

Scheitern Finanzdienstleistungen am Verbraucher? Eine theoretische Analyse rationalen Verbraucherverhaltens im Rahmen des Anlageberatungsprozesses

von Daniel Kohlert und Andreas Oehler

Zusammenfassung: Verbraucherpolitische Maßnahmen müssen dort ansetzen, wo sich Verbraucher nicht selbst schützen können. Notwendige Bedingung für eine effektive Gestaltung verbraucherpolitischer Maßnahmen ist daher das Wissen um das tatsächliche Verhalten von Verbrauchern. Gerade im Bereich beratungsintensiver Finanzdienstleistungen, in dem der Informationsaustausch zwischen Verbraucher und Berater eine zentrale Rolle einnimmt, ist die Kenntnis der Schwächen des Informationsverhaltens von Verbrauchern essentiell. Das Paradigma der Verhaltensökonomie ist in der Lage, reales, beschränkt rationales Verbraucherverhalten und die damit einhergehenden Probleme aufzuzeigen. Das Paradigma wird daher herangezogen, um die für beratungsintensive Finanzdienstleistungen wesentlichen Konsequenzen beschränkt rationalen (Informations-)Verhaltens von Verbrauchern theoretisch zu analysieren und so Problemfelder zu identifizieren, die bei der Gestaltung verbraucherpolitischer Ansätze berücksichtigt werden sollten.

Summary: Consumer policy should protect consumers where they cannot protect themselves. Therefore, the knowledge of actual consumer behavior is a necessary condition for the effective design of measures involving consumer policy. Particularly when dealing with financial services that mainly rely on advice giving and taking, it is essential to know about the weaknesses of consumers' information behavior. The paradigm of Behavioral Economics uncovers boundedly rational consumer behavior as well as the corresponding problems. It is therefore employed in this article to theoretically analyze important consequences, boundedly rational behavior has in the financial advice giving and taking context, and to thereby identify problems, which should be considered in the design of measures involving consumer policy.

1 Einführung und Problemstellung

Die Nachfrage nach qualitativ hochwertiger Anlageberatung ist stark gestiegen. Ursachen hierfür sind gewachsene Anlagevermögen, ein einschneidender Umbruch des deutschen Sozialmodells, die zunehmende Komplexität des Angebots an Finanzdienstleistungen und -produkten sowie eine zugleich niedrige finanzielle Allgemeinbildung in der Bevölkerung (Kohlert 2009: 23 f., Micklitz et al. 2008, Oehler et al. 2008). In den Ergebnissen empirischer Untersuchungen der Beratungsqualität spiegeln sich diese Entwicklungen aber nicht wieder. Kritisiert werden vor allem eine unzureichende Erfassung von Kundensituation und -bedürfnissen, wenig individuelle Empfehlungen und eine unzureichende Infor-

JEL Classifications: D00, D18, G20

Keywords: Behavioral Economics and Finance, consumer protection, financial advice

mation durch Berater (Hanke et al. 2006, Jungermann et al. 2004, Kallhardt 1997, Kohlert 2009, Oehler et al. 2008, Mangels et al. 1999, Stiftung Warentest 2000 und 2005). Der den privaten Haushalten jährlich durch falsche Anlageberatung entstehende Vermögensschaden wird auf 20 bis 30 Milliarden Euro geschätzt, was über 10 Prozent der verfügbaren Anlagemittel der Deutschen entspricht (Habschick et al. 2008). Die Zweifel an den Selbstheilungskräften des Marktes sowie an der Effektivität des rechtlichen Rahmens der Anlageberatung sind berechtigt, wie theoretisch und empirisch belegt wurde (Kohlert 2009). Unter Rückgriff auf das Paradigma der Verhaltensökonomie (Behavioral Economics) (Oehler 1995, Oehler et al. 2008) erläutert der Beitrag, welche Rolle dabei das beschränkt rationale Verhalten der die Beratung nachfragenden Verbraucher spielt. Dieser Fokus wird gewählt, weil das Wissen um das tatsächliche (Informations-)Verhalten von Verbrauchern eine notwendige Bedingung für effektive verbraucherpolitische Maßnahmen darstellt. Gerade in den beratungsintensiven Finanzdienstleistungen, in denen der Informationsaustausch zwischen Verbraucher und Berater eine zentrale Rolle einnimmt, ist die Kenntnis der Schwächen des verbraucherseitigen Informationsverhaltens essentiell. Im Folgenden werden die Anlageberatung kurz charakterisiert (Kapitel 2) und wesentliche Probleme, die beschränkt rationales Verbraucherverhalten im Rahmen des Anlageberatungsprozesses mit sich bringt, aufgezeigt (Kapitel 3). Ein Fazit beendet den Beitrag (Kapitel 4).

Der Beitrag stellt eine Literaturoauswertung dar und basiert im Wesentlichen auf dem theoretischen Teil der Studie von Kohlert (2009). Diese Studie untersucht in einer mehrstufigen Analyse die Wirksamkeit der Selbstheilungskräfte des Marktes der Anlageberatung sowie der rechtlichen Rahmenbedingungen der Anlageberatung. Dies geschieht unter der besonderen Berücksichtigung beschränkter Verbraucherrationalität. Die aus den theoretischen Befunden abgeleitete Hypothese, dass weder der Markt noch das Recht eine qualitativ hochwertige Anlageberatung sicherstellen können, wird schließlich empirisch durch die Methode der verdeckten teilnehmenden Beobachtung (*mystery shopping*) überprüft und bestätigt. Die empirische Untersuchung wurde von Februar bis März 2007 in der europäischen Metropolregion Nürnberg, insbesondere im Ballungsraum Nürnberg, Fürth, Erlangen, durchgeführt. Untersucht wurden Sparkassen, Genossenschaftsbanken und Privatbanken. Insgesamt wurden 90 Testberatungsgespräche durchgeführt, jeweils die Hälfte segmentiert nach Einwohnerzahl in Stadt ($\geq 12\,500$ Einwohner) und Land ($\leq 12\,500$ Einwohner) sowie jeweils 30 Testgespräche für drei Anlegertypen, die sich hinsichtlich Finanzkompetenz sowie Status unterschieden (siehe für eine detaillierte Darstellung der Studie sowie der Methodik Kohlert 2009: 257 ff. und Oehler et al. 2008).

Eine wesentliche Grundlage der Literaturoauswertung stellen in experimentellen Studien gewonnene psychologische und verhaltenswissenschaftliche Befunde zu Ablauf, Determinanten und Schwächen menschlicher Informationsprozesse dar. Beispielhaft erwähnt seien zwei dieser Studien: erstens die in Amerika von Kahneman und Tversky (Kahneman et al. 1973) mit mehreren Hundert Teilnehmern durchgeführten Studien zu Fehlern bei der Prognose und Urteilsfindung unter Unsicherheit; zweitens die britischen Studien von Harvey, Harries und Fisher (Harvey et al. 2000), die sich in zwei Experimenten mit insgesamt 144 Teilnehmern der Frage widmen, wie Menschen die Qualität von Beratung, die sie erhalten, beurteilen.

