



**University of  
Zurich**<sup>UZH</sup>

**Zurich Open Repository and  
Archive**

University of Zurich  
Main Library  
Strickhofstrasse 39  
CH-8057 Zurich  
[www.zora.uzh.ch](http://www.zora.uzh.ch)

---

Year: 2015

---

## **”Swissness” im Anlegerverhalten**

Bachmann, Kremena; Hens, Thorsten

Posted at the Zurich Open Repository and Archive, University of Zurich

ZORA URL: <https://doi.org/10.5167/uzh-151999>

Published Version

Originally published at:

Bachmann, Kremena; Hens, Thorsten. ”Swissness” im Anlegerverhalten. In: Finanz und Wirtschaft, 20, 14 March 2015, p.22.

13.03.2015 – 10:40 ZUM THEMA: «SCHWEIZER ANLEGER SIND ÜBERLEGEN»

## «Swissness» im Anlegerverhalten

Schweizer Investoren in allen Sprachregionen lassen eine grössere Anlegerkompetenz erkennen als ihre Nachbarn im Ausland.

KREMENA BACHMANN UND THORSTEN HENS



Beim Geldanlegen gehen Schweizerinnen und Schweizer ziemlich identisch vor. (Bild: Gaetan Bally/Keystone)

Kulturforscher bestätigen: Schweizer sind anders als ihre Nachbarn jenseits der Grenze, selbst wenn sich die jeweiligen Gruppen sprachlich nahestehen. Gilt diese Beobachtung auch fürs Investitionsverhalten? Sind Schweizer die besseren Anleger? Diesen Fragen ist das Institut für Banking und Finance an der Universität Zürich im Rahmen einer internationalen Studie nachgegangen.

Ad

Diese Anzeige kann in 5 Sekunden geschlos



Im Fokus stand die Anfälligkeit der Menschen auf psychologische und emotionale Einflüsse, die sich nachteilig auf den Anlageerfolg auswirken können. Sie wurden anhand von Fragen eingeschätzt, die für die optimale Asset Allocation und ihre Umschichtung über die Zeit relevant sind. So wurde evaluiert, ob Privatinvestoren zu wenig Einzeltitel halten, zu viel handeln und systematisch im falschen Moment kaufen und verkaufen, weil sie das Rendite- und das Risikopotenzial verschiedener Anlageklassen verzerrt wahrnehmen, die Vorteile eines aktiven Portfoliomanagements überschätzen oder sich an Kauf- und Verkaufssignalen orientieren, die nur zufällig eine gute Rendite zur Folge haben.

### Die Autoren:

Dr. Kremena Bachmann, Senior Research Associate und Prof. Thorsten Hens, Leiter des Instituts für Banking und Finance an der Universität Zürich.

Mehr als 2000 Teilnehmer aus den drei grossen Sprachregionen der Schweiz sowie aus den Nachbarländern Deutschland, Frankreich und Italien haben sich an der von der Baloise-Versicherungsgruppe finanzierten Studie beteiligt. Haben beispielsweise Schweizer untereinander grössere Gemeinsamkeiten im Entscheidungsverhalten als ihre nächsten Nachbarn?

Es ist zu beobachten, dass deutsch- und französischsprachige Schweizer am ähnlichsten entscheiden, während die italienischsprachigen Schweizer Ähnlichkeiten mit den Italienern zeigen. Sie kommen vor allem bei der Einschätzung der zukünftigen Entwicklung einer Anlage zum Ausdruck. Während deutsch- und französischsprachige Schweizer vergangenen Renditetrends viel weniger trauen als ihre Nachbarn im Ausland und lieber überprüfen, ob ihre Anlagestrategie noch gültig und angemessen ist, gehen die italienischsprachigen Teilnehmer eher davon aus, dass Trends anhalten und somit eine legitime Grundlage für die Fortsetzung einer Investitionsstrategie bilden.

### Sprachgrenze ist sekundär

Betrachtet man aber den Durchschnitt über sämtliche Fragen, zeigen sich Schweizer einander ähnlicher als ihren Nachbarn. Die kulturellen Unterschiede von deutsch-, französisch- und italienischsprachigen Schweizern, die sich beispielsweise oft bei Volksabstimmungen zeigen, haben keinen bedeutsamen Einfluss auf das Anlageverhalten.

