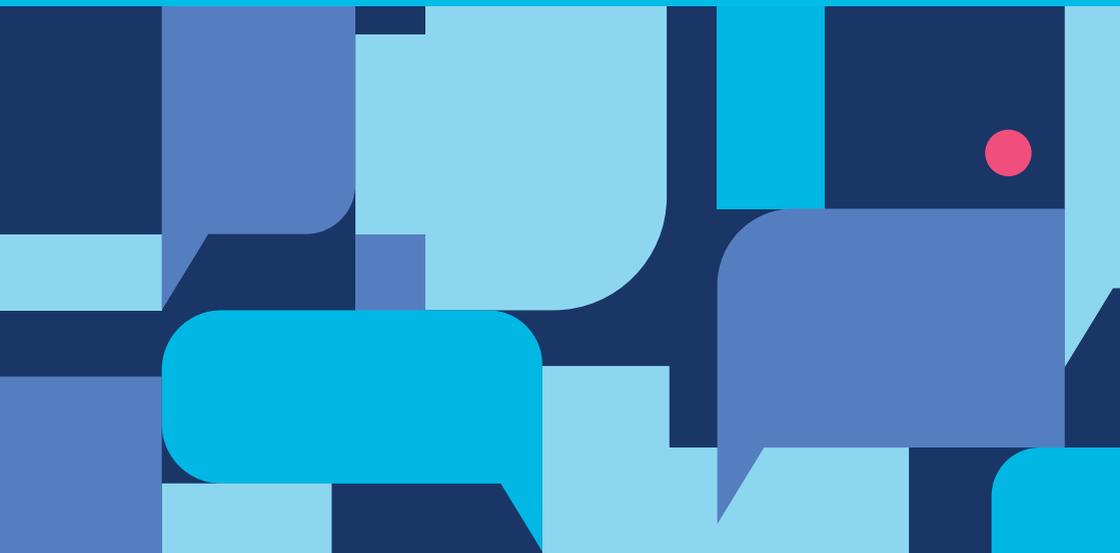


Die Verbreitung von Behavioural Science in der Finanzindustrie in Deutschland

Eine Umfrage der CFA Society Germany

Juni 2023

Dr. Florian Wedlich, CFA und Dr. Martin Saueremann, CFA



Vorwort

In den letzten Jahren hat die Finanzindustrie zunehmend erkannt, dass die menschliche Entscheidungsfindung oft von irrationalen Faktoren beeinflusst wird, die sich schlussendlich auch auf die finanziellen Ergebnisse auswirken können. Behavioural Science hat sich dabei als ein wichtiges Werkzeug etabliert, um psychologische und soziologische Einflüsse auf das Verhalten von Anlegerinnen und Anlegern zu analysieren und zu verstehen. Sie ermöglicht es, die Grenzen der traditionellen Finanztheorie kritisch zu überdenken und eine umfassendere Sichtweise auf das Investitionsverhalten zu entwickeln.

Das vorliegende Paper liefert einen aktuellen Einblick in Verbreitung und Einsatz von Behavioural Science in der deutschen Finanzindustrie und ist das Ergebnis einer umfangreichen Befragung, durchgeführt von der CFA Society Germany.

Ich danke allen Mitgliedern, die an dieser Umfrage mitgewirkt haben, für ihren Beitrag und ihr Engagement. Mein besonderer Dank gilt dem Autorenteam, das mit intensivem fachlichen Austausch die Ergebnisse aufbereitet und in diesem Paper zusammengefasst hat.



Susan Spinner, CFA

Geschäftsführende Vorsitzende, CFA Society Germany e. V.

Management Summary

Um mehr Erkenntnisse über die Verbreitung und Anwendung von Ansätzen der Verhaltenswissenschaften (Behavioural Science) in der Finanzindustrie zu gewinnen, führte eine Arbeitsgruppe der CFA Society Germany eine Mitgliederumfrage durch. Insgesamt nahmen 127 Mitglieder teil. Die Befragung wurde von Ende 2022 bis Frühjahr 2023 durchgeführt.