2 **Wesentliche Charakteristika der Anlageberatung**

Die Leistung der Anlageberatung (Rechtliche Bestimmungen zur Anlageberatung siehe Kasten, Seite 4) liegt in der Transformation eines Informationsbedarfs für den nach Unterstützung und Empfehlung suchenden Kunden. Aus der Gesamtheit aller Informationen sind die individuell entscheidungsrelevanten Informationen auszuwählen, auszuwerten und kundengerecht weiterzugeben. Der Kunde soll hierdurch befähigt werden, eine interessengerechte Anlageentscheidung zu treffen (Kohlert 2009: 58 f.). Nach herrschender Meinung in der Finanzwirtschaft lässt sich der Anlageberatungsprozess analytisch in drei Phasen einteilen, die sich in der Praxis zumeist überlappen (Kohlert 2009: 60, Oehler et al. 2008): In der Befragungsphase (Explorationsphase) werden Informationen über Kundenbedürfnisse und -status ermittelt, um der individuellen Situation des Kunden entsprechend aufzuklären und beraten zu können. Die Aufklärungsphase baut auf der Befragungsphase auf. Charakteristisch für die Aufklärung ist, dass der Kunde zu deren Beginn nicht konkret sagen kann, was er wissen will, weil ihm unklar ist, welche Informationen ihm fehlen. Die Aufklärung entwickelt sich in der konkreten Situation. Zum Gegenstand hat sie eine Tatsache, zum Beispiel ein Anlageprodukt, dessen Risiko- und Chancenpotential dem Kunden erklärt werden soll (Lang 2003: 31 f.). Die weitergegebenen Fakten werden dazu regelmäßig ausführlich erläutert (Lang 2003: 33). So soll dem Kunden eine eigenverantwortliche Entscheidung in Kenntnis aller entscheidungsrelevanten Umstände ermöglicht werden (Nobbe 1998: 237). In der Empfehlungsphase kommt es zur konkreten Beratung. Neben der Mitteilung von Fakten umfasst diese Phase eine Bewertung und Beurteilung dieser Fakten nach Maßgabe der individuellen Eignung (Rothenhöfer 2007: 35). Der Finanzdienstleister geht damit qualitativ über die nur die Grundlage der Entscheidung bildende Aufklärung hinaus. Er übermittelt dem Kunden nicht nur die für dessen Entscheidung erforderlichen Informationen, sondern bewertet das Anlageprodukt und seine Aussichten in der Zukunft und spricht eine Anlageempfehlung unter Berücksichtigung der persönlichen Verhältnisse des Kunden aus (Thiel 2005: 43). Grundlage einer Anlageempfehlung können die verschiedensten Anlageformen sein (Kohlert 2009: 61 f.).

3 **Beschränkt rationales Verbraucherverhalten im Anlageberatungsprozess**

3.1 Überblick

In den vergangenen Jahrzehnten konnte eine Vielzahl beschränkt rationaler Verhaltensweisen durch Psychologie und Verhaltensökonomie empirisch nachgewiesen werden (Barberis et al. 2003, Jungermann et al. 2005, Kohlert 2009: 37 ff., Oehler 1995: 23 ff.). Die Verhaltensweisen ziehen sich durch den gesamten Beratungsprozess, wirken oft gleichzeitig und grundsätzlich phasenübergreifend. Jeder der drei Prozessphasen lassen sich aber spezifische Kernprobleme zuordnen (Kohlert 2009: 209 ff.). Letztere werden im Folgenden zusammen mit ihren für das Beratungsergebnis nachteiligen Konsequenzen diskutiert.

Rechtliche Bestimmungen zur Anlageberatung	Informations- und Beratungspflichten des Anlageberaters
<p>Erbringt eine Wertpapierfirma eine Anlageberatung, so hat sie nach dem Wertpapierhandelsgesetz, gemäß Paragraph 31, Absatz 4, Satz 1, alle Informationen über</p>	<p>Im Wertpapierhandelsgesetz in den Absätzen 2 und 3 des Paragraphen 31 finden sich Angaben zu den Informationspflichten des Anlageberaters. Danach muss jede Information, die Wertpapierdienstleistungsunternehmen Kunden zugänglich machen,</p> <ul style="list-style-type: none">• redlich,• eindeutig und• nicht irreführend sein.
<ul style="list-style-type: none">• die Kenntnisse und Erfahrungen des (potenziellen) Kunden in Bezug auf Geschäfte mit bestimmten Arten von Finanzinstrumenten oder Wertpapierdienstleistungen,• seine finanziellen Verhältnisse und• seine Anlageziele einzuholen, <p>die erforderlich sind, um dem Verbraucher eine für ihn geeignete Wertpapierdienstleistung oder ein für ihn geeignetes Finanzinstrument empfehlen zu können.</p>	<p>Die Information muss den Kunden rechtzeitig und in verständlicher Form zur Verfügung gestellt werden. Sie muss ferner angemessen sein, sodass die Kunden nach vernünftigem Ermessen die Art und die Risiken der ihnen angebotenen oder von ihnen nachgefragten Arten von Finanzinstrumenten oder Wertpapierdienstleistungen verstehen und auf dieser Grundlage ihre Anlageentscheidungen treffen können. Die Information kann auch in standarisierter Form zur Verfügung gestellt werden.</p>
<p>Die Verordnung zur Konkretisierung der Verhaltensregeln und Organisationsanforderungen für Wertpapierdienstleistungsunternehmen konkretisiert diese Pflicht in Paragraph 6. Danach sind im Hinblick auf Kenntnisse und Erfahrungen Angaben einzuholen über</p> <ul style="list-style-type: none">• die Arten von Wertpapierdienstleistungen und Finanzinstrumenten, mit denen der Kunde vertraut ist,• die Art, den Umfang, die Häufigkeit und den Zeitraum zurückliegender Geschäfte des Kunden mit Finanzinstrumenten sowie über• die Ausbildung und• die gegenwärtigen und relevanten früheren beruflichen Tätigkeiten des Kunden.	<p>Die Verordnung zur Konkretisierung der Verhaltensregeln und Organisationsanforderungen für Wertpapierdienstleistungsunternehmen konkretisiert die Informationspflicht in den Paragraphen 4 und 5. Die Information muss sich auf folgende Punkte beziehen, auf</p>
<p>Hinsichtlich der finanziellen Verhältnisse des Kunden sind – soweit erforderlich – auch Angaben einzuholen über</p> <ul style="list-style-type: none">• die Grundlage und Höhe regelmäßiger Einkommen,• regelmäßige finanzielle Verpflichtungen sowie über• vorhandene Vermögenswerte, insbesondere Barvermögen, Kapitalanlagen und Immobilienvermögen.	<ul style="list-style-type: none">• das Wertpapierdienstleistungsunternehmen und seine Dienstleistungen,• die Arten der Finanzinstrumente und• die vorgeschlagenen Anlagestrategien einschließlich damit verbundener Risiken, Ausführungsplätze und Kosten und Nebenkosten.
<p>Zu den Zielen, die mit den Geschäften verfolgt werden, sind – soweit erforderlich – Angaben zu ermitteln über</p> <ul style="list-style-type: none">• die Anlagedauer,• die Risikobereitschaft des Kunden und• den Zweck der Anlage.	<p>Aus den von der Rechtsprechung entwickelten vertraglichen Pflichten der anleger- und objektgerechten Beratung (zum Beispiel das Bond-Urteil von 1993, BGH vom 6.7.1993, XI ZR 12/93) ergibt sich darüber hinaus eine auf das konkrete Anlageprodukt bezogene Informationspflicht sowie eine individualisierte Beurteilung der Schutzbedürftigkeit, das heißt, Inhalt und Umfang der Information sind an den einzelnen Kunden anzupassen.</p>

3.2 Befragungsphase

3.2.1 Berater können das Antwortverhalten der Verbraucher steuern

Rechtsprechung und Gesetz verpflichten den Berater, Informationen einzuholen über Kenntnisse und Erfahrungen, finanzielle Verhältnisse und Ziele des Verbrauchers. Unter Zielen werden konkrete Verwendungszwecke für das anzulegende Vermögen sowie die Risikobereitschaft des Verbrauchers verstanden (Bamberger 2004: 1103, Koller 2006: 1183). Diese Pflichten sind jedoch wenig konkret ausgestaltet, was mit einem großen Verhaltensspielraum für den Berater einhergeht.