Wertet man die individuellen Antworten aus, so lässt sich die individuelle Fähigkeit abschätzen, systematische Anlagefehler zu vermeiden. Wir nennen diese Fähigkeit Anlegerkompetenz. Ein einfaches Mass dafür ist die Anzahl der Fragen, bei denen eine Antwort gewählt wurde, die als «falsch» gewertet werden muss, weil sie durch kognitive oder emotionale Faktoren motiviert wurde. Diese führen in der Regel nicht zu einem nachhaltigen Anlageerfolg, wie experimentelle und empirische Untersuchungen belegen.

Die Grafik nebenan stellt die Verteilung der falsch beantworteten Fragen in den einzelnen Regionen dar. Die vertikalen Linien zeigen die Breite der Verteilung bei 95% der Teilnehmer, die Boxen die Breite der Verteilung bei den mittleren 50%, die Striche innerhalb der Boxen den Median, die roten Punkte die Anzahl Fehler, die durchschnittlich in der jeweiligen Region registriert wurden.

Die Ergebnisse zeigen, dass Schweizer in allen Sprachregionen im Durchschnitt eine höhere Anlagekompetenz aufweisen als ihre Nachbarn jenseits der Grenze. Konkret konnten Schweizer besser als ihre Nachbarn einschätzen, dass Aktien langfristig die höchste Rendite, aber kurzfristig auch die höchsten Risiken aufweisen, dass man mindestens zehn Aktien benötigt, um eine gute Diversifikation zu erreichen, und dass die langfristige Aufteilung des Vermögens auf unterschiedliche Anlageklassen, die Asset Allocation, der wesentliche Faktor für den Investitionserfolg ist. Auch sind die Schweizer eher bereit, bei schwierigeren Fragen Unerfahrenheit zuzugeben, statt sich für eine der angegebenen Antworten zu entscheiden.

### Erkenntnis nutzen

Betrachtet man über die Landesgrenze hinweg nur die Sprachregionen, so zeigt sich der durchschnittliche deutschsprachige Anleger erfolgreicher als der französisch- oder der italienischsprachige – innerhalb und ausserhalb der Schweiz. Somit stellt sich die Frage: Wird die Anlegerkompetenz eher durch die Sprache oder durch das Land erklärt? Statistische Methoden können belegen, dass der Umstand, in welchem Land man lebt, die Unterschiede in der Anlegerkompetenz besser erklärt als die Sprache. Schweizer in allen Sprachregionen offenbaren eine bessere Anlegerkompetenz als ihre gleichsprachigen Nachbarn im Ausland, während innerhalb der Schweiz die Unterschiede in der Anlegerkompetenz kleiner sind als die Unterschiede zum Ausland.

Also gibt es in der Tat «Swissness» – und wie anderswo ist sie ein Qualitätssiegel. Das könnte etwa auf die Regulierung und die Rechtsprechung umgelegt werden. Es scheint sich zu zeigen, dass in der Schweiz eher vom mündigen Anleger ausgegangen werden kann als in den Nachbarländern.

### **Typische Fehler**

Man kennt sie und macht sie doch immer wieder, im Leben allgemein und auch beim Investieren, typische Verhaltensfehler – in der Sprache der Verhaltensökonomie Behavioural Biases oder Psychofallen genannt. Teils haben sie biologische Ursachen, zum Beispiel fühlt sich der Mensch in der Herde sicherer und tendiert so zum Herdentrieb. Andere sind kultureller Natur und entspringen dem Sozialverhalten. Studien zeigen, dass Anleger in den nordischen und den deutschsprachigen Ländern die geduldigsten sind und in Afrika sowie in Südeuropa die ungeduldigsten.

Typische Anlegerfehler sind ausser dem Mitgehen mit der Masse, was langfristig meist in die Irre führt, sogenannte mentale Konten oder Wahrnehmungsverzerrungen. Eine ist, zwischen Buch- und realisierten Gewinnen und Verlusten zu unterscheiden. Aktien werden im Gewinn zu früh und im Verlust zu spät verkauft. Menschen sind geneigt, Verluste höher zu gewichten als Gewinne (Verlustaversion). Anleger springen oft Verliereraktien nach, um den Einstandspreis zu verringern, statt den Schlussstrich zu ziehen und eine (bessere) Alternative zu wählen.

### **«Tatsächlich gibt's Swissness beim Anlegerverhalten»**

Schweizer Investoren scheinen mehr von Kapitalanlage zu verstehen als ihre Nachbarn im Ausland. Das zeigt eine Studie von Verhaltensökonom Prof. Thorsten Hens und seinem Team. Sich selbst bezeichnet Hens im Interview als «erkundenden Anleger». Kehren Sie hier zum Hauptartikel zurück.