Als Ergebnisse lassen sich die folgenden Punkte ableiten:

- Behavioural Science wird grundsätzlich positiv gesehen, und ihr Nutzen auf den Geschäftserfolg als bedeutend eingeschätzt.
- Verhaltenswissenschaftliche Methoden werden in Unternehmen bereits vielfältig eingesetzt, wenn auch nicht systematisch und stringent.
- Zentralisierte Einheiten, die sich auf die Anwendung von Behavioural Science-Konzepten konzentrieren, sind derzeit nur in einer Minderheit von Instituten vorhanden. Anwender sind vielmehr auf verschiedene Unternehmensbereiche verteilt, wobei Portfoliomanagement und Trading besonders herausstechen.
- Die Kenntnisse in verhaltenswissenschaftlichen Methoden sind bei Mitarbeitern in der Finanzindustrie nach eigener Einschätzung nur durchschnittlich ausgeprägt.
- Die Verbreitung von Ansätzen und Methoden der Behavioural Science wird in der Finanzindustrie in den kommenden Jahren zunehmen. Eine höhere Transparenz und ein erweitertes Wissen können zur Förderung der Verbreitung von Behavioural Science in der Finanzbranche beitragen.

Einleitung

Die Verbreitung und Anwendung von Ansätzen der Verhaltenswissenschaften (Behavioural Science) hat in Unternehmen in den letzten Jahren erheblich an Popularität gewonnen. Nicht verwunderlich, da es doch für den Geschäftserfolg entscheidend ist, die menschlichen Denk- und Entscheidungsprozesse – sei es von Kunden oder Mitarbeitern – besser verstehen zu können.¹ Aber welchen Stellenwert hat Behavioural Science in Unternehmen aus der Finanzbranche überhaupt und wie wird die Entwicklung in diesem Bereich eingeschätzt? Welche Methoden werden intern angewendet? Und wie gut sind die Kenntnisse darin?

Um darüber mehr Klarheit zu erlangen, hat die CFA Society Germany unter ihren Mitgliedern eine umfassende Umfrage durchgeführt. Die Befragung erstreckte sich über den Zeitraum von Dezember 2022 bis Februar 2023 und es nahmen insgesamt 127 Mitglieder der CFA Society Germany teil. Die Ergebnisse der Umfrage sind in diesem Papier aufbereitet und decken thematisch die folgenden Bereiche ab:

- Verbreitung und Anwendung von Behavioural Science in der Finanzindustrie
- Kenntnisstand zur Behavioural Science in der Finanzindustrie
- Zukunft der Behavioural Science in der Finanzbranche

Die Teilnehmer dieser Studie repräsentieren eine Vielzahl unterschiedlicher Bereiche innerhalb der Finanzbranche. 42 % der Befragten entstammen dem Asset Management, 21 % einer Bank, 10 % der Unternehmensberatung, 9 % der Industrie, 7 % einer Versicherung und 5 % der Wissenschaft. Auch wenn das Asset Management einen Schwerpunkt

¹ Beispielsweise nehmen Menschen Verluste grundsätzlich stärker wahr als Gewinne, was einen erheblichen Einfluss auf Entscheidungen haben kann. Daniel Kahnemann und Amos Tversky haben dieses Phänomen in ihren Forschungsarbeiten zur Prospect Theory (1979) beschrieben, wofür sie im Jahr 2022 mit dem Nobelpreis für Ökonomie gewürdigt wurden.

darstellt, basieren die Ergebnisse der Befragung auf einem breiten und heterogenen Fundament, das keine systematisch einseitigen Antworten oder Verzerrungen der Ergebnisse vermuten lässt.

Hinsichtlich ihrer Verantwortung und Position in ihrer jeweiligen Organisation lassen sich die Befragungsteilnehmer fast vollständig als Senior oder dem Management charakterisieren. Vorstandsmitglieder, Geschäftsführer, Manager of Manager und Manager selbst machten einen signifikanten Anteil von ca. 60 % der Befragungsteilnehmer aus.

Die aufbereiteten Ergebnisse finden Sie im folgenden Paper entlang kurzer und prägnanter Statements aufbereitet.

Key Finding #1

Behavioural Science wird grundsätzlich positiv gesehen und der Nutzen auf den Geschäftserfolg als bedeutend eingeschätzt.

