

Hohe Risikoaversion privater Haushalte bei Geldanlagen

Nataliya Barasinska,
nbarasinska@diw.de

Dorothea Schäfer
dschaefer@diw.de

Andreas Stephan
astephan@diw.de

Eine möglichst breite Streuung der Geldanlagen gilt als eine wichtige Strategie der Risikominimierung bei Investitionsentscheidungen. Die Mehrzahl der Haushalte in Deutschland streut auch ihr Geldvermögen über mehrere Anlageformen. Ihr Anlageverhalten stimmt jedoch nur bedingt mit der von Haushaltsvorständen bekundeten Risikobereitschaft überein. Dies zeigt eine aktuelle empirische Studie auf Basis des Sozio-oekonomischen Panels (SOEP). So steigt zwar die Wahrscheinlichkeit, seine Anlagen zu streuen tendenziell mit der Risikoaversion an, allerdings nur solange es sich nicht um einen „vollständig gestreuten Anlagekorb“ handelt. Die Neigung, ein Portfolio mit allen Anlageformen zu halten, nimmt mit wachsender Scheu vor dem Risiko ab. Offenbar entscheiden Haushaltsvorstände nach dem bereits von Keynes propagierten Prinzip: Sicherheit und Liquidität kommen zuerst. Die Bereitschaft in riskantere Anlagen zu investieren, steigt mit der Anzahl bereits bestehender sicherer Anlagen im Portfolio.

Diversifikation gilt in der modernen Finanztheorie als eine der wichtigsten Einflussgrößen auf die langfristige Wertentwicklung eines Finanzportfolios. Bereits in den 50er Jahren hat der Nobelpreisträger Harry Max Markowitz gezeigt, dass durch Verteilung der Anlagen auf verschiedene Titel das Risiko gestreut werden kann, sodass das Gesamtrisiko eines Portfolios wesentlich niedriger ausfallen kann als bei der Investition des gesamten Vermögens in nur einen einzigen Titel.¹ Entscheidend ist dabei, dass Renditen der einzelnen Finanztitel nicht gleich hoch sind und nicht perfekt untereinander korrelieren. Der Preis für ein geringes (Anlage-)Risiko besteht im Verzicht auf höhere Renditechancen bei weniger stark ausgefächerten Portfolios. Nach der Portfoliotheorie von Markowitz ist zu erwarten, dass risikoscheue Menschen stärker gestreute Portfolios bevorzugen. In diesem Bericht soll überprüft werden, ob diese These der Empirie standhält.

Das Diversifikationsverhalten von Privatpersonen ist nicht nur für Banken und Finanzdienstleister von Interesse, sondern hat – wie die jüngsten Turbulenzen an den Finanzmärkten verdeutlichen – auch vor dem Hintergrund einer zunehmenden Bedeutung des individuellen Vorsorgesparens wirtschafts- und sozialpolitisch große Relevanz.

Nach der „Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente“ (MiFiD) der Europäischen Kommission sind die Finanzdienstleister gefordert, die Risikoeinstellungen ihrer Kunden zu ermitteln und eine entsprechende Kundenberatung durchzuführen.² Die Risikoeinstellung der Kunden wird dabei in Form einer Selbsteinschätzung ermittelt. Die vor-

¹ Markowitz, H. M.: Portfolio Selection. Journal of Finance 38, 1952, 1201–16.

² Richtlinie 2004/39/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 21. April 2004 über Märkte für Finanzinstrumente, zur Änderung der Richtlinien 85/611/EWG und 93/6/EWG des Rates und der Richtlinie 2000/12/EG des Europäischen Parlaments und des Rates und zur Aufhebung der Richtlinie 93/22/EWG des Rates.

Sieben Fragen an Nataliya Barasinska

„Die Politik muss mehr für die finanzielle Bildung der Verbraucher tun“



Nataliya Barasinska
Wissenschaftliche
Mitarbeiterin der
Abteilung Innovation,
Industrie, Dienstleistung
am DIW Berlin

Frau Barasinska, Sie haben das Anlageverhalten deutscher Privathaushalte untersucht. Was sind die beliebtesten Anlageformen und Anlagestrategien deutscher Privatanleger?

