

CLIENT-ADVISOR MATCHING IN THE FINANCE INDUSTRY

JULIA ROSE

SEHR GEEHRTE:R TEILNEHMER:IN DES ONLINEEXPERIMENTS ZU RISIKOVERHALTEN IN DER FINANZINDUSTRIE,

Im Folgenden gebe ich Ihnen eine kurze Übersicht über die Fragestellung meines Projekts sowie die wichtigsten Ergebnisse. Außerdem erhalten Sie in einem separaten Dokument Ihr persönliches Feedback über Ihre Angaben und Entscheidungen im Experiment im Vergleich zu den anderen Teilnehmern.

Es handelt sich hier um ein Experiment. Experimente sind stark vereinfachte Modelle der Realität. Das Ziel ist, mit möglichst einfachen Methoden die wichtigsten Eckpunkte einer ökonomischen Situation stilisiert darzustellen. Dabei werden sogenannte „Treatments“ gebildet – dies sind Betrachtungsgruppen, die sich nur in einem bestimmten Detail unterscheiden, alles andere muss gleich gehalten werden. Dadurch können beispielsweise die Vor- und Nachteile einer bestimmten Maßnahme untersucht und dargelegt werden. Für den Großteil solcher Untersuchungen werden Laborexperimente (= Experimente in einem speziellen Computerraum der Forschungseinrichtung) mit Studenten herangezogen. In meiner Forschung möchte ich jedoch davon abweichen, um eine größere externe Validität, also eine größere Anwendbarkeit meiner Ergebnisse auf die Realität, zu erreichen. Dafür rekrutiere ich mit hohem Aufwand Finanzberater und Teilnehmer aus der Gesamtbevölkerung. Vielen herzlichen Dank für Ihre Zeit. Sie haben einen maßgeblichen Teil zum Gelingen dieses Projekts beigetragen!

1. WAS IST DAS GEGENWÄRTIGE PROBLEM?



Die Komplexität von Finanzprodukten nimmt stetig zu. Dies stellt die wesentliche Rolle der Finanzberater immer mehr in den Vordergrund, die unerfahrene Investoren betreuen und beraten. Die Forschung identifiziert als eines der größten Probleme, dass die Beratung oftmals nicht auf die Bedürfnisse der Kunden zugeschnitten ist. Dies ist kritisch zu sehen, da nicht unwesentliche Beträge investiert werden, und die Beratung somit potentiell enormen Einfluss auf das Vermögen der Kunden hat. Mehrere Studien finden, dass die beobachtbaren Charakteristiken von Finanzberatern (Risikoverhalten, Alter, Ausbildung, etc.) einen signifikanten Einfluss auf die Portfolioaufteilung und die Investitionsentscheidungen für ihre Kunden hat. Als Konsequenz implementieren Kunden nur zu einem sehr geringen Grad die Empfehlungen ihres Finanzberaters. Zudem ist die Kundenzufriedenheit gering.

2. WIE LAUTET DIE SPEZIFISCHE FRAGE, DIE MEINE FORSCHUNG BEANTWORTET?



Kann ein einfacher Zuweisungs-Mechanismus, der auf der Ähnlichkeit im Risikoverhalten zwischen Berater und Kunde beruht, die Delegationswahrscheinlichkeit und Kundenzufriedenheit steigern?

Risikoeinstellungen sind bestimmende Faktoren bei Investitionsentscheidungen. Wenn Risikoeinstellungen sehr ähnlich sind, sind auch die gewünschten Investitionsentscheidungen sehr ähnlich. Dies reduziert Interessenskonflikte: Sind Finanzberater beispielsweise prozentual an der Rendite ihrer Kunden beteiligt und haben eine höhere Risikotoleranz als diese, führt dies oft dazu, dass auch die Investitionen für die Kunden risikoreicher ausfallen als vom Kunden gewünscht. Auch hat die Forschung gezeigt, dass Ähnlichkeit in bestimmten Merkmalen ein Prädiktor dafür ist, ob ein Kunde sich dafür entscheidet, die Investitionsentscheidung an den Finanzberater zu delegieren. Eine Zuweisung, welche auf Ähnlichkeit im Risikoverhalten beruht, würde demzufolge auch einen Anstieg in den Delegationsentscheidungen zur Folge haben.