Die befragten CFA Mitglieder bewerten das Themengebiet der Behavioural Science als grundsätzlich positiv. Insgesamt gaben etwas über 85% der Befragten an, dass sie Behavioural Science als positiv (60,63%, N=77) oder eher positiv (25,20%, N=32) einschätzen (siehe Abbildung 1).

Wie stehen Sie zu dem Thema Verhaltenswissenschaften / Behavioural Science grundsätzlich?

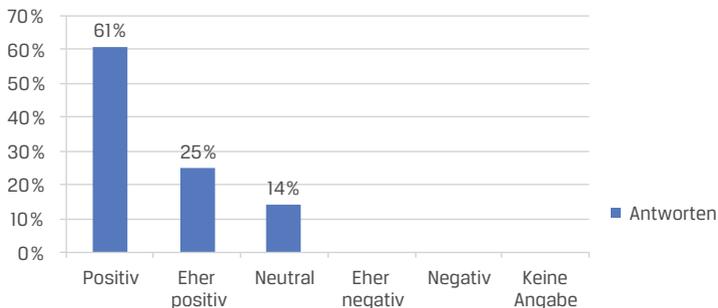


Abbildung 1: Einschätzung zu Verhaltenswissenschaften / Behavioural Science

Die grundsätzlich positive Sicht auf Behavioural Science lässt sich mit der Frage verknüpfen, welchen Nutzen Behavioural Science für die Unternehmen liefern kann. Methoden und Ansätze der Behavioural Science lassen sich sowohl aus interner Sicht in Bezug auf interne (Entscheidungs-)prozesse und das Verhalten von Mitarbeitern, als auch "extern" zur Verbesserung von Dienstleistungen und Produkten anwenden. In beiden Bereichen ist die Nutzeneinschätzung der befragten Mitglieder ähnlich hoch. Knapp 60% der Befragten (N=74) schätzen den Nutzen von

Behavioural Science zur Verbesserung interner Entscheidungsprozesse als sehr groß bzw. groß ein. 52% der Befragten (N=65) sehen einen sehr großen bzw. großen Nutzen zur Verbesserung der eigenen Produkte und Dienstleistungen (siehe Abbildung 2).

Diese Ergebnisse sind vor dem Hintergrund zu betrachten, dass die Befragungsteilnehmer sowohl in ihrer Selbsteinschätzung als auch bei der Einschätzung ihrer Umwelt durchaus davon ausgehen, dass man Verzerrungen und Anomalien bei der Informationsverarbeitung oder Entscheidungsfindung unterliegen kann. Nur ca. 8% bzw. 3% der Teilnehmer glauben, dass solche Verzerrungen nur gering oder sehr gering für sich selbst und ihre Kollegen sind. Hingegen sind etwa 42% der Befragten der Ansicht, dass solche Verzerrungen bei sich selbst stark oder sehr stark ausgeprägt sind, während 53 % dies für ihre Kollegen annehmen.

Nutzen von Behavioural Science

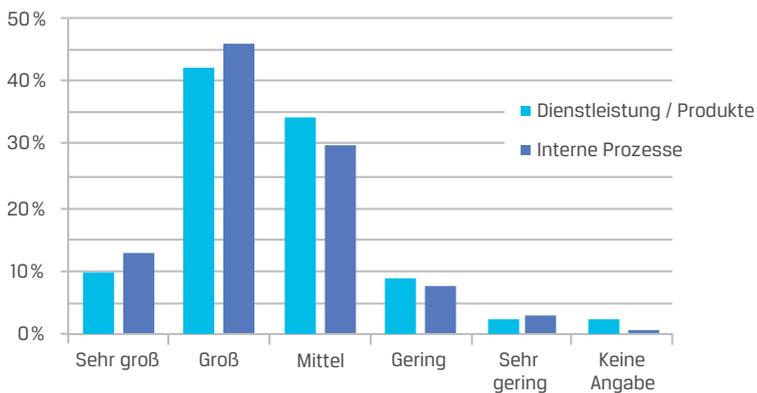


Abbildung 2: Nutzen von Behavioural Science

Key Finding #2

Verhaltenswissenschaftliche Methoden werden in Unternehmen bereits vielfältig eingesetzt, wenn auch nicht systematisch und stringent.

