

# **Einfluss von Finanzkrisen auf Risikoaversion und Anlageverhalten der Schweizer Bevölkerung**

Luca Lengwiler

Bachelorarbeit

in Banking & Finance



**Universität Zürich**

Institut für Banking & Finance

Prof. Dr. Urs Birchler

Abgabedatum: 07. Juli 2012

# **Executive Summary**

## **I. Problemstellung**

Obwohl die Ökonomen stets versuchen sie zu verhindern, gibt es sie immer wieder - Finanzkrisen. Im Jahr 2008 wurde das Wort Finanzkrise sogar von der Gesellschaft für deutsche Sprache zum Wort des Jahres gekürt.

„Finanzkrisen haben einen starken Einfluss auf die volkswirtschaftliche Entwicklung eines Landes. Sie reduzieren und/oder verzögern Investitionsentscheidungen von Firmen, erhöhen die Volatilität an den Finanzmärkten und beeinflussen die Asset Allocation von Investoren durch Kapitalgewinne und –verluste sowie durch Änderungen im Anlageverhalten.“ Auch die letzte Finanzkrise, welche im Jahr 2007 als US-Immobilienkrise begann, hat die Investoren sowie ihre Asset Allocation geprägt. Die Konjunktur einer Volkswirtschaft nimmt somit unweigerlich Einfluss auf die Risikobereitschaft der Investoren. Falls die Risikobereitschaft der Investoren stark von der Höhe der Renditen auf den Märkten abhängt, kann dies dazu führen, dass Aktien dann gekauft werden wenn sie hoch bewertet sind und abgestossen werden, wenn die Bewertung tief ist. Dies kann zu erheblichen Verlusten führen.

Veränderungen in der Risikobereitschaft von Investoren könnten durch verschiedene Einflüsse begründet werden. Einerseits verändert sich die Risikobereitschaft infolge einer Veränderung der Risikoaversion eines Investors, andererseits kann auch eine Veränderung der Risikowahrnehmung eine Veränderung der Risikobereitschaft zur Folge haben.

Bisher gibt es in der Schweiz noch keine Literatur zu dieser Thematik. In den meisten Fällen der weltweiten Literatur wurden bis anhin die Begriffe nicht richtig differenziert. Ausdrücke wie Risikoaversion, Risikowahrnehmung und Risikobereitschaft wurden vermischt oder unpräzise gebraucht. Die vorliegende Bachelorarbeit soll deshalb die verschiedenen Ursachen einer veränderten Risikobereitschaft erläutern und empirisch überprüfen, ob auch die Finanzkrise ab 2007 eine Veränderung in der Risikobereitschaft für die Schweizer Investoren zur Folge hatte. Dabei soll zwischen den Begriffen Risikowahrnehmung und Risikoaversion klar unterschieden werden.

## **II. Vorgehen und Aufbau der Arbeit**

Die vorliegende Arbeit ist in sechs Kapitel gegliedert. Nach einer Einleitung in Kapitel eins geht Kapitel zwei auf die vorherrschende Literatur in diesem Gebiet ein. Die Begriffe Risikoaversion und Risikowahrnehmung werden unterschieden und der Einfluss der

Konjunktur auf die Risikobereitschaft, die Risikoaversion und die Risikowahrnehmung anhand der Literatur erläutert. Anschliessend wird auf den Zusammenhang der Risikobereitschaft und der Asset Allocation sowie auf zwei grundsätzliche Effekte eingegangen, welche die Risikowahrnehmung und die Risikoaversion beeinflussen.

Das Kapitel drei geht kurz auf die Methoden der vorliegenden Arbeit ein. Die Daten, welche zur Analyse verwendet werden, werden vorgestellt und die Analysetechniken aufgezeigt.

In Kapitel vier werden in einem ersten Schritt die Daten der EOS ausgewertet und die Ergebnisse, getrennt nach Einfluss auf Risikobereitschaft und Risikowahrnehmung, präsentiert. In einem zweiten Schritt werden auch die Daten der SNB ausgewertet und die beobachteten Tendenzen aufgezeigt.

Im fünften Kapitel werden die Ergebnisse der einzelnen Auswertungen aus Kapitel vier diskutiert und interpretiert sowie in einem zweiten Schritt verglichen.

Abschliessend werden in Kapitel sechs die wichtigsten Erkenntnisse noch einmal zusammengefasst, die Nachteile der vorliegenden Arbeit aufgezeigt sowie Vertiefungsmöglichkeiten auf diesem Forschungsgebiet präsentiert.

### **III. Resultate**

Die Auswertung der Literatur zeigt, dass die Konjunktur sowohl einen Einfluss auf die Risikoaversion als auch auf die Risikowahrnehmung haben kann und somit auch die Risikobereitschaft beeinflussen kann.

Die in der vorliegenden Arbeit aufgestellte Hypothese  $H_1$ , welche besagt, dass die Finanzkrise ab 2007 die Risikowahrnehmung der Schweizer Anleger erhöht hat und dass verschiedene Anlageprodukte nach der Krise riskanter eingeschätzt werden, wird durch die Daten der EOS weitgehend unterstützt. Schweizer Aktienfonds, Immobilienfonds, Blue-Chip Aktien aus den USA, Obligationen von erstklassigen Schuldnern in USD sowie Aktienfonds aus den USA wurden nach der Krise hoch signifikant riskanter eingeschätzt als vor der Krise.

Die zweite Hypothese  $H_2$ , welche besagt, dass die Finanzkrise ab 2007 die Risikobereitschaft der Schweizer Anleger signifikant gesenkt hat, wird sowohl durch die Daten der EOS wie auch durch die Daten der SNB unterstützt. Die Daten der EOS zeigen jedoch nur, dass die Hypothese  $H_2$  anhand der beobachteten Tendenzen unterstützt werden kann. Es gibt dabei nur einen signifikanten Wert bei der eigenen Beurteilung der Risikobereitschaft. Dort ist der Anteil derjenigen, welche sich selbst zwischen 2006 und 2008 als risikoabgeneigt eingeschätzt haben, signifikant angestiegen. Die Daten der SNB

unterstützen die Hypothese  $H_2$  dahingehend, dass sowohl der Aktienanteil des Gesamtvermögens als auch der Aktienanteil der Portfolios zwischen 2006 und 2008 stark gesunken sind.

Somit besteht Evidenz dafür, dass die beiden aufgestellten Hypothesen wahr sind.

Als Gründe für den Einfluss der Konjunktur auf die Risikobereitschaft und die Risikowahrnehmung können die Effekte „Projection Bias“ und „Recency Effekt“ genannt werden. Vergangene Erfahrungen üben demnach einen starken Einfluss auf die Entscheidungsfindung aus. Dies ist auch dann der Fall, wenn sie nichts direkt mit dem Gegenstand der Entscheidung zu tun haben. Dieses Phänomen wird „Projection Bias“ genannt (Gilovich, 1981). Es wird versucht, die Zukunft mit einer Projektion der Vergangenheit zu erklären. Dabei haben die jüngsten Erfahrungen den grössten Einfluss auf die Entscheidungsfindung. Diesen Effekt nennt man „Recency Effekt“ (Miller & Campbell, 1959).