammengestellt wurde. Das andere Drittel, darunter vor allem Menschen mit höherem Investitionsvolumen, Frauen und jüngere Menschen, wählte ein eigenes Portfolio. Welche Gruppe hatte die bessere Wahl getroffen? Nach drei Jahren verlor der Standardfonds rund 30% im Vergleich zu rund 40% Verlust im Durchschnitt bei den aktiv gewählten Fonds.¹⁸⁴ Die Performance des Standardfonds in diesem Zeitraum war im Vergleich mit dem Benchmark und anderen Fonds so gut, dass er vom Ratingdienstleister Morningstar eine Bestauszeichnung verliehen bekam. Im Vergleich der beiden Anlegergruppen gab es einige weitere interessante Ergebnisse. Die selbstgewählten Portfolios hielten einen sehr hohen Anteil in Aktien: 96% (Standardfonds: 82%). Zudem tendierten Anleger bei aktiver Wahl zum oben genannten „home bias“, da sie rund 48% in schwedische Wertpapiere investierten (Standardfonds: 17%). Die Fondsgebühren waren 77 Basispunkte höher als die Kosten des Standardfonds. Somit investierten Menschen bei aktiver Wahl mehr in nationale Produkte, fast ausschließlich in Aktien und bezahlten höhere Gebühren.

Aus dem schwedischen Beispiel lässt sich die Erkenntnis gewinnen, dass sich zu viele Entscheidungsmöglichkeiten für den Anleger nicht vorteilhaft auswirken. Für viele Anleger ist es im Rahmen ihrer Altersvorsorge vorteilhaft, wenn nur eine kleine Zahl an Fonds angeboten wird; beispielsweise drei Fonds, die wie oben beschrieben nach ihrer Risikoneigung gegliedert sind.¹⁸⁵ Eine Abweichung von diesen Standardprodukten könnte ähnlich wie in 5.4. bei Hypotheken beschrieben, an eine bewusste „opt-out“-Entscheidung geknüpft werden.

¹⁸⁴ Die Verluste standen im Zusammenhang mit der internationalen Finanzkrise ab 2008

¹⁸⁵ Vgl. Cronqvist, Thaler (2004), S.424ff.

6. Fazit

In der vorliegenden Arbeit wurden sogenannte Financial Nudges vorgestellt, die Menschen bei Finanzprodukten und -dienstleistungen zu einem besseren Entscheidungsverhalten führen sollen.

Der theoretische Ausgangspunkt für die Überlegungen ist in der vorherrschenden Kapitalmarkttheorie zu sehen, die im Wesentlichen auf den Konzepten der Neoklassik fußt. Sie basiert zentral auf der Annahme des Homo oeconomicus und hat drei Kernelemente: die Erwartungsnutzentheorie, das Bayes'sche Theorem und die Effizienzmarkthypothese. Dieser Homo oeconomicus stellt das Idealmodell des perfekt rational handelnden, allwissenden und eigennutzenmaximierenden Individuums dar.

Systematisch auftretende Anomalien in der Realität lösten Zweifel aus, ob der eher normativ ausgerichtete Ansatz der Neoklassik in der Lage ist, das tatsächliche Verhalten der Wirtschaftssubjekte an Finanzmärkten zu erklären. Aufbauend auf den Erkenntnissen angrenzender Disziplinen, z.B. der Psychologie, der Soziologie oder der Neurologie, entwickelte sich daher mit der Behavioral Finance ein theoretischer Ansatz, der das tatsächliche Verhalten an Finanzmärkten eher deskriptiv zu erfassen versucht. Insofern ist die Behavioral Finance auch nicht als Gegenposition zur Neoklassik aufzufassen. Sondern sie versucht vielmehr, einen Beitrag zu einer Paradigmenerweiterung zu liefern, die in die Lage versetzt, beobachtbare Verzerrungen an Finanzmärkten zu erklären.

Anstelle des Homo oeconomicus tritt in der Behavioral Finance der Homo oeconomicus humanus auf. Er ähnelt dem Durchschnittsmenschen in der Realität viel mehr, indem er nur begrenzt rational handelt. Vor allem unterliegt er Vorurteilen und Wahrnehmungsverzerrungen. Zudem lässt er sich von einer Reihe verschiedener Einflüsse, wie z.B. Emotionen, bei seinen Entscheidungen beeinflussen.