Die grundsätzlich positive Einstellung zur Behavioural Science und der darin gesehene Nutzen spiegelt sich in der praktischen Anwendung in Unternehmen der Finanzindustrie wider. Ein bedeutendes Anwendungsgebiet von Behavioural Science scheint die Überprüfung und Analyse potenzieller Biases/ Anomalien (z.B. Overconfidence) im Investmentprozess oder bei wichtigen Entscheidungen zu sein. Von den Befragten geben 38% an, dass in Ihrem Unternehmen bereits Ansätze aus der Behavioural Science genutzt werden (N=45). Aus interner Sicht werden Ansätze aus der Behavioural Science noch weniger häufig angewendet, beispielsweise im Risikomanagement. (19% N=22). Auf der Kundenseite spielen Erkenntnisse und Ansätze der Behavioural Science eine Rolle,

Bei welchen Prozessen und Dienstleistungen / Produkten integrieren Sie bereits Ansätze aus der Behavioural Science?

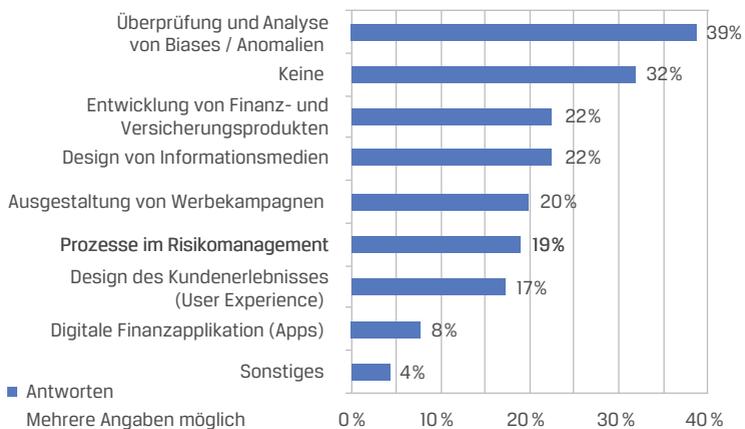


Abbildung 3: Anwendungsbereiche von Behavioural Science in Finanzinstituten

insbesondere bei der Verbesserung und Konzeption neuer Produkte/ Dienstleistungen (22%, N=26), aber auch in der Kundenkommunikation, beispielsweise beim Design von Informationsmedien (22%, N=26) oder Werbekampagnen (20%, N=23). Auffällig ist jedoch, dass knapp ein Drittel der Befragten angibt, dass in keiner der zur Auswahl stehenden Bereiche bisher Ansätze der Behavioural Science angewendet werden (32%, N=37).

Bei den angewendeten Ansätzen und Methoden der Behavioural Science zeigt sich ein starker Fokus auf Umfragen und Befragungen bzw. Interviews von Kunden und Mitarbeitern. Laut Umfrageergebnisse geben 50% (N=55) der Befragten an, dass diese sehr oft (14%) bzw. oft (36%) angewendet werden. Mit großem Abstand folgen Methoden zur Einflussnahme auf (Kauf-)Entscheidungen von Kunden (sehr oft/ oft = 18%) und Methoden zur Überprüfung von Biases und Anomalien im Entscheidungs-/ Investmentprozess (sehr oft/oft = 15%). Kaum eine praktische Anwendungsbedeutung scheinen hingegen Methoden wie A/B-Testing (sehr oft/oft = 10%) oder (Labor)Experimente (sehr oft/oft = 8%) zu haben.

Was denken Sie, wie häufig werden die folgenden Ansätze und Methoden in Ihrem Unternehmen angewendet?