Rechtliche Vorgaben dafür, was unter Kenntnissen zu verstehen ist und wie diese abzufragen sind, existieren beispielsweise nicht. Kenntnisse sind zwar konkrete Fakten, zum Beispiel, dass Zertifikate einem Emittentenrisiko unterliegen. Allerdings gibt es zu viele Fakten, um sie im Rahmen des Beratungsgesprächs vollständig abfragen zu können. In der Praxis werden daher, wenn überhaupt, nur sehr eingeschränkt Fakten abgefragt und stattdessen allgemeine Fragen zum Kenntnisstand des Verbrauchers gestellt, die sich vor allem auf dessen subjektive Wertungen bezüglich verschiedener Finanzinstrumente beziehen, zum Beispiel „Kennen Sie sich mit Aktien aus?“. Die Antworten auf solche unspezifischen, qualitativen Fragen sind aber leicht anfällig für sogenannte Framing-Effekte, das heißt, dass die Art und Weise der Fragestellung das Antwortverhalten des Entscheiders beeinflussen kann (Elliot et al. 1998, Kühberger 1998, Tversky et al. 1981). Je nachdem, wie der Berater seine Frage formuliert (beispielsweise „Was Aktien sind wissen Sie ja sicherlich, oder?“ oder „Aktien sind ja eine sehr komplexe Angelegenheit, wenn man bedenkt, wie viele Einflussfaktoren auf die Preisentwicklung wirken können. Kennen Sie sich mit Aktien aus?“) und wie detailliert der Berater zuvor die Chancen und Risiken der einzelnen Finanzinstrumente beschreibt, können Antworten und weiterer Gesprächsverlauf sehr unterschiedlich verlaufen.

Der Begriff der Risikobereitschaft ist ebenso wenig definiert. Damit liegt auf der Hand, dass der Berater das Ergebnis der Befragung der Risikobereitschaft ebenso beeinflussen kann. Meist ist das Konzept der Risikobereitschaft, das den Toleranzbereich vorgibt, innerhalb dessen das individuell akzeptable Anlagerisiko liegt, dem Verbraucher unbekannt. Deshalb ist er gänzlich von der Vermittlung durch den Berater abhängig. Die Art und Weise dieser Vermittlung hängt in der Praxis nämlich mit dem Verfahren zusammen, das der Berater zur Ermittlung der Risikobereitschaft verwendet. Dieses Verfahren wird dem Berater jedoch rechtlich nicht vorgeschrieben, vielmehr ist er diesbezüglich völlig frei. Oft werden daher neben wissenschaftlich grundsätzlich anerkannten Verfahren, beispielsweise dem Kunden verschiedene Musterportfolios vorzugeben und ihm die Konsequenzen einer potenziellen Entscheidung für diese Musterportfolios unter verschiedenen Marktentwicklungen verständlich darzulegen, völlig ungeeignete Daumenregeln oder „naive Verfahren“ angewendet. Ein Beispiel hierfür ist die Aufforderung „Ordnen Sie sich bitte auf einer Skala von 1 bis 10 ein, wie gut Sie mit Risiken umgehen können“ oder die Bestimmung des Aktienanteils durch die Formel 100 minus Lebensalter. Generell ist davon auszugehen, dass bei Anwendung dieser Verfahren, die auf mangelnde Fähigkeiten des Beraters hinweisen beziehungsweise auf eine größtmögliche Vereinfachung und Reduktion des Beratungsaufwandes abzielen, auch keine angemessene Beschreibung des Konzeptes der Risikobereitschaft für den Verbraucher erfolgt. Selbst aber bei grundsätzlich tauglichen Verfahren zur Ermittlung der Risikobereitschaft bleibt der Manipulationsspielraum immens. Stellt

der Berater den Verbraucher beispielsweise vor die direkte Wahl zwischen verschiedenen, unterschiedlich risikanten Entscheidungsalternativen (beispielsweise Musterportfolios), so wird die Entscheidung ohne entsprechendes Vorwissen durch die erhaltenen Informationen bezüglich der Entscheidungsalternativen und der Präsentation durch den Berater bestimmt. Der Berater kann bestimmte Risiken, Chancen oder sonstige Eigenschaften besonders betonen, vernachlässigen, verschleiern oder falsche Informationen liefern. Auch die Reihenfolge der Bereitstellung der Information beeinflusst die Entscheidung: Zu Beginn (Primäreffekt „primacy effect“) und zum Ende (Rezenzeffekt „recency effect“) eines Gesprächs dargebotene Information beeinflussen Entscheidungen tendenziell stärker als die Information dazwischen (Jungermann et al. 2004: 108 ff.). Schließlich wirkt sich auch das Darstellungsformat auf die Entscheidung aus, etwa die Wahl der zeitlichen Intervalle bei der Darstellung der Kursentwicklung.

3.2.2 Erfahrungen des Verbrauchers verzerren Erfassung von Kenntnissen und Risikobereitschaft

Ebenso wie die theoretischen Kenntnisse des Verbrauchers spielen seine praktischen Erfahrungen in Anlagegeschäften eine entscheidende Rolle bei der Anlageentscheidung. Zwar sind Berater durch den rechtlichen Rahmen verpflichtet, Erfahrungen ihrer Kunden im Hinblick auf objektive Kriterien wie Umfang, Anzahl und Zeitraum getätigter Geschäfte zu erfassen. Außer Acht lässt der rechtliche Rahmen aber, dass die subjektive Bewertung der Erfahrungen als „gut“ – zum Beispiel bei steigenden Kursen nach dem Aktienkauf – oder „schlecht“ – zum Beispiel Totalverlust der Aktien – die Antworten des Verbrauchers auf die Fragen des Beraters wesentlich beeinflussen kann. Dies gilt beispielsweise bei Selbsteinschätzungen des Verbrauchers. So reagieren Verbraucher mit negativen Erfahrungen tendenziell pessimistischer auf die Frage nach ihren Kenntnissen als Verbraucher, die diesbezüglich positive Erfahrungen gemacht haben. Ursachen dafür sind die beiden Phänomene Kontrollillusion und -verlust. Kontrollillusion bedeutet, dass Verbraucher aufgrund (zufälliger) vergangener Erfolge, zum Beispiel beim Kauf von Aktien, glauben, die Entwicklung der Aktienkurse objektiv beurteilen zu können (Fischhoff 2002: 730 ff.). Kontrollverlust tritt ein, wenn dem Entscheider bewusst wird, dass er negative Ergebnisse nicht länger externen Faktoren – etwa dem Zufall – zuschreiben kann. Es folgt ein Vermeidungsverhalten, zum Beispiel in Form von Informationsverweigerung oder Passivität (Nitzsch et al. 2002: 10).