Es gibt somit eine ganze Reihe von Verzerrungen und Heuristiken, die entlang des Entscheidungsprozesses in der Informationsaufnahme, in der Informationsverarbeitung und im Entscheidungsverhalten auftreten können.

Menschen schätzen hierbei nicht nur die objektive Realität, sondern auch ihre eigenen Fähigkeiten falsch ein. Das kann zu irrationalen Entscheidungen mit weitreichenden, nachteiligen Konsequenzen führen.

Im Rahmen des libertären Paternalismus ist Nudging ein Politikansatz, der Individuen in ihrem Entscheidungsverhalten für eine bestimmte, wünschenswerte Alternative beeinflusst und gleichzeitig die Wahlfreiheit des Individuums aufrecht erhält. „Choice architects“ bestimmen, organisieren und formen durch die Entscheidungsarchitektur den Kontext, in welchem die Entscheidungssituation einem Individuum präsentiert wird.

Als noch relativ neues Konzept ist der libertäre Paternalismus auch Gegenstand kritischer Diskussionen. Beispielsweise thematisiert der „slippery slope“ Einwand, dass sich aus einem zunächst libertären Paternalismus ein System weitreichender Eingriffe in bürgerliche Freiheiten entwickeln könnte. Oder es wird kritisch hinterfragt, weshalb der „choice architect“ frei von jeglichen Mängeln sein sollte, die man ansonsten Individuen als Verzerrungen unterstellt. Zudem ist nicht immer ganz klar, was mit der subjektiven Interpretation von besserem Verhalten gemeint ist; geht es um besser aus Sicht des Individuums oder um besser aus gesamtgesellschaftlicher Sicht, was ja nicht immer übereinstimmen muss. In der Tat ist die verhaltenswissenschaftliche Sicht auf ökonomische Zusammenhänge eine relativ junge Disziplin. Deshalb gibt es auch viele Zusammenhänge, Feinheiten und Erkenntnisse, die noch erforscht und untersucht werden müssen. Dennoch lassen sich bereits in der jetzigen Entwicklungsstufe einige wesentliche Erkenntnisse und Empfehlungen ableiten.

Im Sinne des libertären Paternalismus sollte ein Nudge nicht nur Wahlfreiheit einräumen, sondern auch transparent und effektiv sein. Ein Nudge kann daher nach dem „EAST“ - Konzept (Effective, Attractive, Social, Timely) gestaltet werden. Typische Ansatzpunkte für Nudges sind Standardvorgaben (insbesondere der „opt-out“), Warnungen und Grafiken, Mitteilung relevanter Informationen, Erinnerungen oder die Reduzierung der Komplexität der

Aufgabenstellung. Zudem beeinflusst das Sozialverhalten anderer Menschen, z.B. Arbeitskollegen, Freunde oder die Familie, die eigenen Entscheidungen.

Finanzielle Entscheidungen können für Individuen weitreichende Konsequenzen nach sich ziehen. Im Leben eines Menschen werden eine Vielzahl von Finanzprodukten und -dienstleistungen genutzt, die aber oft sehr komplex aufgebaut sind und die Schwächen von Verbrauchern ausnutzen. Viele Menschen treffen irrationale Entscheidungen und hätten eine andere, ihren Präferenzen entsprechende Wahl getroffen, wenn ihnen in der Entscheidung eine kleine Hilfestellung gegeben worden wäre. Financial Nudging setzt an diesem Punkt an und versucht, das Entscheidungsverhalten von Individuen in diesem Sinne zu verbessern.