Die beliebteste Anlageform der deutschen Haushalte sind Sparbücher, über 76 Prozent investieren in diese Anlageform. An zweiter Stelle stehen die Lebensversicherungen, in die 50 Prozent aller Haushalte investieren. Aktien oder Anleihen hingegen sind nicht so beliebt, in diese Anlageformen investieren weniger als ein Drittel der Haushalte. Dabei ist interessant, dass hiervon mehr Haushalte in Aktien als in festverzinsliche Wertpapiere investieren.

Wie ist dieses Ergebnis einzuschätzen? Ein Sparbuch ist ja keine besonders rentable Geldanlage.

Dieses Ergebnis zeigt, dass die Haushalte in ihrem Anlageverhalten sehr konservativ und sehr risikoavers, also risikovermeidend sind. Die eigene Einschätzung der im Sozio-oekonomischen Panel (SOEP) befragten Personen bestätigt das. Bei der Frage zur Risikofreudigkeit in Bezug auf Geldanlagen stellte sich heraus, dass mehr als die Hälfte der Haushalte sich selbst als überdurchschnittlich risikoavers einschätzen.

Wenn man das Risiko minimieren möchte, gilt die Regel, nicht alle Eier in einen Korb zu legen. Das heißt, sein Geld auf möglichst verschiedene Anlageformen aufzuteilen. Folgen die deutschen Privatanleger dieser Regel?

Nur 30 Prozent der Haushalte streuen ihre Risiken auf verschiedene Anlageformen und 50 Prozent der Haushalte betreiben nur teilweise Diversifikation oder halten nicht diversifizierte Portfolios. Die Privatanleger folgen also der Regel „Leg nicht alle Eier in einen Korb“ nur teilweise.

Woran liegt das?

Wir vermuten, dass viele Privatanleger nur mangelhaft informiert sind und sie die risikominimierenden Effekte der Produktstreuung nicht ganz verstehen. Andererseits stehen bei den Privathaushalten Liquidität und Sicherheit im Vordergrund und spielen bei den Anlageentscheidungen eine große Rolle. Deswegen werden vornehmlich sichere Anlageformen gewählt.

Verschenken die Anleger Geld?

Sie verschenken Geld, weil sie überhaupt keine Risiken eingehen möchten. Allerdings betreibt ein geringer Anteil von Haushalten sehr risikoreiche Strategien. Das heißt, sie investieren fast 100 Prozent ihres Vermögens in hochriskante Anlageformen wie Aktien, Unternehmensanleihen oder Anteile bei nicht börsennotierten Unternehmen. Sie streuen dabei ihre Risiken überhaupt nicht und beschränken ihr Portfolio auf ein oder zwei riskante Anlageprodukte.

Nur 30 Prozent der Haushalte streuen ihre Risiken auf verschiedene Anlageformen.

Welche Konsequenzen sollte die Politik aus Ihren Erkenntnissen ziehen?

Es ist wichtig, dass die Politik mehr für die finanzielle Bildung der Bevölkerung tut. Wenn man Risiken im Verhältnis zu den potentiellen Renditen einschätzen kann, dann kann man aktiver das Portfolio streuen und bewusster Risiken eingehen, um höhere Renditen zu erzielen.

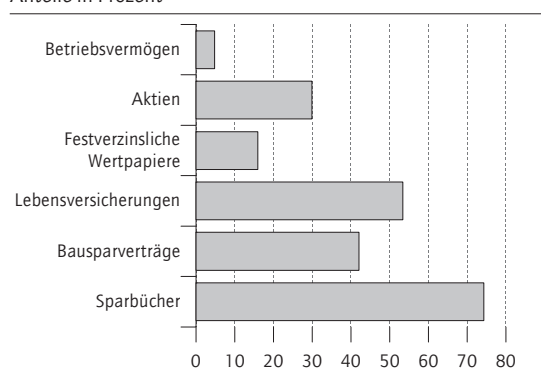
Wie könnte eine solche finanzielle Bildung aussehen?

Man sollte bereits in den Schulen beginnen, denn nicht nur Fachkräfte, sondern jeder Bürger sollte diese Kenntnisse haben. In Polen zum Beispiel hat die Nationalbank auf ihrer Homepage einen kostenlosen Internetkurs eingerichtet, durch den jeder finanzielle Grundkenntnisse erlernen kann, die ihm dann beispielsweise bei der Verwaltung eines Portfolios helfen.