3. METHODE – WIE ERHEBE ICH DATEN?



Es handelt sich um ein Online-Experiment mit 441 Teilnehmern aus der Gesamtbevölkerung (potentielle Kunden) und 133 Finanzberatern. Die gesamte Studie besteht aus einer Umfrage und zwei sogenannten „Treatments“ (also Betrachtungsgruppen, die sich nur in einem bestimmten Detail unterscheiden). Die Treatments sind „Zufälliges Matching“ und „Präferenzbasiertes Matching“.

Die Umfrage erhebt auf der Kundenseite neben demographischen Daten (Alter, Geschlecht, höchster Ausbildungsstand) und Risikoeinstellungen (Risiko-Rendite Präferenzen, Risikotragfähigkeit, Generelle Risikoeinstellung) auch gewünschte Eigenschaften eines potentiellen Finanzberaters. Dies bedeutet, Kunden können beispielsweise angeben, welches Geschlecht oder welche Risikoeinstellung ihr gewünschter Finanzberater haben sollte. Zudem müssen sie eine Gewichtung der jeweiligen Charakteristik vornehmen (Beispiel: Wie wichtig ist Ihnen diese Charakteristik auf einer Skala von 0 = „gar nicht wichtig“ bis 10 = „sehr wichtig“). Auf der Beraterseite werden demographische Daten sowie Risikoeinstellungen erhoben. Dies dient als unverfälschte Grundlage für den Vergleich mit den Angaben aus den beiden Treatments.

Die Grundlage für die Treatments „Zufälliges Matching“ und „Präferenzbasiertes Matching“ ist eine Investitionsentscheidung. Dabei besteht die Wahl, einen gegebenen Anfangsbetrag in eine risikolose Anlage mit einem festen Zinssatz von 1.7%, oder in eine risikobehaftete Anlage mit erwarteter Rendite von 3.2% und einer Standardabweichung von 12.9% zu investieren. Außerdem ist die Schiefe der risikobehafteten Anlage mit 0.166 gegeben. Das Beta zum DAX in der gegebenen Periode beträgt 1.00. Diese Daten basieren auf historischen Aktienmarktdaten der letzten 20 Jahre. Für die risikofreie Anlage basiert der Zinssatz auf den durchschnittlichen EURIBOR/FIBOR Daten der letzten 20 Jahre. Beliebige Kombinationen zwischen risikoloser und risikobehafteter Anlage sind möglich. Der Grund für die Angabe der Schiefe und des Beta der risikobehafteten Anlage ist, dass Berater einen potentiellen Informationsvorteil haben, da sie über mehr Wissen verfügen diese Angaben zu interpretieren. Dies gibt Kunden einen Grund, ihre Entscheidung zu delegieren und soll (in sehr vereinfachter Form) diese Eigenschaft eines Beratungsprozesses widerspiegeln.

Kunden werden gebeten, diese Investitionsentscheidung für sich selbst zu treffen. Finanzberater treffen die identische Entscheidung einmal für sich selbst, und zusätzlich für alle Kunden, die ihnen zugewiesen werden. Während der Entscheidung für die jeweiligen Kunden wird deren Risikotragfähigkeit sowie das Risiko-Ertrags-Profil gut sichtbar am Bildschirm eingeblendet.

Beim Treatment „Zufälliges Matching“ werden jedem Finanzberater drei Kunden zugewiesen. Dies ermöglicht es, die exogene Variation im Abstand der Risikoeinstellungen (Risikotragfähigkeit und Risiko-Ertrags-Profil) zu nutzen, und die jeweilige Auswirkung auf die Delegationswahrscheinlichkeit und Kundenzufriedenheit mit dem zugewiesenen Finanzberater zu analysieren.

Beim Treatment „Präferenzbasiertes Matching“ werden jedem Finanzberater bis zu sechs Kunden zugewiesen. Die Zuweisung erfolgt anhand der Ähnlichkeit in den Risikoeinstellungen (Risikotragfähigkeit und Risiko-Ertrags-Profil). Der potentielle Nachteil an einer solchen Zuweisung ist, dass Finanzberater antizipieren, dass ihre Risikotoleranz durchschnittlich höher liegt als die der Kunden. Dadurch entsteht der Anreiz, die eigene Risikoeinstellung zu verzerren, um mehr Kunden zugewiesen zu bekommen (je mehr Kunden, desto höher die erwartete Auszahlung, siehe unten).