Auch die Ermittlung der Risikobereitschaft des Verbrauchers durch den Berater wird stark durch (nicht notwendigerweise eigene) Erfahrungen beeinflusst. Vielfältige Effekte können hier wirken. Beispielsweise nimmt die Risikobereitschaft von Verbrauchern nach vergangenen Gewinnen zu, nach erlittenen Verlusten nimmt sie hingegen ab (Barberis et al. 2001). Auch hier kommen Kontrollillusion oder -verlust zum Tragen. Denkbar ist zudem, dass der Verbraucher bestimmte negative (positive) Erfahrungen der Vergangenheit überbewertet, beispielsweise den Crash der Lieblingsaktie (den starken Anstieg der Lieblingsaktie). Dieses Ereignis erscheint dem Verbraucher repräsentativer für die Gesamtheit negativer (positiver) Ereignisse, als es tatsächlich ist. Dabei handelt es sich um die Repräsentativitätsheuristik (Kahneman et al. 1973). Aufgrund ihrer Bedeutung für den Verbraucher bleiben solche Ereignisse besonders leicht in Erinnerung, dabei handelt es sich um die Verfügbarkeitsheuristik (Kleindorfer et al. 1993: 94 f.).

3.2.3 Instabile Präferenzen erschweren die Erfassung von Wünschen und Bedürfnissen

Während das Präferenzsystem des *homo oeconomicus* als Idealbild des rationalen Verbrauchers stets stabil ist, sind sich Verbraucher im wirklichen Leben über ihre Präferenzen oft nicht im Klaren. Folglich handelt es sich selbst bei der Abfrage der konkreten Verwendungszwecke für das anzulegende Vermögen des Verbrauchers meist keineswegs um ein triviales Problem. Wie auch in anderen Bereichen – zum Beispiel in der Gesundheitsfürsorge – diskutiert wird, verfügen Verbraucher oft nicht über feststehende Präferenzen und Meinungen darüber, was in ihrem Interesse liegt, sondern bilden diese oft erst während des eigentlichen Entscheidungsprozesses (Hibbard et al. 1997). Auch vor Anlageberatungsgesprächen machen sich Verbraucher oft keine Gedanken hinsichtlich konkreter Verwendungszwecke für das anzulegende Vermögen (Dorn-Seifert 2004). Viele entwickeln ein Zielsystem weitgehend erst während des Beratungsprozesses. Auf jeden Fall müssten Verbraucher aber vor Anlageberatungen zunächst ihre Motive – Konsum, Vorsorge, Spekulation – in eine Hierarchie bringen (Oehler 1995: 91, Laux 2005: 8 ff., Bamberg et al. 2006: 28 ff.). Dabei stehen in der Regel mehrere Motive zueinander in Widerspruch, und für den Betroffenen ergibt sich das Problem, welchem Motiv er folgen will (sogenannte Appetenz-Appetenz-Konflikte). Ein typisches Beispiel ist der Konflikt, der für viele Ratsuchende dadurch entsteht, dass einerseits ein Wunsch nach Absicherung des Lebensstandards besteht, andererseits Anschaffungen anstehen. Darüber hinaus können auch innerhalb eines Motivs Konflikte auftreten, beispielsweise Vor- und Nachteile eines Konsumverzichts (sogenannte Ambivalenzkonflikte) (Schmidt 2004: 99 f.). Diesen Motiven muss der Verbraucher konkrete Ziele zuordnen, etwa die Absicherung des Rentenalters, der Hauskauf, die Anschaffung eines Sportwagens, und diese unter Berücksichtigung ihrer relativen Bedeutung zu einer individuellen Zielfunktion zusammenführen. Ferner muss er potenzielle künftige finanzielle Belastungen – beispielsweise die Reparatur der Heizungsanlage – möglichst umfassend antizipieren, bewerten und in seine Zielfunktion integrieren. Viele Verbraucher können in der Befragung die notwendige Menge an Informationen (auch intern aus dem Gedächtnis) nicht aufnehmen und verarbeiten. Für viele Überlegungen fehlt den Verbrauchern auch der Zugang zu externen Informationen. Im Beispiel einer Heizungsreparatur sicherlich die Höhe der Kosten der Reparatur. Zur Informationsmenge kommt in der Regel noch ein Zeitdruck hinzu, beides zusammen führt zu einer verstärkten Informationsselektion und dem Ignorieren von Alternativen beziehungsweise der Konzentration auf eine bestimmte Alternative. Die Abfrage der Anlagezwecke des Verbrauchers ist damit oft nicht mehr als eine grobe Momentaufnahme. Dies ist ein Problem, sollen langfristig geeignete Empfehlungen ausgearbeitet werden. Indem der Berater den Verbraucher selektiv auf gewisse Ziele – zum Beispiel Altersvorsorge – hinweisen kann, ist die Ermittlung der Zwecke durch den Berater letztlich stark beeinflussbar.

3.3 Aufklärungsphase

3.3.1 Verbraucher sind durch komplexe Information überfordert

Wie die Befragungspflicht so ist auch die Informationspflicht des Beraters durch den rechtlichen Rahmen einzelfallbezogen ausgestaltet. Je weniger der Verbraucher weiß, desto mehr Informationen sind ihm in einer für ihn verständlichen Weise zu vermitteln. Es stellt sich allerdings die Frage, ob der durchschnittliche Verbraucher überhaupt fähig ist, die ihm

zur Verfügung gestellte Information in vorgesehener Weise für sich nutzbar zu machen, selbst wenn sie vollständig und fehlerfrei gegeben wird. Übersteigt nämlich das Angebot an Information die Verarbeitungskapazität, so ist mit einer wesentlichen Verschlechterung der Entscheidungsgüte zu rechnen, es tritt eine Informationsüberlastung (*information overload*) ein (Eppler et al. 2004, Chewning et al. 1990). Um zu klären, wie wahrscheinlich dies ist, sollte zunächst die Komplexität der zu vermittelnden Information als wesentliche Determinante der Informationsbelastung betrachtet werden. Die Komplexität der für eine Anlageentscheidung relevanten Faktoren wird durch mehrere Determinanten beeinflusst. Dies sind die Anzahl der Optionen, die Anzahl der den Optionen zuzuordnenden Attribute, die Ähnlichkeit der Optionen, die zwischen den Optionen bestehenden Interdependenzen und die Zeit, die zur Entscheidungsfindung zur Verfügung steht (Jungermann et al. 2005: 281 f.).