Abbildung 1

Relative Häufigkeiten der Anlageprodukte in Portfolios privater Haushalte

Anteile in Prozent



N = 5 163 Vorstände privater Haushalte.

Quelle: SOEP.

DIW Berlin 2008

liegende Studie widmet sich der Frage, ob die persönliche Risikoeinstellung ein entscheidender Faktor für die Zusammensetzung des Portfolios ist.³

Die aktuelle Studie basiert auf anonymisierten Daten des Sozio-ökonomischen Panels (SOEP).⁴ Für die Untersuchungszwecke wurden mehr als 5 000 Vorstände privater Haushalte ausgewählt, die in den drei aufeinanderfolgenden Jahren von 2004 bis 2006 an den Befragungen teilgenommen und alle für die Studie relevanten Fragen zum Geldanlageverhalten beantwortet hatten. Der diese drei Jahre umfassende Längsschnittdatensatz wurde mit Hilfe eines gepoolten multinomialen Logit-Schätzmodells ausgewertet. Dieses Modell ermöglicht konsistentere Schätzungen als Analysen auf Basis eines Querschnittansatzes, da Zeiteffekte berücksichtigt werden können.⁵ Im Jahr 2004 wurde eine Frage zur Risikobereitschaft bei Geldanlagen gestellt.⁶ Untersuchungsgegenstand stellen die Finanzportfolios der befragten Haushalte dar.

³ Vgl. Barasinska, N., Schäfer, D., Stephan, A.: Financial Risk Aversion and Household Asset Diversification. DIW Diskussionspapier Nr. 807, 2008.

⁴ Wagner, G. G., Frick, J. R., Schupp, J.: The German Socio-Economic Panel Study (SOEP) – Scope, Evolution and Enhancements. Schmollers Jahrbuch 127 (1), 2007, 139–169.

⁵ Vgl. zum Schätzansatz Geene, W. H.: Econometric Analysis. Pearson Prentice Hall, 6. Ausgabe, 843–845.

⁶ Die Frage lautet: „Man kann sich in verschiedenen Bereichen ja auch unterschiedlich verhalten. Wie würden Sie Ihre Risikobereitschaft in Bezug auf die folgenden Bereiche einschätzen? – bei Geldanlagen.“ Die Skala der Befragung reicht von 0 (= nicht risikobereit) bis 10 (= sehr risikofreudig). Für diese Untersuchung wurde die Kodierung umgekehrt. Da die Risikoeinstellung zur Geldanlage nur im Jahr 2004 erhoben wurde, wird diese hier als konstant angenommen. Diese Annahme wird gestützt durch Analysen unter anderem von Barsky, R., Kimball, M., Juster, F., Shapiro, M.: Preference Parameters and Behavioral Heterogeneity: An Experimental Approach in the Health and Retirement Study. The Quarterly Journal of Economics 112(2), 1997, 537–79.

Sparbuch beliebteste Anlageform

Im Jahr 2004 war von den im SOEP erfassten sechs verschiedenen Anlageformen das als sicher geltende Sparbuch die weitaus beliebteste Anlageform der privaten Haushalte in Deutschland (74 Prozent) (Abbildung 1).⁷ Danach folgen Lebensversicherungen und Bausparverträge. Festverzinsliche Wertpapiere und vor allem das Betriebsvermögen werden als Anlageform weit aus seltener genutzt.

Um unterschiedliches Finanzverhalten erfassen zu können, ist es sinnvoll, zwischen der sogenannten naiven und der anspruchsvollen Diversifikationsstrategie zu unterscheiden.

Die meisten Haushalte halten zwei bis drei Wertanlagen im Portfolio

Die naive Diversifikation unterstellt, dass mit steigender Anzahl unterschiedlicher Anlagen das Risiko im Portfolio reduziert wird. Dabei wird die Diversifikation nach der Anzahl aller im Portfolio enthaltenen Wertanlagen gemessen. Je höher diese Zahl ist, desto höher ist der Diversifikationsgrad. Eine Hypothese in Anlehnung an die Portfoliotheorie lautet, dass eine höhere Anzahl von unterschiedlichen Anlagen im Portfolio für stark risikoscheue Menschen besonders attraktiv sein müsste.

