



University of Zurich
Institute for Empirical Research in Economics

Privatkunden zwischen irrationalem Verhalten und rationaler Beratung

Private Banking Summit
Zürich 29. und 30. Oktober 2003

Prof. Dr. Thorsten Hens
University of Zurich

Agenda

- 1 Fallstudie Stocks
- 2 Die Sicht der Traditionellen Finance:
Rationales Verhalten und Irrationale Beratung
- 3 Die Sicht der Behavioral Finance:
Rationale Beratung bei Irrationalem Verhalten
- 3 Fallstudie Bank Leu



Agenda

- 1 Fallstudie Stocks
- 2 Die Sicht der Traditionellen Finance:
Rationales Verhalten und Irrationale Beratung
- 3 Die Sicht der Behavioral Finance:
Rationale Beratung bei Irrationalem Verhalten
- 3 Fallstudie Bank Leu



Wer geht hier zur Bank?



Richtig: Christine Kuhn die fiktive Stocks Kundin:

- Christine Kuhn
- 40 Jahre
- Verheiratet, keine Kinder, auch nicht in Planung
- Familieneinkommen 203.000 CHF
- Informatikerin
- 150.000 CHF aus Erbschaft
- Vorsorge (3a) geregelt
- Anlagehorizont 7 Jahre und mehr

Volker Stroh: „Die Suche nach der <<richtigen>> Bank“, Stocks vom 41-42/2003, Seite 32-37.



Was wird Christine Kuhn empfohlen?

Vorschläge für die Asset Allocation im Überblick

Die Tabelle zeigt die Gewichtung nach Anlagemedium und -währung. Aufgeführt sind Bandbreiten oder exakte Angaben auf Grund eines konkreten Anlagevorschlags für Christine Kuhn (alle Angaben in Prozent).

Name	Anlagemedium				Anlagewährung			
	Liquidität	Aktien	Obligationen	Alternative	CHF	EUR	USD	Übrige
Bank Coop	4	74	22	-	28	24	34	14 ^a
Bank Jura Laufen	10	50-60	30-40	-	50-60	30-40	10	-
Bank Lëtth	30	65	5	-	45	25	25	5 ^a
Bank Sarasin	0-10	90-100	-	-	27	10	39	24 ^a
Credit Suisse	10-15	50-55	15-20	15-20 ^a	55-60	20-25	20-25	-
Graubündner Kantonalbank	13	54	27	6 ^a	43	24	13	20 ^a
Hypothekbank Lenzburg	5-15	55-75	20-30	-	40-60	15-35	15-35	0-20
LET Bank in Liechtenstein	0-5	45-55	45-55	-	75-90	15-25	3-10	0-5 ^a
Liechtensteinische Landesbank	7	81	12	-	50	21	22	7 ^a
Luzerner Kantonalbank	8	61	31	-	36	25	16	23 ^a
Migrosbank	8	62	25	5 ^a	50	24	18	8
Neue Aargauer Bank	0-10	90-100	-	-	50-55	20-25	15-20	5-10 ^a
Raffisen/Cosca Private Banking	0-5	65-75	25-35	-	25-55	-	45-75 ^a	-
UBS	5	75	20	-	50	8	29	13 ^a
Volkant	7	60	33	-	63	16	14	7 ^a

^a NOK/Obigation, dazu über Fonds in Pazifik/Japan ^b JPY ^c strukturierte Produkte ^d Immobilienfonds ^e NOK/GBP/JPY/CHF/HRD/TWD/CAD ^f GBP/JPY/Sonstige ^g Fremdwährungs-Bandbreite für EUR, USD, GBP, HKD, SGD, AUD, CAD, DKK, SEK ^h Substanz/AUG/NZD

Ist Christine Kuhn richtig beraten worden?

Es gibt nur **eine** Christine Kuhn aber **15 verschiedene** Vorschläge!

Mögliche Erklärungen:

- Die Banken haben sehr unterschiedliche Erwartungen über die Entwicklung der Finanzmärkte.
- Die Banken haben sehr unterschiedliche Musterportfolios.
- Die Banken haben Christine Kuhn sehr unterschiedlich klassifiziert.



Agenda

1 Fallstudie Stocks

2 Die Sicht der Traditionellen Finance:

Rationales Verhalten und Irrationale Beratung

3 Die Sicht der Behavioral Finance:

Rationale Beratung bei Irrationalem Verhalten

3 Fallstudie Bank Leu



Antwort anderer Wissenschaftler:

Siebenmorgen und Weber (2003): "A Behavioral Model for Asset Allocation", in *Financial Markets and Portfolio Management Vol 17, No 1, pp. 15-42.*

- Banken haben ähnliche Erwartungen.
- **Banken geben keine rationale Beratung:**
 - Die vorgeschlagenen Asset Allocations
 - widersprechen der Modernen Portfolio Theorie
 - können durch naive Diversifikationsregeln der Banken erklärt werden.
 - sind verschieden, weil es viele Möglichkeiten gibt, naiv zu sein!