Bei Krediten und Kreditkarten haben Erinnerungsschreiben, Produktvergleiche, Informationsdokumente und Warnungen einen positiven Effekt auf das Verhalten von Verbrauchern. Bei Hypotheken wäre eine „sticky opt-out“ Standardhypothek ein Nudgingansatz, da die Produkte im Markt sehr komplex und unübersichtlich sind. In der Altersvorsorge könnte man Menschen automatisch in Arbeitgebersparprogramme eingliedern, aus denen sie auf Wunsch aber auch austreten können. Gleichzeitig scheint es, dass man unterschiedliche Gruppen mit verschiedenen Nudges ansprechen muss, um Effektivität zu erzielen. Bei Aktien/Anleihen ist es zur Vermeidung von Klumpenrisiken im Interesse der Anleger, keine Wertpapiere des eigenen Arbeitgebers zu halten und sie darauf aufmerksam zu machen, lediglich einen angemessenen Anteil in nationale Wertpapiere zu investieren. Im Bereich der Altersvorsorge könnten Investmentfonds auf drei Standardfonds reduziert werden: konservativ, moderat und aggressiv.

Abschließend stellt sich noch die Frage, ob und wie diese Nudgingansätze in Deutschland angewendet werden können. Dabei müssen verschiedene Rahmendaten berücksichtigt werden. So liegt z.B. die Verantwortung für die Altersvorsorge in der USA mehr in den Händen der Bürger. In Deutschland stecken Ansätze zur Förderung der individuellen Altersvorsorge für weite Teile

der Bevölkerung erst in den Kinderschuhen. In Schweden ist die Kreditkartennutzung weitaus intensiver als in Deutschland. Und in anderen Ländern sparen Bürger zum Vermögensaufbau mehr über Wertpapiermärkten. Zudem ist in Deutschland noch unklar, wie hoch die Akzeptanz für Nudging in der Politik und bei den Bürgern ist. Daher bedarf es hier noch einer ganzen Reihe weiterer Untersuchungen und offener Diskussionen, ob und wie Financial Nudging Ansätze in Deutschland anwendbar sind, zumal man hierzulande noch einige Jahre in der Entwicklung gegenüber den USA, Großbritannien oder Skandinavien zurück liegt.

Aber auch im Bereich der grundlegenden verhaltenswissenschaftlichen Zusammenhänge gibt es noch offene Fragen. So bietet es sich an zu untersuchen, welche Heuristiken und Verzerrungen bei unterschiedlichen Entscheidungen konkret auftreten, in welchem Maße dies geschieht und welche Wechselwirkungen zwischen ihnen bestehen. Ein weiteres Forschungsfeld ist die finanzielle Bildung der Bevölkerung. Ein höherer Grad an Kompetenz könnte das Entscheidungsverhalten wesentlich verbessern. Zudem bedarf es weiterer Forschungen im Bereich des konkreten Nudgings; beispielsweise welche Nudges den Verbraucher am effektivsten beeinflussen und welche Instrumente gegebenenfalls noch hinzugezogen werden sollten, um das Entscheidungsverhalten zu verbessern.

Und zu guter Letzt sei noch auf einen Punkt hingewiesen, der in der bisherigen Diskussion wenig Beachtung findet, für die Akzeptanz von Financial Nudging allerdings von zentraler Bedeutung ist. Damit Financial Nudging politisch und gesellschaftlich akzeptabel ist, muss immer transparent bleiben, ob ein Nudge zu besseren Entscheidungen führen soll, oder ob ein Nudge dazu eingesetzt wird, durch das Ausnutzen einer Verzerrung politisch gewünschte Entscheidungen zu fördern. Dazu müssen die Frage der finanzökonomischen Rationalität und der Umgang mit Risiko viel stärker thematisiert werden, um auch gegebenenfalls die Befürchtung der Manipulation durch Nudging zu zerstreuen.

7. Literaturverzeichnis

Ackert, L.F. & Deaves, R. (2010). *Behavioral Finance: Psychology, Decision-Making, and Markets*. Mason: South-Western Cengage Learning.

Adams, P. & Hunt, S. & Vale, L. & Zaliauskas, R. (2015). Occasional Paper No.7: Stimulating interest: Reminding savers to act when rates decrease. *Financial Conduct Authority*.

Agarwal, S. & Chomsisengphet, S. & Mahoney, N. & Stroebel, J. (2013). Regulating Consumer Financial Products: Evidence from Credit Cards. *New York University Leonard N. Stern School of Business*.
http://pages.stern.nyu.edu/~jstroebel/research/pdf/CARD_Act.pdf (zuletzt aufgerufen am 11.2.2015)

Ali, P. & McRae, C. & Ramsay, I. (2012). Consumer Credit Reform and Behavioural Economics: Regulating Australia's Credit Card Industry. *Australian Business Law Review*, Vol. 40, No. 2.