Diese auf die Anzahl der Wertanlagen bezogene Diversifikationsstrategie ist zwar ein recht vereinfachtes Maß, es ermöglicht aber das Verhalten der Investoren zu erfassen, die bei ihren Portfolioentscheidungen sehr einfachen Investitionsstrategien folgen. Solche Strategien werden gerade bei Privatanlegern oft angewendet.⁸

In Deutschland halten die meisten Haushalte (48 Prozent) zwei bis drei verschiedene Anlageprodukte (Abbildung 2). Portfolios aus vier und mehr Anlagearten sind wesentlich seltener vertreten (18 Prozent). Bemerkenswert ist, dass das Portfolio jedes fünften Haushalts lediglich aus einem Anlageprodukt besteht.

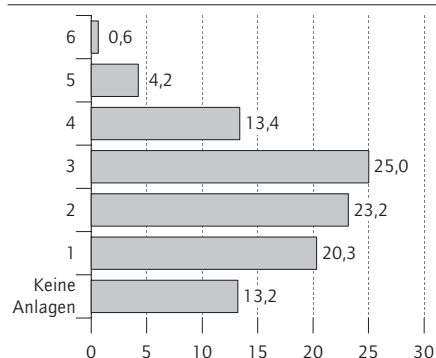
⁷ Unter die Anlageform Betriebsvermögen fallen auch Anlagen in Anteile nicht börsennotierter Unternehmen. Deswegen wird diese Anlageform zum Geldvermögen gezählt. Weitere Anlageformen wie Gold, Schmuck, Kunstsammlungen wurden im SOEP in den Jahren 2004–2006 nicht erhoben und werden daher in dieser Studie nicht berücksichtigt.

⁸ Benartzi, S., Thaler, R. H.: Naive Diversification Strategies in Defined Contribution Saving Plans. American Economic Review, 91(1), 2001, 79–98.

Abbildung 2

Anzahl der Anlageprodukte in den Finanzportfolios privater Haushalte

Anteile in Prozent



N = 5 163 Vorstände privater Haushalte.

Quellen: SOEP 2004; Berechnungen des DIW Berlin. **DIW Berlin 2008**

Teilweise diversifizierte Portfolios mit niedrigem Risiko präferiert

Offensichtlich achten Investoren bei ihren Portfolioentscheidungen nicht nur auf die Anzahl der Wertanlagen. Vermutlich wird bei der Wahl der Anlageprodukte vorrangig ihr Risikograd berücksichtigt, erst in einem zweiten Schritt wird über die Zahl der Anlagearten entschieden.

Als zweite Strategie wird daher eine anspruchsvolle Diversifikationsstrategie in Bezug auf die Übereinstimmung mit der selbst bekundeten Risikoeinstellung untersucht. Dabei wird angenommen, dass die Haushalte zunächst den Risiko-/Renditegehalt der einzelnen Anlagemöglichkeiten ermitteln und diese in nach dem Risiko sortierte Anlageklassen einteilen. Insgesamt wird zwischen drei Klassen unterschieden: sichere Anlagen, Anlagen mit mittlerem Risiko und Anlagen mit hohem Risiko.⁹ Die einzelnen Anlageprodukte werden den entsprechenden Risikoklassen zugewiesen (Tabelle 1). Sparbücher und Bausparverträge weisen ein niedriges Anlagerisiko auf, Lebensversicherungen und festverzinsliche Wertpapiere sind mit einem durchschnittlichen Risiko verbunden. Aktien und Betriebsvermögen wird das höchste Risiko zugewiesen, wobei sowohl die Schwankungen in der Wertentwicklung als auch Ausfallrisiken bei der Klassifizierung berücksichtigt wurden.

⁹ Im SOEP werden die einzelnen Anlageformen nur in groben Kategorien abgefragt. Zum Beispiel kann sich hinter der Anlageart „Aktien“ sowohl ein Investment in eine Aktie eines einzelnen Unternehmens als auch in einen Aktienfonds verbergen, der erwartungsgemäß ein geringeres Risiko aufweist als eine Einzelinvestition.