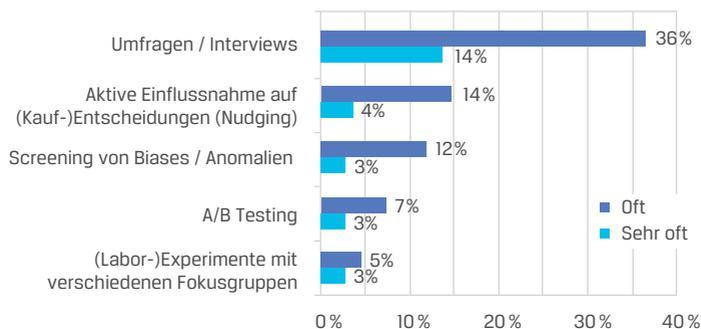


Abbildung 4: Ansätze und Methoden der Behavioural Science

Die vorliegenden Daten verdeutlichen, dass Ansätze und Methoden der Behavioural Science in Finanzinstituten bereits vielfältig eingesetzt werden, wenn auch nicht systematisch und stringent. Umfang und das Spektrum bieten hier noch einiges an Potenzial. So zeigt sich, dass die Ansätze und Methoden meist nicht von einem spezialisierten Team angewendet werden (70%), sondern übergreifend in den Instituten. Dies ist besonders bemerkenswert, da mehr als 50 % der Befragungsteilnehmer aus Instituten mit über 1.000 Mitarbeitern stammen und 13 % mehr als 10.000 Mitarbeiter beschäftigen. Somit scheint es sich auch hier nicht um ein Phänomen grundsätzlicher Personalknappheit zu handeln. Falls es aber doch ein spezielles Team dafür gibt (8%, N=9), sind die Experten überwiegend im Portfoliomanagement (3 Nennungen) oder Trading (2 Nennungen) angesiedelt.

Gibt es in Ihrem Unternehmen ein Team, das sich auf die Anwendung von Behavioral Science konzentriert?

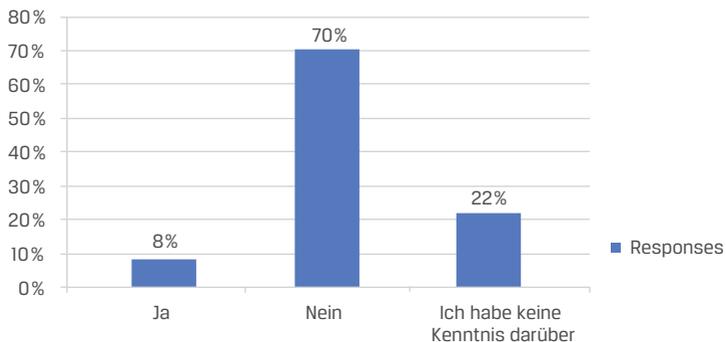


Abbildung 5: Verankerung von Behavioural Science in Finanzunternehmen

Key Finding #3

Die Kenntnisse in verhaltenswissenschaftlichen Methoden sind bei Mitarbeitern in der Finanzindustrie nach eigener Einschätzung nur durchschnittlich ausgeprägt.

Obwohl Ansätze und Methoden der Behavioural Science bereits vielfältig angewendet werden und der Nutzen als bedeutend eingeschätzt wird, sind Kenntnisse in verhaltenswissenschaftlichen Methoden noch ausbaufähig. So geben immerhin 39% (N=49) der Befragten an, dass ihre Kenntnisse umfassend bzw. sehr umfassend sind. Jedoch schätzen 61% der Befragten (N=78) ihre Kenntnisse als nur mittelmäßig oder gering einschätzen.

Wie schätzen Sie Ihre Kenntnisse in verhaltenswissenschaftlichen Methoden / Behavioral Science ein?

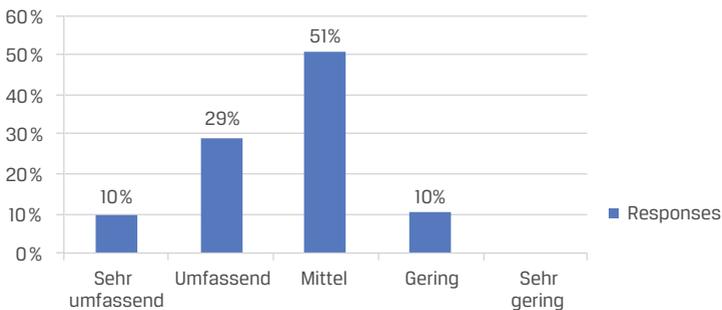


Abbildung 6: Kenntnisse in Behavioural Science

Key Finding #4

Die Verbreitung von Ansätzen und Methoden der Behavioural Science wird in der Finanzindustrie in den nächsten Jahren zunehmen.