Aprea, C. et. al. (2016). *International Handbook of Financial Literacy*. Singapore: Springer.

Bamberg, G. & Coenenberg, A.G. & Krapp, M. (2012). *Betriebswirtschaftliche Entscheidungslehre*. München: Vahlen.

Baker, H. Kent & Nofsinger, John R. (eds.) (2010). *Behavioral Finance: Investors, Corporations and Markets*. Hoboken, NJ: Wiley.

Barberis, N. & Thaler, R. (2003). A survey of Behavioral Finance. In: G.M. Constantinides & M. Harris & R. M. Stulz (eds.). *Handbook of the Economics of Finance*. Band 1, Kapitel 18, S. 1053-1128. Amsterdam: Elsevier Science B.V.

Barr, M.S. & Mullainathan, S. & Shafir, E. (2008a). Behaviorally Informed Financial Services Regulation. *New America Foundation*.

Barr, M.S. & Mullainathan, S. & Shafir, E. (2008b). An Opt-Out Home Mortgage System. *The Brookings Institution*, Discussion Paper.

Benartzi, S. & Thaler, R.H. (2004). Save More Tomorrow: Using Behavioral Economics to Increase Employee Saving. *Journal of Political Economy*, Vol.112, 1.

Benartzi, S. & Peleg, E. & Thaler, R.S. (2007). Choice Architecture and Retirement Saving Plans. *The Anderson School of Management, UCLA*, Working Paper.

- Benartzi, S. & Thaler, R.H. (2007). Heuristics and Biases in Retirement Savings Behavior. *Journal of Economic Perspectives*, Vol.21, 3, S.81-104.
- Benartzi, S. & Thaler, R.S. & Utkus, S.P. & Sunstein, C.R. (2007). The Law and Economics of Company Stock in 401(k) Plans. *Journal of Law and Economics*, Vol.50.
- Bertrand, M. & Morse, A. (2009). Information Disclosure, Cognitive Biases and Payday Borrowing. *The Milton Friedman Institute for Research in Economics: University of Chicago*. MFI Working Paper Series 2009-007.
- Bertrand, M. & Karlan, D. & Mullainathan, S. & Shafir, E. & Zinman, J. (2010). What's Advertising Content Worth? Evidence from a Consumer Credit Marketing Field Experiment. *The Quarterly Journal of Economics*, 125, S.263-306.
- Binder, M. (2014). Should evolutionary economists embrace libertarian paternalism? *Journal of Evolutionary Economics*, 24, S.515-539. Berlin, Heidelberg: Springer.
- Burton, E.T. & Shah, S.N. (2013). *Behavioral Finance: Understanding the Social, Cognitive, and Economic Debates*. Hoboken, NJ: John Wiley & Sons.
- Ciccotello, C.S. & Yakoboski, P.Y. (2014). A Tale of Two Nudges Improving Financial Outcomes for Boomers and Millennials. *Benefits Quarterly* 3, S.32-37.
- Clark, R.L. & Maki, J.A. & Sandler Morill, M. (2014). Can Simple Informational Nudges Increase Employee Participation in a 401(k) Plan? *Southern Economic Journal*, Vol.80, 3, S.677-701.
- Cronqvist, H. & Thaler, R.H. (2004). Design Choices in Privatized Social-Security Systems: Learning from the Swedish Experience. *American Economic Review*, Vol. 94, S.424-428.
- Cussen, M.P. (2015). The Basics of a 401(k) Retirement Plan. *Investopedia* <http://www.investopedia.com/articles/retirement/08/401k-info.asp> (zuletzt aufgerufen am 13.2.2015)
- Dahrendorf, R. (1974). *Homo sociologicus: ein Versuch zur Geschichte, Bedeutung und Kritik der Kategorie der sozialen Rolle*. Opladen: Westdeutscher Verlag.
- Daxhammer, R.J., Facsar, M. (2012). *Behavioral Finance – Verhaltenswissenschaftliche Finanzmarktforschung im Lichte begrenzt rationaler Marktteilnehmer*. Konstanz, München: UVK Verlagsgesellschaft mbH.
- Daxhammer, R.J., Facsar, M. (2013). *Spekulationsblasen*. Konstanz, München: UVK Verlagsgesellschaft mbH.