Tabelle 1

Einteilung der Anlageprodukte in Risikoklassen

Risikoklasse	Anlageprodukte
Niedriges Risiko	Sparbücher, Bausparverträge
Durchschnittliches Risiko	Lebensversicherungen, Festverzinsliche Wertpapiere
Hohes Risiko	Aktien, Betriebsvermögen

Quelle: Darstellung des DIW Berlin.

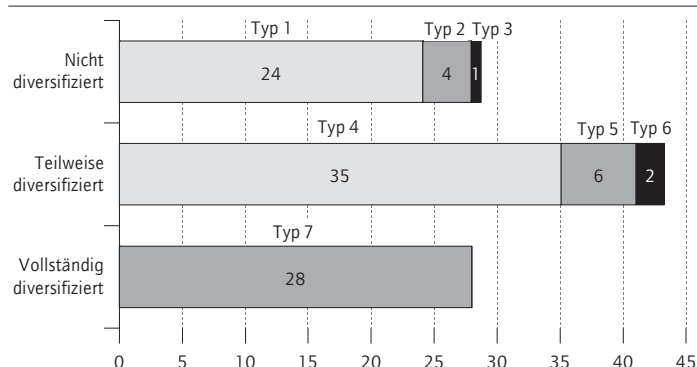
DIW Berlin 2008

Je nachdem, auf welche Weise diese Anlageklassen in einem Portfolio gemischt sind, können sieben Portfoliotypen gebildet werden (Tabelle 2). Sind die Anlageklassen aus allen drei Risikogruppen in einem Portfolio vertreten, handelt es sich um ein „vollständig diversifiziertes Portfolio“. Am weitest häufigsten sind teilweise diversifizierte Portfolios, die aus Anlagen mit überwiegend niedrigem Risiko bestehen (Abbildung 3). Vollständig

Abbildung 3

Portfolios nach Risikotyp und Diversifizierungsgrad

Anteile in Prozent



N = 5 163 Vorstände privater Haushalte.

Quellen: SOEP 2004; Berechnungen des DIW Berlin.

DIW Berlin 2008

Tabelle 2

Bestimmung der Portfoliotypen

Portfoliotyp	Diversifikationsgrad	Enthaltene Risikoklassen		
		Niedriges Risiko	Durchschnittliches Risiko	Hohes Risiko
Portfoliotyp 1	nicht diversifiziert	+	-	-
Portfoliotyp 2	nicht diversifiziert	-	+	-
Portfoliotyp 3	nicht diversifiziert	-	-	+
Portfoliotyp 4	teilweise diversifiziert	+	+	-
Portfoliotyp 5	teilweise diversifiziert	+	-	+
Portfoliotyp 6	teilweise diversifiziert	-	+	+
Portfoliotyp 7	vollständig diversifiziert	+	+	+

„+“ bedeutet, dass mindestens ein Anlageprodukt aus der entsprechenden Risikoklasse im Portfolio vertreten ist.

Quellen: SOEP 2004; Darstellung des DIW Berlin.

DIW Berlin 2008

diversifizierte Portfolios werden in etwa genauso häufig präferiert wie nichtdiversifizierte.

Vor dem Hintergrund der eingangs formulierten risikomindernden Effekte von Diversifikation ist zu erwarten, dass eine hoch risikoaverse Person ein komplett diversifiziertes Portfolio mit Anlagearten aus allen drei Risikogruppen attraktiver findet als sein weniger risikoscheuer Gegenpart.

Tatsächliche Portfoliodiversifikation mit der persönlichen Risikobereitschaft nur teilweise erklärbar

Um eine Einordnung der Risikoeinstellung zu ermöglichen, sollten die im SOEP Befragten ihre eigene Risikobereitschaft bei Geldanlagen auf einer Skala von 0 (= sehr risikobereit) bis 10 (= nicht risikobereit) einschätzen (Abbildung 4). Über diese subjektiven Angaben kann ermittelt werden, wie die Risikopräferenz mit der Wahrscheinlichkeit, ein (objektiv) bestimmtes Portfolio zu halten, zusammenhängt. Da die Anlageformen auf Haushaltsebene ermittelt werden, geht nur die Risikoeinschätzung der Haushaltsvorstände in die Analyse ein.¹⁰ Der Haushaltsvorstand wird im SOEP über eine entsprechende Angabe der Befragten bestimmt.