Der Verbraucher ist über eine Reihe von Faktoren grundsätzlich aufzuklären. Dies umfasst allgemeine Risiken und Mechanismen des Kapitalmarktes, transaktionsbezogene Sachverhalte – zum Beispiel zu den Vertragsmodalitäten – sowie die Anlageform, beispielsweise Aktien und Anleihen, und objektspezifische Sachverhalte der Anlage, das heißt zu einem bestimmten Produkt (Kohlert 2009: 150 ff.). Allein die Menge an Information, die der Verbraucher hierbei aufzunehmen und zu verarbeiten hat, bedeutet, dass der Verbraucher eine hohe Kompetenz zur Verarbeitung von Information haben muss. Betrachtet man die einzelnen Anlageformen beziehungsweise -produkte als Entscheidungsoptionen, so wird der Verbraucher gleichzeitig mit mehreren verschiedenen Anlageformen als Optionen konfrontiert, zum Beispiel mit Liquidität, Anleihen, Aktien, Versicherungen, Fonds, und dabei mit den Untergruppen Geldmarktfonds, Rentenfonds, Aktienfonds, Immobilienfonds. Jede dieser Optionen wiederum ist mit einer weit höheren Anzahl an Attributen belegt. Die Vielzahl an Attributen lässt sich anhand verschiedener Ebenen verdeutlichen: Ebene 1: Kosten, Ebene 2: Kosten des Erwerbs, Ebene 3: indirekte Kosten, Ebene 4: Rückvergütungen. Ferner ist die Information, die der Verbraucher im Rahmen von Aufklärung und Beratung erhalten sollte, eng miteinander verknüpft. Um einen Gesamteindruck zu erhalten, genügt es daher nicht, einzelne Informationen zum Beispiel über Kosten und/oder steuerliche Behandlung zu verstehen. Vielmehr müssen auch Informationen innerhalb der einzelnen Bereiche aufgenommen werden, zum Beispiel keine Gebühr beim Erwerb, aber höhere Verwaltungsvergütung. Auch zwischen diesen Bereichen bestehende Wechselwirkungen – zum Beispiel Marktentwicklung und Produktrendite – sind relevant. Zudem ist die Dauer eines Beratungsgesprächs oft eng begrenzt. Die durchschnittliche Dauer der 90 in der Studie von Kohlert geführten Beratungsgespräche beispielsweise betrug eine knappe Stunde (Kohlert 2009: 350).

Prinzipiell gelten mangelndes Vorwissen und fehlende Erfahrungen in einem Problembe- reich per se als Indizien für eine hohe Informationsbelastung (San Miguel 1976). Letzteres gilt besonders für den Anlagebereich, in dem oft mehrdeutige Informationen auftreten (Eppler et al. 2004). Ein und dieselbe Information – zum Beispiel ein hohes Renditepotential ist immer auch mit einem hohen Risiko verbunden – kann hier sowohl positiv als auch negativ interpretiert werden. Gerade für Verbraucher, die über wenige oder keine Kenntnisse und Erfahrungen im Anlagebereich verfügen, stellt sich die Beratungssituation also als hochkomplex dar.

Führt man diese Ergebnisse mit der empirisch nachgewiesenen Tatsache zusammen, dass der Mensch bei komplexen Problemen maximal sieben Informationseinheiten gleichzeitig

sofort auseinanderhalten und im Kurzzeitgedächtnis behalten kann (Miller 1956: 81 ff., Payne 1997: 355 f.), muss das zu dem Schluss führen, dass der Zustand der Überlastung durch Information, ganz sicher im Fall des in Finanzangelegenheiten wenig kenntnisreichen und erfahrenen Verbrauchers, zwangsläufig nicht zu vermeiden ist. Die Vorstellung, dem durchschnittlichen Verbraucher im Rahmen einer zeitlich eng begrenzten Beratung in allen Aufklärungsbereichen das notwendige Wissen vermitteln zu können, ist realitätsfremd. Es ist nach Ansicht der Autoren vielmehr davon auszugehen, dass bereits die Vermittlung des notwendigen Wissens in einem einzigen Bereich regelmäßig zur kognitiven Überforderung des Verbrauchers führt. Selbst wenn sich der Berater im Rahmen der Aufklärung darauf beschränken würde, stets weniger als sieben Informationseinheiten gleichzeitig anzubieten, so bedeutet das nicht, dass der Verbraucher diese Information auch im Langzeitgedächtnis behalten könnte. Die menschliche Fähigkeit der längerfristigen Speicherung von Information ist nämlich wesentlich vom Ausmaß des Memorierens (Atkinson et al. 2001: 174 ff.) und/oder der Verarbeitungstiefe der Information (Anderson 2001: 174 ff.) abhängig, also vom Grad der Auseinandersetzung mit einem Problem. Weder zu einem umfangreichen Prozess des Memorierens, noch für eine tiefe Informationsverarbeitung hat der Verbraucher aber in der Beratung Gelegenheit. Hierzu fehlt ihm die Zeit. Hinzu kommt, dass der Informationsgehalt von der Vertrautheit mit einem Problembereich abhängt (Anderson 2001: 174 ff., Atkinson et al. 2001: 174 ff.).

Als weiteres Problem kommt sowohl bezüglich der Aufnahme und Verarbeitung als auch Speicherung von Informationen hinzu, dass die Entscheider sich ihrer eigenen Überforderung und der damit verbundenen verminderten Entscheidungsqualität oft nicht bewusst sind, weil sie tendenziell zufriedener mit ihrer Entscheidung sind, wenn eine große Informationsmenge vorliegt, selbst wenn nur wenig davon genutzt werden kann (Wärneryd 2001: 68).

Die Informationsüberlastung des Verbrauchers stellt im Rahmen der Anlageberatung folglich keine Ausnahme, sondern eher die Regel dar. Damit fragt es sich, welche weiteren Folgen der Informationsüberlastung über einen Informationsverlust hinaus bei der Aufnahme, Verarbeitung und Speicherung von Information auftreten. Als erste wesentliche Konsequenz der Informationsüberlastung ist die selektive Informationswahrnehmung zu nennen. Diese führt dazu, dass nicht alle angebotenen Informationen wahrgenommen werden, darüber hinaus auch dazu, dass die wahrgenommenen Informationen, aufgrund von Erfahrungen und Erwartungen verzerrt sind (Jungermann et al. 2004: 587 f., Oehler 1995: 26). Dieses Phänomen spielt besonders dann eine Rolle, wenn die Verbraucher bereits mit einer bestimmten Vorstellung in das Beratungsgespräch kommen beziehungsweise im Laufe des Gesprächs erste eigene Vorstellungen entwickeln. Dann neigen sie dazu, neue Informationen, die diesen Vorstellungen widersprechen, nicht eingehend zu bewerten, zu vernachlässigen, zu verdrängen oder sogar umzuinterpretieren. Informationen dagegen, die mit den gebildeten Vorstellungen im Einklang stehen, werden besonders gesucht. Verstärkt werden diese Tendenzen noch durch den Hang zur Vermeidung kognitiver Dissonanzen. Dies zeigt sich darin, dass Informationen zugunsten der bevorzugten Alternative ausgelegt werden (Gilovich 1991: 62).

Die Informationsüberlastung führt zu Schwierigkeiten, relevante Information von irrelevanter zu unterscheiden und sich an eine bereits erhaltene Information zu erinnern. Der überlastete Verbraucher agiert leichtgläubig, verarbeitet eine Information oberflächlich, zieht verstärkt Daumenregeln zur Entscheidung heran und verzichtet im Extremfall gänz-

lich auf eine eigene Informationsverarbeitung (Einhorn et al. 1998, Schmid 2004: 87). Unter diesen Umständen ist der Verbraucher stark anfällig für eine gezielte Steuerung der Präsentation der Information, zum Beispiel die Variation der Reihenfolge oder des Darstellungsformates.

Die dargestellten Effekte werden durch die emotionale Manipulierbarkeit des Verbrauchers verstärkt. Berater werden geschult, die emotionale Empfänglichkeit ihrer Kunden gezielt zur Verkaufsförderung zu nutzen. Sie sind bemüht, eine angenehme Gesprächsatmosphäre zu schaffen und die Kunden in eine positive Stimmung zu versetzen, damit die Qualität der Argumente des Beraters an Bedeutung verliert. Entscheider nehmen in positiver Stimmung nämlich weniger Information auf und verarbeiten diese weniger analytisch und kritisch. Die Qualität der Information wird weniger beachtet (Jungermann et al. 2005: 229).