Daxhammer, R.J. & Hanneke, B. & Nisch, M. (2012). Beyond risk and return modeling – How humans perceive risk. Reutlingen Working Papers on Finance & Accounting (2012-1)

Erta, K. & Hunt, S. & Iscenko, Z. & Brambley, W. (2013). Occasional Paper No.1: Applying behavioural economics at the Financial Conduct Authority. *Financial Conduct Authority*.

Forbes, W. (2009). *Behavioural Finance*. Chichester: Wiley.

Gervais, S. & Odean, T. (2001). Learning to Be Overconfident. *Review of Financial Studies* 14, no.1, S.1-27.

Gigerenzer, G. (2007). *Bauchentscheidungen*. München: C. Bertelsmann

Glaser, M. & Weber, M. (2007). Overconfidence and trading volume. *Geneva Risk and Insurance Review* 32, S.1-36.

Griffin, D. & Tversky, A. (1992). The Weighting of Evidence and the Determinants of Confidence. *Cognitive Psychology* Nr.24, S. 411-435.

Halpern, D. & Hallsworth, M. & Service, O. et al (2014). EAST: Four simple ways to apply behavioural insights. The Behavioural Insights Team.
http://www.behaviouralinsights.co.uk/sites/default/files/BIT%20Publication%20EAST_FA_WEB.pdf (zuletzt aufgerufen am 8.2.2015)

Halpern, D. (2015). *Inside the Nudge Unit*. London: WH Allen

Heath, F. & Tversky, A. (1991). Preference and Believe: Ambiguity and Competence in Choice under Uncertainty. In: *Journal of Risk and Uncertainty*, Vol.4, S.5-28.

Henderson, D.R. (2014). Libertarian Paternalism: Leviathan in Sheep's Clothing? In: *Society*, 51, S.268–273.

Horn, K. (2013a). Libertärer Paternalismus - Sklavenhalter der Zukunft. *Frankfurter Allgemeine Zeitung*
<http://www.faz.net/aktuell/wirtschaft/libertaerer-paternalismus-sklavenhalter-der-zukunft-12097791.html> (zuletzt aufgerufen am 29.1.2015)

Horn, K. (2013b). Friedrich August von Hayek - Wider die Anmaßung von Wissen. *Frankfurter Allgemeine Zeitung*.
<http://www.faz.net/aktuell/wirtschaft/wirtschaftswissen/die-weltverbesserer/friedrich-august-von-hayek-wider-die-anmassung-von-wissen-12605023.html> (zuletzt aufgerufen am 5.2.2015)

Kahnemann, D. (2011). *Thinking, fast and slow*. New York: Farrar, Straus, Giroux.

- Kahnemann, D. & Tversky, A. (1979). Prospect theory: an analysis of decision under risk. *Econometrica*, Vol.47, Nr. 2. S.263-292.
- Kahnemann, D. & Tversky, A. (1984). Choices, Values and Frames. *American Psychologist*, Vol.39, S.341-350.
- Kottke, N. (2005). Entscheidungs- und Anlageverhalten von Privatinvestoren. Wiesbaden: Deutscher Universitäts-Verlag.
- Laux, H. & Gillenkirch, R.M. & Schenk-Mathes, H.Y. (2014). Entscheidungstheorie – 9.Auflage. Heidelberg, Berlin: Springer Verlag.
- Lefcourt, H.M. (1973). The function of the illusions of control and freedom. *American Psychologist*, 28, S. 417-425.
- Lemos & Crane (2013). Bad weather – good habits: Encouraging social housing tenants to save more. Lemos&Crane
<http://www.friendsprovidentfoundation.org/wp-content/uploads/2013/07/BadWeatherGoodHabits.pdf> (zuletzt aufgerufen am 14.2.2015)
- Lestch, C. & Blain, G. (2014). Big sugary sodas win again! N.Y. Court of Appeals rules city had no right to restrict soda sizes. NY Daily News.
<http://www.nydailynews.com/new-york/n-y-s-highest-court-rules-city-restrict-soda-sizes-article-1.1844744> (zuletzt besucht am 29.1.2015)
- Lichtenstein, S. & Fischhoff, B. & Phillips, Lawrence D. (1982). Calibration of probabilities: the state of the art to 1980. In: Kahneman, D. & Slovic, P. & Tversky, A. (eds.). *Judgment under Uncertainty: Heuristics and Biases*. Cambridge, UK: Cambridge University Press, S. 306-334.
- Lovaglio, D. & Kahneman, D. (2003). Delusions of Success. How Optimism Undermines Executives' Decisions. *Harvard Business Review*.
<https://hbr.org/2003/07/delusions-of-success-how-optimism-undermines-executives-decisions> (zuletzt besucht am: 28.1.2015)
- Machiavelli, N. (1990). *Der Fürst*. Frankfurt am Main: Insel Verlag.
- Mazanek, L. (2006). *Der Einfluss von Emotionen auf das individuelle Entscheidungsverhalten privater Anleger*. Düsseldorf: Heinrich Heine Universität.
- Neumann, R. (2013). *Libertärer Paternalismus – Theorie und Empirie staatlicher Entscheidungsarchitektur*. Tübingen: Mohr Siebeck.