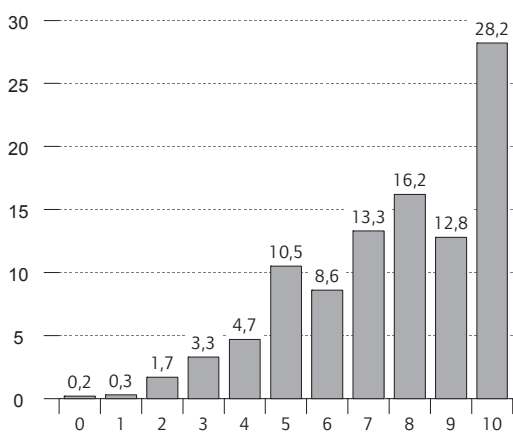
Mithilfe eines gepoolten multinomialen Regressionsmodells wurde untersucht, wie sich die Ri-

¹⁰ Die Studie basiert auf der Annahme, dass das Anlageverhalten vom Haushaltsvorstand bestimmt wird.

Abbildung 4

Haushaltsvorstände nach Stärke der Risikoaversion

Anteile in Prozent



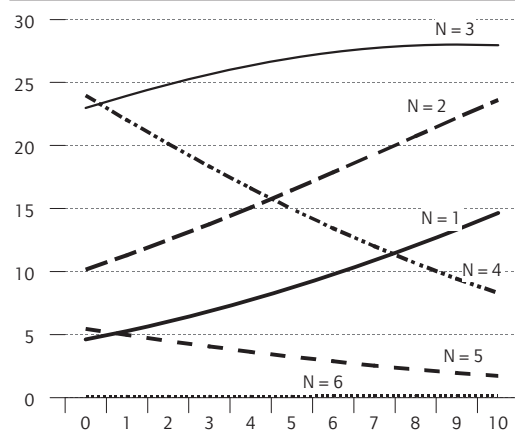
N = 5 163 Vorstände privater Haushalte; Risikoaversion 0 = sehr niedrig, 10 = sehr hoch.

Quellen: SOEP 2004; Berechnungen des DIW Berlin. **DIW Berlin 2008**

Abbildung 5

Zahl der Anlageklassen im Portfolio nach der Risikoaversion

Wahrscheinlichkeit in Prozent



N = 5 163 Vorstände privater Haushalte; Risikoaversion 0 = sehr niedrig, 10 = sehr hoch.

Quellen: SOEP 2004 bis 2006; Berechnungen des DIW Berlin.

DIW Berlin 2008

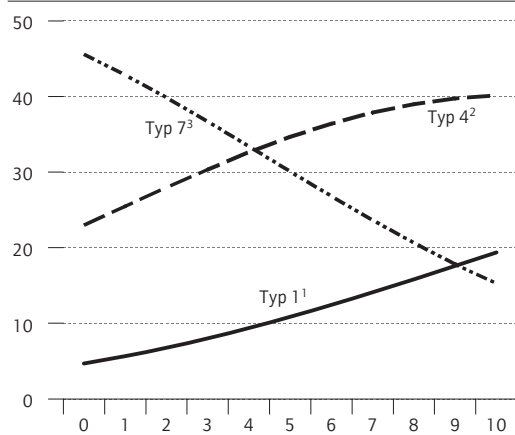
sikoeinstellung auf die Diversifikation der Vermögenswerte eines Haushalts auswirkt, wobei relevante Faktoren wie das Alter, Geschlecht, Bildung, Einkommen, Wohnungseigentum und Haushaltsgröße berücksichtigt wurden.¹¹ Es zeigt sich, dass es bei sehr hoher Risikoaversion am wahrscheinlichsten ist, zwei oder drei Anlagearten im Portfolio zu haben (Abbildung 5). Die Wahrscheinlichkeit, ein Portfolio mit vier, fünf oder sechs Anlageprodukten zu halten, ist hier am geringsten. Umgekehrt ist die Situation bei Personen mit sehr geringer Risikoaversion, die eine große Wahrscheinlichkeit aufweisen, ein Portfolio mit drei oder vier Vermögensarten zu besitzen. Diese Sachverhalte deuten an, dass es keinen eindeutigen Zusammenhang zwischen Risikoaversion und der Zahl der Anlagen in einem Portfolio gibt.