3.3.2 Verbraucher verweigern Information

Neben der Schwierigkeit der Aufnahme, Verarbeitung und Speicherung von Information wird der Informationsprozess durch (un-)bewusste Informationsverweigerung durch die Verbraucher selbst beeinträchtigt. Eine Informationsüberlastung wirkt sich tendenziell negativ auf das Kompetenzempfinden aus (Schaub 1993: 69). Fühlen sich Menschen einer Sache nicht gewachsen, tendieren sie zu einem Vermeidungsverhalten, da sie Sachverhalte, die sie nicht kennen und nicht verstehen, als unangenehm empfinden (Dörner 1998: 312, Statman 2004). Um ihr bereits angeschlagenes Kompetenzgefühl zu schützen, verringern sie dann oft die Informationsaufnahme oder stellen diese sogar ein, da eine neue Information ihre Selbstsicherheit gefährden könnte (Dörner 1998: 328 ff., Heath et al. 1990: 93 ff.).

Vor diesem Hintergrund wird die Plausibilität eines auf Beratungssituationen bezogenen Modells (Advice-Giving and -Taking) von Jungermann (1999) deutlich. Diesem Modell zufolge treffen die den traditionellen Modellen des Informed Decision Making zugrunde liegenden Annahmen, dass Menschen selbst entscheiden wollen und besser als andere wissen, was gut für sie ist, auf Situationen der Beratung durch Experten nicht zu. Der Verbraucher, der erstmalig Geld anlegen möchte und nicht über das Vorwissen verfügt, um die Anlageinformation zu verstehen, kann nur als Laie handeln. Dessen wird er sich spätestens während des Beratungsprozesses bewusst und erwartet daher weder eine Auswahl an Alternativen, noch erwartet er, vom Berater befähigt zu werden, eine eigenständige Entscheidung treffen zu können, sondern er möchte eine konkrete Empfehlung. Ihm bleibt nur die Entscheidung, der Empfehlung zu folgen oder nicht (Jungermann 1999). Er tut daher so, als ob er Ausführungen und Empfehlung des Beraters verstehen würde, und auch der Berater verhält sich so, als ob er alles umfassend erklärt hätte und glaubt, der Kunde habe seine Ausführungen verstanden. Nur wenn die Form gewahrt wird, kann ein Vertragsabschluss zustande kommen, da erst das erklärte Verständnis des Verbrauchers es nach den rechtlichen Vorgaben rechtfertigt, mit dem Gespräch fortzufahren und eine Empfehlung zu geben (Jungermann et al. 2004).

3.4 Empfehlungsphase

Über die Probleme in der Aufklärungsphase hinaus ist in der dritten und letzten Phase eines typischen Beratungsverlaufs – in der Empfehlungsphase – von Interesse, ob der Verbraucher einer schlechten und/oder opportunistischen Empfehlung folgen wird. Dies hängt vom Finanzwissen des Verbrauchers ab, wie sich anhand des Modells von Jungermann erklären lässt. Danach kommt eine Empfehlung zustande, indem der Berater den Verbraucher anhand der Information, die der Berater über den Kunden in der Befragung erhalten hat, kategorisiert und die von der Bank für diese Kundenkategorie vorgesehene Anlagealternative auswählt. Der Verbraucher erhält als Empfehlung also nur eine einzige Option, die er annehmen oder ablehnen muss. Die Entscheidung des Verbrauchers wird von vier Merkmalen beeinflusst, die sich danach unterscheiden, ob sie sich auf die Optionen oder auf die Personen beziehen. Bezogen auf die Optionen ist die Einschätzung der Qualität der Empfehlung durch den Kunden entscheidend (Harvey et al. 2000). Diese Einschätzung basiert auf Plausibilität, Stichhaltigkeit, Risiken und Nutzen. Hinzu kommt die Qualität der Empfehlung durch den Berater, die auf dessen Argumenten beruht. Entscheidungskriterien, die sich an der Person festmachen, sind die wahrgenommene Glaubwürdigkeit des Beraters und das Vertrauen des Kunden in die eigene Einschätzung (Harvey et al. 1997, Sniezek et al. 2001). Selbst wenn ein Entscheider eine Option negativ beurteilt, würde er trotzdem der Empfehlung des Beraters für dieses Produkt folgen, wenn der Berater glaubwürdig erscheinen würde. Alternativ kann es sein, dass der Kunde einer Empfehlung, die er positiv beurteilt, nicht folgt, weil er dem Berater nicht vertraut (Jungermann 1999).

Die Gewichtung der Faktoren hängt von dem Grad der Informationsasymmetrie zwischen Berater und Verbraucher ab. Ist die Asymmetrie hoch, zum Beispiel bei einem geringen Vorwissen des Verbrauchers, hängt die Entscheidung vor allem von der Glaubwürdigkeit des Beraters ab. Besteht nur eine geringe oder gar keine Informationsasymmetrie, zum Beispiel wenn der Verbraucher sehr kompetent und hochgradig involviert ist, so wird die Entscheidung vor allem durch Aspekte der Optionen bestimmt. Hier zählen die Argumente des Beraters und die Erläuterungen der Empfehlung (Jungermann 1999, Jungermann et al. 2005). Schließlich wurde empirisch belegt, dass fehlendes Vertrauen in die eigene Einschätzung die Wahrscheinlichkeit erhöht, dass der Empfehlung des Beraters gefolgt wird (Harvey et al. 1997).

Ohne entsprechendes Finanzwissen des Verbrauchers besteht damit eine hohe Wahrscheinlichkeit für eine Annahme der Beraterempfehlung unabhängig von ihrer objektiven Qualität. Bei komplexen Entscheidungen und/oder einem geringeren Wissens- oder Erfahrungsstand weisen Entscheider ein geringeres Vertrauen in ihre eigene Einschätzung auf (Harvey et al. 1997). Empfehlungen werden in der Regel im späteren Verlauf beziehungsweise gegen Ende des Gesprächs ausgesprochen, in einer Phase, in der eine Informationsüberlastung oft eingetreten ist und sich ein anfänglich eventuell hohes Interesse an der Thematik in sein Gegenteil verkehrt hat. In diesem Stadium werden mit hoher Wahrscheinlichkeit ein geringes Kompetenzempfinden des Verbrauchers und damit ein geringes Vertrauen in die eigene Einschätzung vorliegen. Für ein hohes Vertrauen in den Berater spricht, dass Banken darauf bedacht sind, für eine hohe Qualität der vom Verbraucher während des Gesprächs beurteilbaren Qualitätseigenschaften zu sorgen. So werden Berater bemüht sein, das Beratungsumfeld so professionell und hochwertig wie möglich erscheinen zu lassen. Ebenso werden Berater intensiv für den Kundenkontakt geschult, wobei zu den Schwerpunkten dieser Schulung Verhaltens-, Argumentations- und Präsen-

tationstechniken gehören, die den Berater entsprechend vertrauenswürdig und fachkompetent wirken lassen sollen. Viele Verbraucher werden die Qualität der Empfehlung ferner schon deshalb nicht gering einschätzen, weil sie zum Zeitpunkt der Beratung noch nicht über stabile Präferenzen verfügen (siehe Abschnitt 3.2.3). Auch ließe sich die Hypothese aufstellen, dass in der Empfehlung im Gegensatz zur Aufklärung keine neutralen Fakten gegeben werden können. Vielmehr soll eine überschaubare Menge an Information geliefert und dem Kunden das selbstständige Denken abgenommen werden. Einfache Begründungen wird der Verbraucher eher übernehmen, als zu versuchen, sie auf Grundlage von einer Information, die er kognitiv nicht hat verarbeiten können, zu widerlegen.