Nesterak, E. (2014). Head of White House “Nudge Unit” Maya Shankar Speaks about Newly Formed Social and Behavioral Sciences Team. The Psych Report. <http://thepsychreport.com/current-events/head-of-white-house-nudge-unit-maya-shankar-speaks-about-newly-formed-us-social-and-behavioral-sciences-team/> (zuletzt aufgerufen am 9.2.2015)

Plickert, P. & Beck, H.(2014). Kanzlerin sucht Verhaltensforscher. Frankfurter Allgemeine Zeitung. <http://www.faz.net/aktuell/wirtschaft/wirtschaftspolitik/kanzlerin-angela-merkel-sucht-verhaltensforscher-13118345.html> (zuletzt aufgerufen am 9.2.2015)

Plous, S. (1993). The psychology of judgement and decision making. New York: McGraw-Hill.

Pompian, M. M. (2006). Behavioral Finance and Wealth Management: How to build optimal portfolios that account for investor biases. Hoboken, NJ: John Wiley & Sons.

Pompian, M. M. (2012). Behavioral Finance and Investor Types: Managing Behavior to Make Better Investment Decisions. Hoboken, NJ: John Wiley & Sons.

Presson, P.K. & Benassi, V.A. (1996). Illusion of Control: A Meta-Analytic Review. Journal of Social Behaviour and Personality, Vol.11, S.493-510.

Reisch, L.A. & Oehler, A. (2009). Behavioral Economics: Eine neue Grundlage für die Verbraucherpolitik?. Vierteljahreshefte zur Wirtschaftsforschung 78, 3, S. 30–43.

Reisch, L.A. & Sandrini, J. (2015). Nudging in der Verbraucherpolitik: Ansätze verhaltensbasierter Regulierung. Baden-Baden: Nomos.

Rebonato, R. (2014). A Critical Assessment of Libertarian Paternalism. Journal of Consumer Policy, 37, S.357–396.

Rizzo, M.J. & Whitman, D.G. (2009). Little brother is watching you: New paternalism on the slippery slopes. Arizona Law Review 51 (3). S.685–739.

Schnellenbach, J. (2012). Nudges and norms: On the political economy of soft paternalism. European Journal of Political Economy, 28 (2), S. 266–277.

Shefrin, H. & Statman, M. (1984). Explaining investor preference for cash dividends. Journal of Financial Economics, 13, S.253-282.

Shefrin, H. & Statman, M. (1985). The Disposition to Sell Winners Too Early and Ride Losers Too Long: Theory and Evidence. Journal of Finance, Vol.40, 3, S.777-790.