Am Ende des Experiments erhalten die Kunden Informationen über die Risikotragfähigkeit sowie das Risiko-Ertrags-Profil ihres jeweiligen Finanzberaters, nicht jedoch über die Investitionsentscheidung des Finanzberaters für sie. Auf Basis der gegebenen Informationen werden sie gebeten, sich zu entscheiden, ob sie die Investitionsentscheidung an den Finanzberater delegieren möchten. Außerdem wird die Zufriedenheit mit dem jeweiligen Finanzberater auf einer Skala von 0 = „gar nicht zufrieden“ bis 10 = „sehr zufrieden“ erhoben.

Wenn ein Kunde die Investitionsentscheidung an den Finanzberater delegiert, erhält dieser einen fixen Betrag von EUR 1,50 zusammen mit der realisierten Rendite seines Kunden. Außerdem erhalten die Finanzberater die Auszahlung aus ihrer eigenen Investitionsentscheidung. Die Kunden erhalten – je nach Entscheidung – entweder die eigene realisierte Auszahlung, oder die Auszahlung für die vom Berater getroffene Investitionsentscheidung.

Zusätzlich zur Investitionsentscheidung werden sechs Fragen zu grundlegendem Finanzwissen sowie acht Fragen zu grundlegenden Rechenkenntnissen gestellt. Diese dienen als weitere potentielle Einflussfaktoren einer Delegationsentscheidung.

4. ERGEBNISSE



Die Ergebnisse aus der Umfrage ergeben, dass potentielle Kunden tatsächlich eine Präferenz dafür haben, einen Finanzberater zu beauftragen, der eine ähnliche Risikotragfähigkeit sowie ein ähnliches Risiko-Ertrags-Profil hat.

Das Treatment „Zufälliges Matching“ zeigt, dass die Delegationswahrscheinlichkeit an den, sowie die Kundenzufriedenheit mit dem zugewiesenen Finanzberater signifikant höher für die Kunden ist, die eine sehr ähnliche Risikotragfähigkeit und ein Risiko-Ertrags-Profil wie ihr Finanzberater haben. Auch delegieren die Kunden häufiger, die ein geringeres grundlegendes Finanzwissen haben. Bei der Analyse der Investitionsentscheidungen der Finanzberater für ihre Kunden wird deutlich, dass die beiden Risikovariablen signifikanten und robusten Erklärungsgehalt für den Anteil haben, den der Finanzberater in die risikobehaftete Anlage investiert. Außerdem ist die Mehrheit der Finanzberater in der Lage, die Investitionsentscheidung der Kunden auf Basis derer Risikovariablen identisch zu treffen. Insofern die Kundenentscheidungen optimal sind, sind die Entscheidungen der Finanzberater somit im besten Interesse der Kunden. Dies ist ein robustes Ergebnis, obwohl die Auszahlung der Finanzberater mit der Rendite der Kunden gekoppelt ist. Auch investieren Finanzberater einen signifikant höheren Anteil in die risikobehaftete Anlage, wenn sie für sich selbst entscheiden, verglichen mit der Entscheidung für ihre Kunden. Beim Treatment „Präferenzbasiertes Matching“ gibt es keine Evidenz dafür, dass Finanzberater ihr Risikoverhalten verzerrt angeben, um mehr Kunden zugewiesen zu bekommen.

5. TAKEAWAY



Eine Zuweisung von Kunden zu Finanzberatern auf Basis der Ähnlichkeit im Risikoverhalten kann den Prozess der Finanzberatung tatsächlich verbessern. Eine Verbesserung im Sinne des durchgeführten Experiments bedeutet einen signifikanten Anstieg in der Kundenzufriedenheit sowie der Delegationswahrscheinlichkeit. Zudem handelt es sich um einen besonders einfach implementierbaren Mechanismus, da die einfachen Maße für die Risikotragfähigkeit sowie das Risiko-Ertrags-Profil in ähnlicher Weise bereits im regulierten Protokoll für Finanzberatung verwendet werden.