Im Weiteren wird der Zusammenhang zwischen Risikoaversion und der Risikoklasse des Portfolios beschrieben (Abbildung 6). Hier zeigt sich, dass Personen mit hoher Risikoaversion am häufigsten das teilweise diversifizierte Portfolio halten, das aus Anlageformen mit niedrigem und durchschnittlichem Risiko besteht. An zweiter Stelle folgt das nichtdiversifizierte Portfolio, das ausschließlich aus sicheren Anlageformen besteht. Bei hoher Risikobereitschaft (also geringer Risikoaversion) ist die Wahrscheinlichkeit am

¹¹ Pseudo-R², das als Kriterium für die Güte der Schätzung berechnet wird, beträgt 0,134. Angaben zur Vermögenshöhe wurden im SOEP in den Jahren 2004–2006 nicht erfasst. Diese Größe wird deswegen in der Regressionschätzung nicht berücksichtigt.

Abbildung 6

Portfoliotypen nach der Risikoaversion
Wahrscheinlichkeit in Prozent



- 1 Nicht diversifiziertes Portfolio aus Anlagen mit niedrigem Risiko.
- 2 Teilweise diversifiziertes Portfolio aus Anlagen mit durchschnittlichem Risiko.
- 3 Vollständig diversifiziertes Portfolio aus Anlagen aus allen Risiko-klassen.

Quellen: SOEP 2004 bis 2006;
Berechnungen des DIW Berlin.

DIW Berlin 2008

größten, ein vollständig diversifiziertes Portfolio anzutreffen. Die zuvor formulierte theoretische Erwartung, dass eine hoch risikoaverse Person (Haushaltsvorstand) ein komplett diversifiziertes Portfolio attraktiver findet als sein weniger risikoscheuer Gegenpart kann also nicht bestätigt werden.¹²

Bereitschaft zu riskanteren Anlagen steigt mit bestehender Anzahl sicherer Anlagen im Portfolio

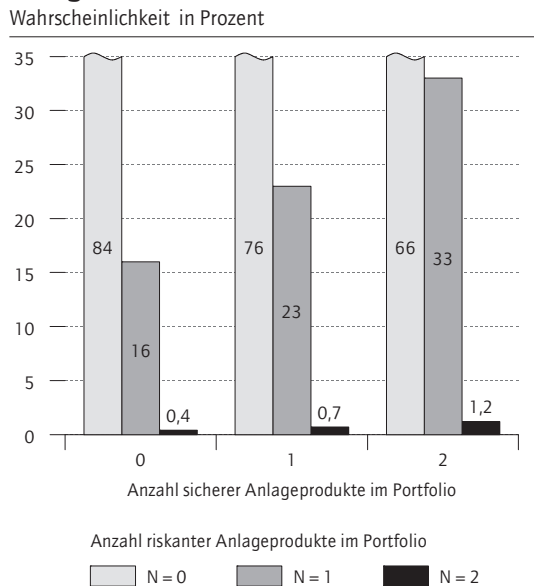
Das Anlageverhalten im Sinne einer Maximierung der erwarteten Rendite mag jedoch durch andere Motive geleitet sein als durch die Risikoeinstellung. Bereits Keynes stellte neben der Sicherheit auch die Liquidität als Motiv für die Wahl der Anlageform heraus.¹³ Demnach investieren Haushalte zunächst in sichere und relativ leicht in liquide Mittel zu verwandelnde Vermögensarten, und erst nachdem dieses geschehen ist, gehen sie in Anlageformen mit höherer erwarteter Rentabilität wie Aktien oder Anleihen über. Tatsächlich kann auch in der vorliegenden Untersuchung nachgewiesen werden, dass die Bereitschaft in riskante Anlageformen zu investieren mit der

¹² Es kann auch gezeigt werden, dass die Diversifikationsneigung mit dem Einkommen und der Ausbildung steigt sowie mit der Zahl der Kinder im Haushalt abnimmt. Zudem diversifizieren weibliche Haushaltsvorstände stärker als männliche.