- Shefrin, Hersh (2000). Beyond greed and fear: Understanding behavioral finance and the psychology of investing. Oxford: Oxford Univ. Press.
- Shleifer, A. (2000). Inefficient Markets: An Introduction to Behavioral Finance. Oxford University Press: Oxford Scholarship Online.
<http://www.oxfordscholarship.com/view/10.1093/0198292279.001.0001/acprof-9780198292272-chapter-1> (zuletzt besucht am 18.1.2014)
- Sousa L.J. et. al. (2016). Behavioural Insights Applied to Policy. Brussels: European Commission – Joint Research Center
- Sugden, R. (2009). On Nudging: A Review of Nudge: Improving Decisions About Health, Wealth and Happiness by Richard H. Thaler and Cass R. Sunstein. International Journal of the Economics of Business, Vol. 16, No. 3, S. 365–373.
- Sugden, R. (2011). The behavioural economist and the social planner: to whom should behavioural welfare economics be addressed? Papers on Economics & Evolution, 1121, S.1-39.
- Sunstein, C.R. (2001). Probability Neglect: Emotions, Worst Cases, and Law. In: University of Chicago Law & Economics, Olin Working Paper No. 138, S.1-35.
- Sunstein, C.R. (2007). Gesetze der Angst: Jenseits des Vorsorgeprinzips. Frankfurt/Main: Suhrkamp.
- Sunstein, C.R. (2014). Nudging: A Very Short Guide. In: Journal of Consumer Policy, 37, S.583-588.
- Sunstein, C.R. & Thaler, R. (2003). Libertarian paternalism is not an oxymoron. University of Chicago Law Review, 70(4).
- Szyska, A. (2013). Behavioral Finance and Capital Markets: How Psychology Influences Investors and Corporations. New York: Palgrave Macmillan.
- Thaler, R. (1985). Mental Accounting and Consumer Choice. In: Marketing Science, Vol.4, No.3, S.199-214.
- Thaler, R. (1987). Laboratory experiments in economics - Six points of view. Cambridge: Cambridge University Press.
- Thaler, R. & Johnson, E. (1990). Gambling with the House Money and Trying to Break Even: The Effects of Prior Outcomes to Risky Choice. Management Science, Vol.36, S.643-660.

Thaler, R. & Sunstein, C.R. (2003). Libertarian Paternalism. *American Economic Review*, Vol.93, Nr.2, S.175-179

Thaler, R. & Sunstein, C.R. (2009). *Nudge – Improving Decisions About health, wealth and happiness*. London: Penguin Group.

Tversky, A. & Kahnemann, D. (1974). Judgment under Uncertainty: Heuristics and Biases. *Science, New Series*, Vol. 185, No. 4157, S.1124-1131.

Tversky, A. & Kahnemann, D. (1981). The Framing of Decisions and the Psychology of Choice. *Science, New Series*, Vol. 211, No. 4481, S. 453-458.

United Kingdom Department for Business, Innovation & Skills & Behavioural Insights Team & Cabinet Office (2011). *Policy Paper Better choices: Better deals - consumers powering growth*. Government of the United Kingdom. https://www.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment_data/file/294798/bis-11-749-better-choices-better-deals-consumers-powering-growth.pdf (zuletzt aufgerufen am 11.2.2015)

Vicente, K.J. (2006). *The Human Factor: Revolutionizing the Way People Live with Technology*. New York: Routledge.

Watzlawick, P. (1985). *Die erfundene Wirklichkeit: Wie wissen wir, was wir zu wissen glauben?* München: Piper.

Wilkinson, N. & Klaes, M. (2012). *An Introduction to Behavioral Economics*. Hampshire: Palgrave Macmillan.

Wissenschaftlicher Rat der Dudenredaktion (1999). *Duden - Das große Wörterbuch der deutschen Sprache – in zehn Bänden*. Mannheim, Leipzig, Wien, Zürich: Dudenverlag.

Zinman, J. (2009). Restricting consumer credit access: Household survey evidence on effects around the Oregon rate cap. *Journal of Banking & Finance*, No.34, S.546–556.

Anhang

Anhang 1: Gegenüberstellung von Kreditprodukten

Annual interest rates on different types of loans	
	Median Annual Interest % (from government surveys)
Payday Loan	443%
Installment Car Loans	18%
Credit Card	16%
Subprime Mortgages	10%

How much it will cost in fees or interest if you borrow \$300			
PAYDAY LENDER (assuming fee is \$15 per \$100 loan)		CREDIT CARD (assuming a 20% APR)	
If you repay in:		If you repay in:	
2 weeks	\$45	2 weeks	\$2.50
1 month	\$90	1 month	\$5
2 months	\$180	2 months	\$10
3 months	\$270	3 months	\$15

Anhang 2: Werbungsinhalte (1/2)

the trusted way
to borrow cash

30 October 2003

Shop 8
12 Market Street
Krugersdorp 1739
Tel: 011 660 2944

BUSINESS HOURS
 MON - FRI 09:00 - 18:30
 SAT 09:00 - 12:00

A low rate for you.

