

Wie verstehen und berücksichtigen Kleinanleger Bankeninformationen in Verkaufsprospekten?

Rainer Baule und Patrick Münchhaffen
 rainer.baule@fernuni-hagen.de, patrick.muenchhaffen@fernuni-hagen.de

Motivation

Strukturierte Finanzprodukte (**Zertifikate**) als beliebte Anlageprodukte für Kleinanleger:

- Produktinformationen, insbesondere zu den Kosten und den Risiken, galten lange Zeit als intransparent
- Seit 2018 strikte Vorschriften durch Einführung der PRIIPs-Verordnung auf europäischer Ebene
- Insbesondere Offenlegung von Kosten verpflichtend

Forschungsfragen:

- Nehmen Anleger die offengelegten impliziten Kosten wahr und beeinflussen diese ihre Anlageentscheidung?
- An welchen (weiteren) Kriterien orientieren sich Anleger beim Kauf von Zertifikaten?

Discount-Zertifikate

Strukturierte Finanzprodukte (Zertifikate)

- Kombinationen aus klassischen Finanzinstrumenten (Aktien, Indizes, ...) und derivativen Komponenten
- Bedeutende Anlageklasse bei Kleinanlegern (Marktvolumen 71,3 Mrd. € im Dezember 2019)
- Banken (Emittenten) setzen Preise fest – Gewinnmarge der Bank entspricht impliziten Kosten für Anleger

Discount-Zertifikate

- einfache und beliebte Produktstruktur
- gekoppelt an einen Basiswert (Bsp.: DAX-Index)
- Kaufpreis günstiger als Direktinvestition ("Discount")
- Auszahlung bei Fälligkeit entspricht dem Basiswert, maximal jedoch in Höhe des "Cap" (Bsp.: 120.000)

Gewinn- und Verlust-Profil in Abhängigkeit vom DAX bei Fälligkeit

Fiktives Discount-Zertifikat: Preis: 100 EUR bei einem DAX von 11000 Punkten. Discount: 10%, also 10 EUR und einem Cap von 120 EUR.

Forschungsdesign

- Experimentelle Studie
- Teilnehmer: Abonnenten eines Newsletters der Börse Stuttgart sowie Studenten der Bank- und Finanzwirtschaft (196 auswertbare Teilnehmer)
- Präferenzmessung über die direkte Wahl zwischen zwei Discount-Zertifikaten (mit Möglichkeit, keines davon zu wählen)
- Potenziell entscheidungsrelevante Produktmerkmale:
 - Cap / Maximale Rendite
 - Risikoindikator (SRI)
 - Kosten
 - emittierende Bank
- 10 Auswahl-situationen + 2 Kontroll-situationen zwecks Kontrolle der Aufmerksamkeit
- Auswertungsmethodik: Auswahlbasierte Conjoint-Analyse
- Ergebnis: Relative Wichtigkeit der Produktmerkmale für Anlageentscheidung

Beispielhafter Vergleich zweier Discount-Zertifikate

Ergebnisse (I)

Relative Wichtigkeit der Produkteigenschaften

Teilnutzenwerte

Marginale Zahlungsbereitschaft

- Kosten mit über 50% am wichtigsten, gefolgt von der Produktstruktur (Cap)
- Risikoindikator SRI und Emittent weniger wichtig

Ergebnisse (II)

Einfluss der Expertise

- Selbsteinschätzung der Expertise auf einer Skala von 1 (niedrig) bis 5 (hoch)

Relative Wichtigkeit der vier Attribute getrennt nach Expertise-Level (oben) sowie für die beiden extremen Gruppen (unten)

- Erfahrene Anleger legen mehr Wert auf Produktstruktur
- Unerfahrene Anleger orientieren sich stärker an Kosten und Risikoindikator

Ergebnisse (III)

Einfluss der Informationsnutzung

- Teilnehmer konnten optional vor dem Experiment einen Überblick über die Funktionsweise von Discount-Zertifikaten einsehen
- Bereinigung um Effekte unterschiedlicher Expertise (Fokussierung auf Expertise-Gruppe 4)

Relative Wichtigkeit der vier Attribute in Abhängigkeit von der Informationsanforderung

- Informationsnutzung führt zu höherer Wichtigkeit der Produktstruktur

Fazit

Zusammenfassung

- Kosten sind wichtigstes Entscheidungskriterium
- Insbesondere Anleger orientieren sich auch stark an der Produktstruktur (gegeben durch den Cap)
- Risikoindikator spielt für weniger erfahrene Anleger eine gewisse Rolle
- Kundenbindung an den Emittenten ist nicht stark ausgeprägt
- Das Verhalten insbesondere der erfahreneren Anleger lässt sich insgesamt durch einen rationalen Ansatz erklären

Handlungsempfehlungen

- Das verpflichtende Basisinformationsblatt gemäß PRIIPs-Verordnung ist grundsätzlich zu begrüßen.
- Die ausgewiesenen Kosten sind für die Anleger der wichtigste Faktor hinsichtlich ihrer Produktwahl. Daher ist es sehr wichtig, dass die Kosten zwischen den Emittenten vergleichbar sind. Eine klare Definition und Berechnung sollte etabliert werden. Dies ist in der Verordnung bisher nicht der Fall.
- Der Risikoindikator ist insbesondere für weniger erfahrene Anleger eine Orientierungshilfe und sollte beibehalten werden.
- Wahrnehmung von Informationen über das Produktdesign führt zu einem höheren Bewusstsein für die Produkteigenschaften und einem besseren Produktverständnis. Dieses Produktverständnis sollte gestärkt werden.