

Schäfer, Dorothea

**Article**

## Rational handelnde Investoren sind eine Mär: Kommentar

DIW Wochenbericht

**Provided in Cooperation with:**

German Institute for Economic Research (DIW Berlin)

*Suggested Citation:* Schäfer, Dorothea (2011) : Rational handelnde Investoren sind eine Mär: Kommentar, DIW Wochenbericht, ISSN 1860-8787, Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung (DIW), Berlin, Vol. 78, Iss. 6, pp. 12-

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/152090>

**Standard-Nutzungsbedingungen:**

Die Dokumente auf EconStor dürfen zu eigenen wissenschaftlichen Zwecken und zum Privatgebrauch gespeichert und kopiert werden.

Sie dürfen die Dokumente nicht für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, öffentlich zugänglich machen, vertreiben oder anderweitig nutzen.

Sofern die Verfasser die Dokumente unter Open-Content-Lizenzen (insbesondere CC-Lizenzen) zur Verfügung gestellt haben sollten, gelten abweichend von diesen Nutzungsbedingungen die in der dort genannten Lizenz gewährten Nutzungsrechte.

**Terms of use:**

*Documents in EconStor may be saved and copied for your personal and scholarly purposes.*

*You are not to copy documents for public or commercial purposes, to exhibit the documents publicly, to make them publicly available on the internet, or to distribute or otherwise use the documents in public.*

*If the documents have been made available under an Open Content Licence (especially Creative Commons Licences), you may exercise further usage rights as specified in the indicated licence.*



Schüssler 2008

## Rational handelnde Investoren sind eine Mär

von Dorothea Schäfer\*

In den letzten Jahrzehnten sind die Unsicherheiten für Privathaushalte stark gewachsen. Gleichzeitig spielen Finanzierungs- und Anlageentscheidungen im Leben der Verbraucher eine stetig größere Rolle. So sehen sich Privathaushalte immer mehr Finanzprodukten gegenüber, mit denen sie ihre Lebensrisiken absichern, ihren Konsum im Lebensverlauf glätten, langfristige Anlagen tätigen und Investitionen realisieren können.

Wollten sie rational handeln, müssten Anleger die verfügbaren Anlagemöglichkeiten nach Renditeerwartung reihen und dann ihre Mittel unter Berücksichtigung der Risiken und der Korrelationen untereinander auf die Anlagen mit den höchsten Renditen aufteilen. Ohne das Wissen um Wahrscheinlichkeiten für den Eintritt der vielen möglichen Zukunftsszenarien ist allerdings weder das eine noch das andere möglich.

Die orthodoxe Finanzierungstheorie ist sich dieser Malaise bewusst und behilft sich mit der Vorstellung, Eintrittswahrscheinlichkeiten seien aus Vergangenheitsdaten hinreichend genau ableitbar. So könnten sich Investoren, wenn schon nicht exakt, dann aber doch näherungsweise rational verhalten. Auch diese Annahme ist indes irrig, wenn Unwissenheit über die Risiken und Nebenwirkungen von Finanzinstrumenten die Regel und nicht die Ausnahme ist.

Das Diversifikationsverhalten von privaten Haushalten ist ein Beispiel, mit dem sich die Nichtrationalität von Investoren gut illustrieren lässt. Rationalität im Sinne des Kapitalmarktmodells erfordert, dass Haus-

halte unabhängig von ihrer Risikoeinstellung mindestens einen kleinen Teil ihrer Ersparnisse in einen Korb investieren, der sehr viele riskante Anlageprodukte enthält. Rationalität im Sinne des sogenannten Portfoliomodells schreibt den Anlegern zu, dass sie bei gegebener Risikoeinstellung und gegebener Rendite die Kombination riskanter Anlagen wählen, welche die geringste Renditestreuung aufweist.

Die realen Daten zum Anlageverhalten hingegen zeigen regelmäßig etwas anderes. Die beobachteten Entscheidungen sind weder mit dem Kapitalmarktmodell noch mit dem Portfoliomodell vereinbar. Haushalte haben tendenziell eine starke Präferenz für sichere und liquide Anlagen und lassen Korrelationen eher außer Acht. So setzen sich zum Beispiel Unternehmerhaushalte bewusst Klumpenrisiken aus, indem sie hauptsächlich in ihr eigenes Unternehmen investieren. Weibliche Haushaltsvorstände legen trotz vergleichbarer Risikoeinstellungen ihr Geld anders an als männliche. Auch Milieus, also etwa die eigene Nachbarschaft oder der Freundeskreis färben vermutlich stark auf die finanziellen Entscheidungen der Haushalte ab. Schließlich dürfte auch die Medienberichterstattung einen großen Einfluss auf die Nutzung neuer Anlageprodukte haben. Die finanzwirtschaftliche Forschung muss das tatsächliche Verhalten der Privathaushalte beim Umgang mit Unsicherheit identifizieren, den Kontext ihrer Anwendung verstehen und den Erfolg (oder Misserfolg) angewandter Praktiken messen. Nur wenn das gelingt, kann in Zukunft der Zusammenhang zwischen dem Finanzverhalten privater Haushalte und der Stabilität des Finanzsystems besser eingeschätzt werden.

\* Prof. Dr. Dorothea Schäfer ist Forschungsdirektorin am Deutschen Institut für Wirtschaftsforschung (DIW Berlin). Der Beitrag gibt die persönliche Meinung der Autorin wieder.

**Impressum**

DIW Berlin  
Mohrenstraße 58  
10117 Berlin  
Tel. +49-30-897 89-0  
Fax +49-30-897 89-200

**Herausgeber**

Prof. Dr. Klaus F. Zimmermann  
(Präsident)  
Prof. Dr. Alexander Kritikos  
(Vizepräsident)  
Prof. Dr. Tilman Brück  
Prof. Dr. Christian Dreger  
Prof. Dr. Claudia Kemfert  
Prof. Dr. Gert G. Wagner

**Chefredaktion**

Dr. Kurt Geppert  
Carel Mohn

**Redaktion**

Renate Bogdanovic  
PD Dr. Elke Holst  
Susanne Marcus  
Manfred Schmidt

**Lektorat**

Dr. Karsten Neuhoff

**Pressestelle**

Renate Bogdanovic  
Tel. +49 – 30 – 89789–249  
presse@diw.de

**Vertrieb**

DIW Berlin Leserservice  
Postfach 7477649  
Offenburg  
leserservice@diw.de  
Tel. 01805–19 88 88, 14 Cent./min.  
Reklamationen können nur innerhalb  
von vier Wochen nach Erscheinen des  
Wochenberichts angenommen werden;  
danach wird der Heftpreis berechnet.

**Bezugspreis**

Jahrgang Euro 180,-  
Einzelheft Euro 7,-  
(jeweils inkl. Mehrwertsteuer  
und Versandkosten)  
Abbestellungen von Abonnements  
spätestens 6 Wochen vor Jahresende  
ISSN 0012-1304  
Bestellung unter leserservice@diw.de

**Satz**

eScriptum GmbH & Co KG, Berlin

**Druck**

USE gGmbH, Berlin

Nachdruck und sonstige Verbreitung –  
auch auszugsweise – nur mit  
Quellenangabe und unter Zusendung  
eines Belegexemplars an die Stabs-  
abteilung Kommunikation des DIW  
Berlin (Kundenservice@diw.de)  
zulässig.

Gedruckt auf  
100 Prozent Recyclingpapier.