Insgesamt rechnen die befragten CFA-Mitglieder mit einer stärkeren Anwendung und Verbreitung der Verhaltenswissenschaften innerhalb der Finanzindustrie. Knapp 75% (N=79) erwarten eine (starke) Zunahme. Allerdings ändert sich das Bild, wenn nach der Zukunft der Verhaltenswissenschaften im eigenen Unternehmen gefragt wird. Hier rechnen nur ca. 45% der Befragten (N=49) mit einer Zunahme. Die Gründe für diese Divergenz lassen sich anhand der Umfrage nur spekulieren. Es könnte sein, dass die Befragungsteilnehmer aus Instituten stammen, die bereits intensiver mit Ansätzen der Behavioural Science arbeiten und demzufolge dem Thema positiv gegenüberstehen. In anderen Instituten könnte daher ein größerer Nachholbedarf gesehen werden als im eigenen Unternehmen. Ein gewisser Grad an Selbstüberschätzung (Overconfidence) kann aber nicht gänzlich ausgeschlossen werden. Eine andere Erklärung wäre, dass das Thema positiv betrachtet wird, jedoch im eigenen Unternehmen Kapazitäten fehlen, um die Anwendung von Behavioural Science zu verstärken.

Die Anwendung von Behavioral Science wird in den nächsten Jahren (stark) zunehmen

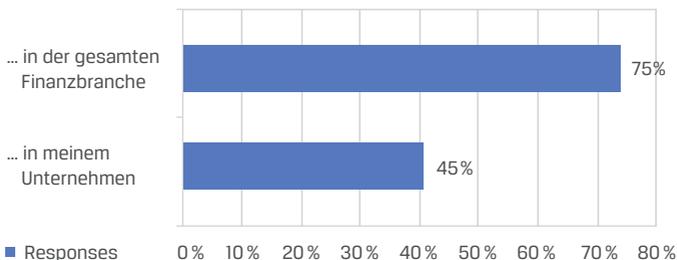


Abbildung 7: Einschätzung zur Zukunft von Behavioural Science in der Finanzbranche

Eine weitere Verbreitung der Behavioural Science lässt sich auch deshalb annehmen, da die aktuelle Anwendung der Methoden sich nur teilweise in der wahrgenommenen Bedeutung dieser widerspiegeln. Obwohl Umfragen, Befragungen und Interviews von Kunden und Mitarbeitern mehrheitlich als (sehr) bedeutend eingestuft werden (sehr bedeutend/bedeutend = 64%), was die größere Anwendung in der Praxis erklären kann, messen die Befragten auch Methoden zur Beeinflussung von (Kauf-)Entscheidungen der Kunden (sehr bedeutend/bedeutend = 56%) und zur Überprüfung von Verzerrungen und Anomalien im Entscheidungs- bzw. Investitionsprozess (sehr bedeutend/bedeutend = 69%) eine hohe Bedeutung bei. Angesichts der geringen Anwendung dieser Methoden in der aktuellen Praxis ergibt sich hier ein deutliches Potenzial für die Zukunft. Die Bedeutung von Methoden wie (Labor-)Experimente (sehr bedeutend/bedeutend = 37%) oder A/B Testing (sehr bedeutend/bedeutend = 25%) sehen die Befragten hingegen deutlich geringer. Dies kann auch damit zusammenhängen, dass die Anwendungsgebiete bzw. die Anwendung der Methodik selbst nicht zwangsläufig bekannt sind.

Wie bedeutend schätzen Sie die genannten Methoden ein?

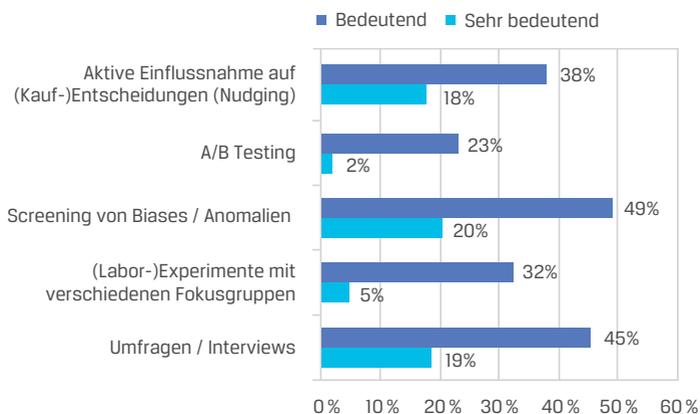


Abbildung 8: Bedeutung von Methoden der Behavioural Science

Key Finding #5

Die Verbreitung von Behavioural Science in der Finanzbranche kann durch höhere Transparenz und mehr Wissen erreicht werden.