¹³ Keynes, J. M.: The General Theory of Employment, Interest and Money. 1936, The University of Adelaide Library Electronic Texts Collection, etext.library.adelaide.edu.au/k=keynes/john_maynard/.

Abbildung 7

Zahl riskanter Anlageklassen¹ im Portfolio in Abhängigkeit von der Zahl sicherer Anlageklassen²
Wahrscheinlichkeit in Prozent



N = 5 163 Vorstände privater Haushalte.
1 Aktien einschließlich Aktienfonds, Anteile an nicht börsennotierten Unternehmen und eigenes Betriebsvermögen.
2 Sparbücher und Bausparverträge.

Quellen: SOEP 2004 bis 2006;
Berechnungen des DIW Berlin.

DIW Berlin 2008

Zahl der sicheren Anlagen im Portfolio zunimmt (Abbildung 7). Mit anderen Worten: Je mehr sichere Anlagen bereits vorhanden sind, desto größer wird die Bereitschaft auch riskantere Anlagen (mit höherer Renditeerwartung) zu halten.

Eine alternative Erklärung für das hier vorgefundene Anlageverhalten der Privathaushalte könnte darin liegen, dass risikoscheue Menschen nur in eine Anlageform investieren, die für sie transparent und nachvollziehbar ist. Das Anlageverhalten wird damit auch durch fehlendes oder ein geringes Wissen in finanziellen Fragen bestimmt.¹⁴ Dies führt dazu, dass das Potential der Diversifikation nicht erkannt und entsprechend nicht genutzt wird.

Fazit

Die jüngsten Ereignisse auf den Finanzmärkten haben deutlich gezeigt, dass in einer systemischen Krise Titel derselben Anlageart gleichermaßen unter Druck geraten können. Eine Diversifizierung über die Anzahl der Wertanlagen innerhalb

¹⁴ Wagner, G.G., Leinert, J.: Konsumentensouveränität auf Vorsorgemärkten eingeschränkt. Wochenbericht des DIW Berlin Nr. 30/2004.

derselben Anlagegruppe reicht also zur Minimierung der Risiken nicht aus. Wichtig ist, eine möglichst breite Anlagestreuung zu betreiben. Dabei können Anleger, die am wenigsten bereit sind Risiken einzugehen, gemäß der Portfoliotheorie von der breiten Diversifizierung besonders profitieren.

Die hier vorgelegte Studie auf Basis des SOEP macht allerdings deutlich, dass nur wenige Haushalte in Deutschland Produkte aus allen Anlagearten in ihren Portfolios halten. Die beliebteste Form der Diversifizierung stellt die Aufteilung des Vermögens auf Wertanlagen dar, die traditionell als relativ sicher betrachtet werden (zum Beispiel Sparanlagen, Bausparverträge und Versicherungen). Produkte, die eine höhere Volatilität in Renditen aufweisen, werden seltener erworben

und eher dann, wenn sichere Titel bereits im Portfolio vorhanden sind.

Risikoscheuere Investoren neigen dazu, ihr Vermögen in wenigen Wertanlagen zu konzentrieren. Ein solches Verhalten wäre nur dann rational, wenn die zusätzliche Diversifikation zu mehr Risiko im Portfolio führen würde. Risikoaverse Anleger, die ausschließlich in sichere Produkte investieren und Streuungseffekte vollkommen vernachlässigen, verzichten auch auf die Möglichkeit höhere Renditen zu erzielen. Zur Erklärung für dieses Verhalten kann die bereits von Keynes gewonnene Erkenntnis herangezogen werden, dass Sicherheit und Liquidität für Privathaushalte erste Priorität haben: Die Bereitschaft in riskantere Anlagen zu investieren steigt mit der Anzahl bereits bestehender sicherer Anlagen im Portfolio.

JEL Classification:

D14, G11

Keywords:

Household finances,
Diversification,
Financial portfolio

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. Tilman Brück
Dr. habil. Christian Dreger
Prof. Dr. Claudia Kemfert
Prof. Dr. Viktor Steiner
Prof. Dr. Gert G. Wagner
Prof. Dr. Christian Wey

Redaktion

Kurt Geppert
PD Dr. Elke Holst
Carel Mohn
Dr. Vanessa von Schlippenbach
Manfred Schmidt

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.