4 Fazit

Im Beitrag wird diskutiert, dass beschränkt rationales Verbraucherverhalten „schlechte“ Beratungsqualität begünstigt. Anlageberatung scheitert damit auch am Verbraucher. Insbesondere besteht ein Informationsproblem. Aufgrund der Belastung des Verbrauchers mit komplexer Information, erscheinen Bestrebungen, Transparenz durch noch mehr Information zu erreichen, nicht zielführend. Hinzu kommt ein ebenso durch die Informationsbelastung und den damit verbundenen Verarbeitungsaufwand bedingtes „Motivationsproblem“ der Verbraucher. Um diesen Problemen zu begegnen und um Transparenz als notwendige Voraussetzung eines funktionierenden Anbieter- und Qualitätswettbewerbs zu schaffen, sollte die staatliche Verbraucherpolitik gleichzeitig an zwei Stellschrauben ansetzen: Erstens ist für einen Ausbau der Verbraucherbildung zu plädieren, um reflektives Handeln der Verbraucher zu fördern und sie für die Relevanz finanzieller Fragestellungen zu sensibilisieren. Zweitens sollte die aufgrund komplexer Information fehlende Fähigkeit vieler Verbraucher, Beratungsqualität zu beurteilen, institutionell substituiert werden. Dazu eignet sich zum Beispiel der konsequente Ausbau der Finanzberatung durch die Verbraucherzentralen. Dies müsste anhand definierter Standards und durch die Förderung vergleichender Untersuchungen durch neutrale Institutionen wie Nichtregierungsorganisationen, die Stiftung Warentest oder Forschungseinrichtungen erfolgen. Auch über eine vereinfachte Darstellung von Produktrisiken ist nachzudenken. Ein Pauschalurteil im Sinne einer Ampel sollte jedoch keine Anwendung finden. Vielmehr könnten analog dem Lebensmittelbereich, in dem wesentliche Produkteigenschaften wie Kalorien, Zucker-, Fett- und Salzgehalt anhand bestimmter Farben beurteilt werden, im Bereich der Finanzdienstleistungen wesentliche Produktrisiken wie etwa Totalverlustrisiko und Kursschwankungsrisiko separat beurteilt werden.

Der Ansatz, die Beratungsqualität durch eine verpflichtende schriftliche Dokumentation des Beratungsprozesses zu stärken, ist nicht unproblematisch. Die Dokumentationspflicht soll zwar die nachvollziehbare Protokollierung des wesentlichen Hergangs des Beratungsgesprächs ermöglichen und damit den Berater zu einer höheren Sorgfalt zwingen, hierin liegt jedoch die Gefahr, dass die Dokumentationspflicht – aufgrund der im Beitrag diskutierten erheblichen Beeinflussbarkeit des Beratungsprozesses – weniger dem Schutz des Verbrauchers vor schlechter Beratung als vielmehr dem Schutz des Anbieters vor Haftungsansprüchen dient. Schließlich bedeutet eine schriftliche Dokumentation keine wortgetreue Festschreibung des Gesprächs, sondern kann allenfalls stichpunktartig erfolgen. Besonders problematisch ist eine schriftliche Dokumentation im Hinblick auf Aufklärung und Beratung im Sinne des Informationstransfers vom Berater zum Verbraucher. Aufgrund der Menge an konkreten Fakten, die hier zu vermitteln sind, ist es ohne Aufnahme des Ge-

sprächs auf Tonträgern unmöglich, alle diese Fakten schriftlich festzuhalten. Was bleibt ist eine stichpunktartige Aufzählung verschiedener Risiken in der Dokumentation. Mit seiner Unterschrift bestätigt der Verbraucher pauschal, ordnungsgemäß über diese Risiken aufgeklärt worden zu sein und diese verstanden zu haben. Da der Verbraucher aber nicht weiß, welche Information zu einer vollständigen und fehlerfreien Beratung vermittelt werden müsste, kann er auch nicht beurteilen, ob er ordnungsgemäß informiert wurde. Mit seiner Kenntnisnahme ohne Widerspruch oder eine Unterschrift bestätigt er aber ebendies.

Das Rechtssystem und die betroffenen Parteien schließlich sollten nicht mit hochkomplexen Regelungen zum Beispiel im Hinblick auf die genaue Spezifikation der dem Verbraucher zu vermittelnden Information belastet werden, wenn diese Regelungen die Realität beschränkt rationalen Verbraucherverhaltens nicht ausreichend berücksichtigen (können). Konsequenz des Versagens des präventiven Schutzes durch Befragungs-, Aufklärungs- und Beratungspflichten ist es, diese Ex-ante-Regulierung durch ein strengeres Haftungssystem zu ergänzen beziehungsweise zu ersetzen.

Literaturverzeichnis

- Anderson, John (2001): *Kognitive Psychologie*. Heidelberg, Spektrum.
- Aronson, Elliott, Timothy Wilson und Robin Akert (2004): *Sozialpsychologie*. München, Pearson.
- Atkinson, Rita, Richard Atkinson, Edward Smith, Daryl Bem und Susan Nolen-Hoeksema (2001): *Hilgards Einführung in die Psychologie*. Heidelberg u. a.
- Bamberger, Hans-Georg (2004): Anlageberatung. In: Peter Derleder, Kai Knops und Hans-Georg Bamberger (Hrsg.): *Handbuch zum deutschen und europäischen Bankrecht*. Berlin, Springer, 1077–1138.
- Barberis, Nicolas, Ming Huang und Tano Santos (2001): *Prospect Theory and Asset Prices*. *Quarterly Journal of Economics*, 116 (1), 1–53.
- Barberis, Nicolas und Richard Thaler (2003): A Survey of Behavioral Finance. In: G. Constantinides, M. Harris und R. Stulz (Hrsg.): *Handbook of the Economics of Finance*. Elsevier, 1053–1128.
- Chewning, Eugene und Adrian Harell (1990): *The Effect of Information Load on Decision Makers' Cue Utilization Levels and Decision Quality in a Financial Distress Decision Task*. *Accounting, Organizations and Society*, 15 (6), 527–542.
- Dorn-Seifert, Annegret (2004): *Finanzeller Beratungsnotstand*. Bankmagazin, 53 (10), 58–59.
- Dörner, Dietrich (1998): Emotionen, kognitive Prozesse und der Gebrauch von Wissen. In: Friedhard Klix und Hans Spada (Hrsg.): *Enzyklopädie der Psychologie*, C/II/6. Göttingen, Hogrefe, 301–333.
- Einhorn, Hillel und Robin Hogarth (1981): Behavioral Decision Theory – Processes of Judgement and Choice. *Journal of Accounting Research*, 19 (1), 1–31.
- Eppler, Martin und Jeanne Mengis (2004): The Concept of Information Overload – A Review of Literature from Organization Science, Accounting, Marketing, MIS, and Related Disciplines. *The Information Society*, 20 (5), 325–344.
- Fischhoff, Baruch (2002): Heuristics and Biases in Application. In: Thomas Gilovic, Dale Griffin und Daniel Kahneman (Hrsg.): *Heuristics and Biases*. New York, Cambridge University Press, 730–762.