Die Verbreitung von Behavioural Science in der Finanzbranche kann durch gezielte Maßnahmen gefördert werden. Die Ergebnisse der Umfrage liefern Hinweise darauf, dass der Mehrwert von Behavioural Science bisher nicht vollumfänglich transparent ist und teilweise nicht erkannt wird. Knapp 63% der Befragten (N=68) betrachten dies als eine (sehr) bedeutende Herausforderung. Insbesondere in Kombination mit fehlendem Know-How in Behavioural Science (sehr bedeutend / bedeutend = 62%) hat dies eine bedeutende Auswirkung auf die weitere Verbreitung von Behavioural Science. Es ist anzunehmen, dass durch einen höheren Wissensgrad zugleich der Einsatz von Methoden der Behavioural Science gestärkt werden kann und insbesondere auch potenzielle Wertbeiträge zum Unternehmenserfolg transparenter gemacht werden können.

Was sind Sie die größten Hürden für die weitere Verbreitung von Behavioral Science in der Finanzbranche?

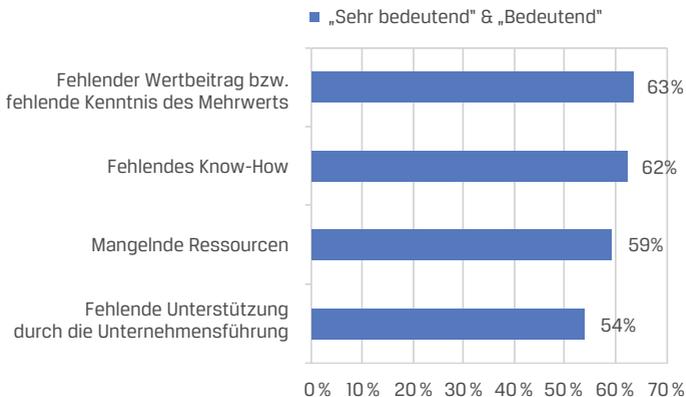


Abbildung 9: Hürden für Behavioural Science in der Finanzbranche

nen. Durch diese Maßnahmen könnte auch eine stärkere Unterstützung seitens der Unternehmensführung erreicht werden, die knapp 54% der Befragten als sehr bedeutend / bedeutend erachten. Dies könnte wiederum positive Auswirkungen auf die Bereitstellung von Ressourcen haben, die knapp 60% der Befragten als sehr bedeutend / bedeutend ansehen.

Zusammenfassung und Ausblick

Die Befragung unter Mitglieder der CFA Society Germany zeigt, dass das Thema Behavioural Science grundsätzlich positiv gesehen und der Nutzen auf den Geschäftserfolg als bedeutend eingeschätzt wird. Diese positive Sicht spiegelt sich auch darin wider, dass etliche verhaltenswissenschaftliche Methoden (z.B. Analyse von Biases, Design von Kundenkommunikation) bereits eingesetzt werden. Verbesserungspotenzial lässt sich dahingehend erkennen, dass dies noch stringenter in den Organisationen eingebaut werden könnte, beispielsweise durch spezialisierte Teams mit Fokus auf Behavioural Science. Gegenwärtig ist eine zentralisierte organisatorische Verankerung noch die Ausnahme.

Nach den Zukunftsaussichten von Behavioural Science gefragt, rechnen die Befragten grundsätzlich mit einer stärkeren Verbreitung in der Finanzindustrie, wenn auch für die weitere Verbreitung im eigenen Unternehmen tendenziell weniger Spielraum gesehen wird. Damit Behavioural Science in der Finanzindustrie stärkere Berücksichtigung findet, bedarf es vor allem einer höheren Transparenz (was ist der Nutzen?). Dies kann auch zu einer höheren Unterstützung seitens der Unternehmensleitung führen. Unabdingbar ist dabei auch, das Wissen über Behavioural Science bei den Mitarbeitern zu stärken. Der Erfolgsbeitrag des selbstkritischen Hinterfragens eigener Handlungen und das Bewusstsein für Verhaltensverzerrungen und -anomalien mag möglicherweise schwer quantifizierbar sein, allerdings durch die Verbreitung von Behavioral-Science-Konzepten und die damit erreichte Sensibilisierung durchaus ein erster Schritt in diese Richtung darstellen.