Congratulations! As a valued client, you are now eligible for a low interest rate on your next cash loan from [redacted]. This is a limited time offer, so please come in by 30 November 2003 to take advantage of this offer.

You can use this cash to pay for school, or for anything else you want.

Enjoy low monthly repayments with this offer! Here is one example of a loan you can get under this offer:

Interest Rate	Loan Amount	Loan Term	Monthly Repayment
10.50%	R2000.00	4 Months	R710.00

LOAN AVAILABILITY SUBJECT TO TERMS & CONDITIONS

Loans available in other amounts. There are no hidden costs. What you see is what you pay.

If you borrow elsewhere you will pay R360.00 more in total on a R2000.00, 4 month loan.

How to apply:

Bring your ID book and latest payslip to your usual branch, by **30 November 2003** and ask for [redacted]

Names of clients, employees and Lender suppressed to preserve confidentiality.

Area Manager

P.S. Unfortunately, if you have already taken a loan since the date this letter was issued, you do not qualify for this offer. Comparison based on a competitor's interest rate of 15% per month.



Figure I. Example Letter 1

Anhang 2: Werbungsinhalte (2/2)

the trusted way to borrow cash

Figure II. Example Letter 2

25 September 2003

Shop 9B, Pinetown Arcade
Hill Street
Pinetown 3600
Tel: 031 717 8950

BUSINESS HOURS	
MON - FRI	08:30 - 16:30
SAT	09:00 - 12:00

A special rate for you.

How to apply:

Bring your ID book and latest payslip to your usual branch, by **31 October 2003** and ask for [redacted].

Names of clients, employees and Lender suppressed to preserve confidentiality.

Customer Consultant

P.S. Unfortunately, if you have already taken a loan since the date this letter was issued, you do not qualify for this offer. Comparison based on a competitor's interest rate of 25%.



**Reutlinger Diskussionsbeiträge zu Finanz- & Rechnungswesen –
Reutlingen Working Papers on Finance & Accounting**

Herausgegeben von:

Prof. Dr. Hans-Martin Beyer
Hochschule Reutlingen – Reutlingen University
ESB Business School
Alteburgstraße 150
D-72762 Reutlingen
Fon: +49 (0)7121 / 271-6025
Fax: +49 (0)7121 / 271-90-6025
E-Mail: hans-martin.beyerr@reutlingen-university.de
Internet: www.esb-reutlingen.de

und

Prof. Dr. Rolf J. Daxhammer
Hochschule Reutlingen – Reutlingen University
ESB Business School
Alteburgstraße 150
D-72762 Reutlingen
Fon: +49 (0)7121 / 271-3005
Fax: +49 (0)7121 / 271-90-3005
E-Mail: rolf.daxhammer@reutlingen-university.de
Internet: www.esb-reutlingen.de

Bisher erschienen

- 2012 - 1** *Rolf J. Daxhammer / Björn Hanneke / Markus Nisch:*
Beyond risk and return modeling – How humans perceive risk
- 2012 - 2** *Hans-Martin Beyer/ Tobias Meyer:*
The Impact of Basel III on the fair Pricing of Bank Guarantee Facilities
- 2015 - 1** *Rolf J. Daxhammer / Konstantin Klein:*
Oldtimer als Wertanlage - Die Eignung des Oldtimers als Investment- und Diversifikationsobjekt
- 2016 - 1** *Rolf J. Daxhammer / Jonathan Kappler:*
The Examination of a Profitability-Based Four-Factor Model to Explain Stock Returns: Empirical Evidence from the German Stock Market
- 2016 - 2** *Rolf J. Daxhammer/Raphael Hagenbuch*
Financial Nudging - Verhaltenswissenschaftliche Ansätze für bessere Finanzentscheidungen