- Gilovich, Thomas (1991): *How We Know What Isn't So – The Fallability of Human Reason in Everyday Life*. New York, Free Press.
- Habschick, Marco und Jan Evers (2008): *Anforderungen an Finanzvermittler – mehr Qualität, bessere Entscheidungen*. Studie im Auftrag des BMELV, Hamburg.
- Hanke, Michael, Maria Spieß und Thomas Wachtler (2006): Zur Qualität der Finanzberatung in Tirol – eine empirische Untersuchung. *Bankarchiv*, 54 (4), 223–232.
- Harvey, Nigel und Ilan Fisher (1997): Taking Advice – Accepting Help, Improving Judgment, and Sharing Responsibility. *Organizational Behavior and Human Decision Processes*, 70 (2), 117–133.
- Harvey, Nigel, Claire Harries und Ilan Fisher (2000): Using Advice and Assessing Its Quality. *Organizational Behavior and Human Decision Processes*, 81 (2), 252–273.
- Heath, Chip und Amos Tversky (1991): Preference and Belief – Ambiguity and Competence in Choice Under Uncertainty. *Journal of Risk and Uncertainty*, 4 (1), 5–28.
- Hibbard, Judith, Paul Slovic und Jacquelyn Jewett (1997): Informing Consumer Decisions in Health Care. *The Milbank Quarterly*, 75 (3), 295–414.
- Jungermann, Helmut (1999): Advice giving and Taking. Proceedings of the 32nd Hawaii International Conference on System Sciences (HICSS-32), Maui, Hawaii: Institute of Electrical and Electronics Engineers, Inc. (IEEE).
- Jungermann, Helmut und Julia Belting (2004): Interaktion des als ob – Privatanleger und Anlageberater. *Zeitschrift für Gruppendynamik und Organisationsberatung*, 35 (3), 239–257.
- Jungermann, Helmut, Hans-Rüdiger Pfister und Katrin Fischer (2005): *Die Psychologie der Entscheidung – eine Einführung*. Heidelberg, Spektrum.
- Kahneman, Daniel und Amos Tversky (1973): On the psychology of prediction. *Psychological Review*, 80 (4), 237–251.
- Kallhardt, Ulrike (1997): *Anlageberatung in Banken – Ein Versuch zur Bewertung der Beratungsqualität anhand von Testberatungsgesprächen*. Weikersheim, Margraf.
- Kleindorfer, Paul, Howard Kunreuther und Paul Shoemaker (1993): *Decision Sciences: An Integrative Perspective*. Cambridge.
- Kohlert, Daniel (2009): *Anlageberatung und Qualität – ein Widerspruch? Zur Utopie qualitativ hochwertiger Anlageberatung im Retail Banking*. Baden-Baden, Nomos.
- Koller, Ingo (2006): Vor § 31, § 31-32 WpHG. In: Heinz Assmann und Uwe Schneider (Hrsg.): *Wertpapierhandelsgesetz – Kommentar*. Köln, Schmidt Dr. Otto, 1111–1251.
- Lang, Volker (2003): *Informationspflichten bei Wertpapierdienstleistungen – Rechtliche Grundlagen, Typenspezifische Anforderungen, Haftung*. München, Beck.
- Laux, Helmut (2005): *Entscheidungstheorie*. Berlin, Springer.
- Mangels, Claus und Georg Galle (1999): Testkäufe – Messung und Verbesserung der Qualität. *Betriebswirtschaftliche Blätter*, 48 (4), 195–197.
- Micklitz, Hans-Wolfgang und Andreas Oehler (2007): Consumer Policy in the Digital World. *Scientific Advisory Board for Consumer, Food, and Nutrition Policies to the Federal Ministry of Consumer Protection, Food, and Agriculture, Germany*. Berlin.
- Micklitz, Hans-Wolfgang und Monika Träger (2004): Länderbericht Deutschland. In: Jürgen Keßler und Hans-Wolfgang Micklitz (Hrsg.): *Anlegerschutz in Deutschland, Schweiz, Großbritannien, USA und der Europäischen Gemeinschaft*. Baden-Baden, Nomos, 53–137.
- Miller, George (1956): The magical number seven plus or minus two – Some limits to our capacity for processing information. *The Psychological Review*, 63 (2), 81–97.

- Nitzsch, Rüdiger von und Christian Friedrich (2002): Behavioral Finance. In: Ann-Christin Achleitner und Georg Thoma (Hrsg.): *Handbuch Corporate Finance*. Köln, Deutscher Wirtschaftsdienst.
- Nobbe, Gerd (1998): Aufklärungs- und Beratungspflichten bei Wertpapieranlagen. In: Norbert Horn und Herbert Schimansky (Hrsg.): *Bankrecht 1998*. Köln, RWS Forum.
- Oehler, Andreas (1995): *Die Erklärung des Verhaltens privater Anleger – Theoretischer Ansatz und empirische Analysen*. Stuttgart, Schaeffer-Poeschel.
- Oehler, Andreas und Daniel Kohlert (2008): Guter Rat macht hilflos – Zur Qualität der Anlageberatung in Deutschland. In: Heike Brost, Rainer Neske und Wolfgang Wrabetz (Hrsg.): *Vertriebssteuerung in der Finanzdienstleistungsindustrie*. Frankfurt, Frankfurt School Verlag.
- Oehler, Andreas und Daniel Kohlert (2009): Finanzkrise und Verbraucherschutz. Stellungnahme zur Anhörung im Landtag NRW am 26. März 2009 zum Thema „Finanzkrise“ (Drucksache 14/7959), Bamberg.
- Oehler, Andreas und Lucia Reisch (2008): Behavioral Economics – eine neue Grundlage für Verbraucherpolitik? Studie im Auftrag des Verbraucherzentrale Bundesverbandes.
- Oehler, Andreas und Christina Werner (2008): Saving for Retirement – A Case for Financial Education in Germany and UK? An Economic Perspective. *Journal of Consumer Policy*. 32 (3), 253–283.
- Payne, John (1997): A cognitive psychologist's perspective on organizational decision making. In: Zur Shapira (Hrsg.): *Organizational Decision Making*. New York, Cambridge University Press, 353–374.
- Rothenhöfer, Kay (2007): *Anlegerschutz durch Schriftform und Dokumentation bei Wertpapierdienstleistungen*. Baden-Baden, Nomos.
- Schaub, Harald (1993): *Modellierung der Handlungsorganisation*. Bern, Huber.
- Schmidt, Jutta (2004): *Anlageentscheidungen am Aktienmarkt – Eine experimentelle Analyse der Informations- und Entscheidungsprozesse individueller Anleger*. Frankfurt a. M., Lang.
- Snizek, Janet und Lyn van Swol (2005): Factors affecting the acceptance of expert advice. *British Journal of Social Psychology*, 44 (3), 443–461.
- Statman, Meir (2004): *What do investors want?* Working Paper. Leavy School of Business.
- Stiftung Warentest (2000): Völlig Verschnitten. *Finanztest*, 5, 12–19.
- Stiftung Warentest (2005): Kaffee zum Geschäft. *Finanztest*, 8, 36–39.
- Thiel, Rolf (2005): *Die Haftung der Anlageberater und Versicherungsvermittler – Risikoerkenntnis, Risikomanagement*. München, Beck.
- Wärneryd, Karl-Erik (2001): *Stock-Market Psychology*. Cheltenham, Edward Elgar.