Es bleibt festzuhalten, dass das Potenzial von Behavioural Science im Finanzsektor bei weitem noch nicht ausgeschöpft ist. Auch aus regulatorischer Perspektive ist das Thema ebenfalls relevant und rückt in verschiedenen Bereichen in den Mittelpunkt, wie etwa im Risikomanagement, bei der Berücksichtigung von Verhaltensrisiken² oder bei der Ausgestaltung des Produktangebots mittels Ansätze wie Gamification.³

Die CFA Society Germany ist sich der Bedeutung des Themas bewusst und hatte mit der Durchführung der Umfrage das Ziel, einen fundierten Einblick in den gegenwärtigen Stand der Behavioural Science in der Finanzindustrie zu vermitteln.

² Vgl. beispielsweise Christensen et al. (2023), Verhaltensrisiken im Risikomanagement. Ein Beispiel der ING Group, Zeitschrift für Risikomanagement 03.2023, S. 60-64.

³ Vgl. beispielsweise die Beiträge der Kolumne "Verkehrte (Finanz)welt" der CFA Society Deutschland, "Nudging, Gamification und Dark Patterns – Irreführung von Anlegern?" von Susan Spinner (2023) oder "Behavioral Finance: Digitale Angebote verändern die Geldanlage" von Florian Wedlich (2021).

Zur Arbeitsgruppe

Die CFA Society Germany engagiert sich aktiv für die Schaffung und Weiterentwicklung von Rahmenbedingungen, in deren Mittelpunkt die Interessen des einzelnen Anlegers und der Anlegerschutz stehen. Eine zentrale Rolle spielt hierbei unser German Advocacy Committee (GAC) und die dazugehörigen Arbeitsgruppen. Das GAC ist ein stets wachsendes interdisziplinäres Gremium, in dem Experten der CFA Society Germany aktuelle Themen des Kapitalmarkts und der Regulatorik diskutieren und in verschiedenen Arbeitsgruppen intensiv behandeln. Fachartikel, Lectures und Studien sind sichtbare Ergebnisse dieser Arbeit, bei der häufig die gesamte Mitgliederbasis der CFA Society Germany mittels Befragungen einbezogen wird.

Das GAC ist maßgeblich an der Entwicklung fachlicher Standpunkte unseres Berufsverbandes beteiligt und trägt zur Weiterentwicklung der Best Practice des Finanzsektors in Deutschland bei.

Zu den Autoren

Die beiden Autoren Florian Wedlich und Martin Sauermann sind Mitglieder der Arbeitsgruppe „Behavioural Science“. Ziel der Arbeitsgruppe ist es, mehr über die Verbreitung von Verhaltenswissenschaften in der Finanzindustrie zu erfahren und den Wissensaustausch zu fördern.

Dr. Martin Sauermann, CFA ist Berichterstatter beim Bundeskartellamt und arbeitete zwei Jahre als abgeordneter nationaler Sachverständiger in der Generaldirektion Wettbewerb der Europäischen Kommission. Martin Sauermann ist seit 2017 Charterholder und seit mehreren Jahren im German Advocacy Committee der CFA Society Germany tätig.

Dr. Florian Wedlich, CFA ist seit 2017 Charterholder und seit mehreren Jahren im German Advocacy Committee der CFA Society Germany tätig. Er hat im Bereich Behavioural Finance promoviert und ist als Referent für die ING Deutschland im Retail Banking (Savings & Investments) tätig.



CFA Society Germany

CFA Society Germany e. V.
Schillerhaus | Schillerstraße 20
60313 Frankfurt am Main
Tel +49 (0) 69 2444 582-80
info@cfa-germany.de
www.cfa-germany.de

Registergericht: Amtsgericht Frankfurt am Main
Vereinsregisternummer: VR 11928