Konsens in den Erwartungen im Siebenmorgen und Weber Artikel:

E. Market Expectations and Historical data

Expected returns and volatility:

		mean expectation	historical data ⁴¹ (1988-1999)
short-term	expected return	3.2%	5.7%
	volatility	0.6%	0.7%
bonds	expected return	4.4%	7.1%
	volatility	1.3%	6.8%
blue chips	expected return	12.0%	19.9%
	volatility	8.9%	20.2%
small caps	expected return	14.6%	14.3%
	volatility	12.3%	18.0%
foreign stocks	expected return	15.9%	14.5%
	volatility	12.3%	16.5%



Modern Portfolio Theory:



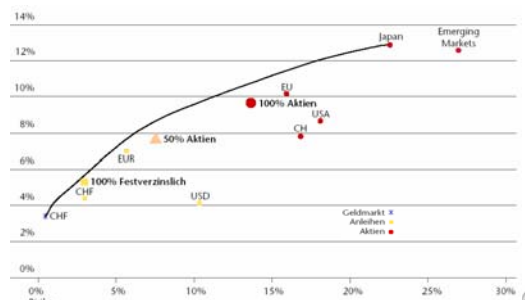
Mean-Variance-Principle:

„Various reasons recommend the use of expected return-variance of return rule, both as a hypothesis to explain well-established investment behavior and as a maxim to guide one's own action.“

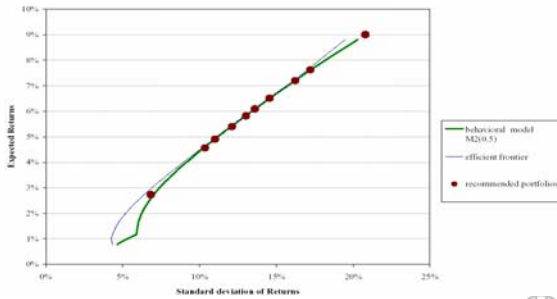
Markowitz, H.M. (1952) : "Portfolio Selection", *Journal of Finance*, 7, 77-91.



Die Efficient Frontier im Allgemeinen:



Abweichungen der Asset Allocations zur MPT im Siebenmorgen und Weber Artikel:



Vorschläge für „Aggressive Investor“ im Siebenmorgen und Weber Artikel:

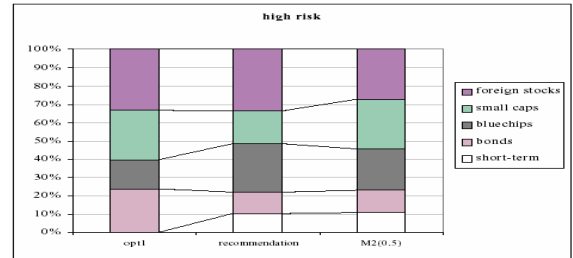


Figure 11: Average portfolio proportions



Agenda

1 Fallstudie Stocks

2 Die Sicht der Traditionellen Finance:

Rationales Verhalten und Irrationale Beratung

3 Die Sicht der Behavioral Finance:

Rationale Beratung bei Irrationalem Verhalten

3 Fallstudie Bank Leu



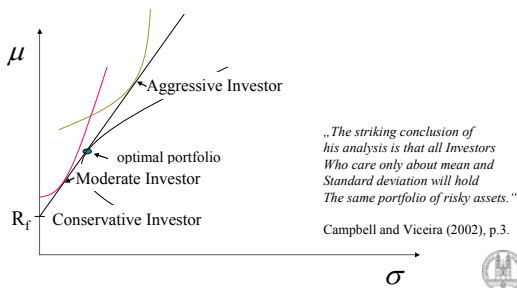
Die Sicht des Behavioral Finance:

- (1) Auch die Asset Allocations aus dem Stocks sind klar im Widerspruch zur Modernen Portfolio Theorie!
- (2) Die Modern Portfolio Theorie basiert auf nicht haltbaren Säulen und ist deshalb unbrauchbar in der Beratung von Privatkunden!
- (3) Es gibt inzwischen brauchbarere Portfolio Theorien, die auf psychologischen Erkenntnissen beruhen.
- (4) Vielleicht liegt die Verschiedenheit der Vorschläge an dem unmöglichen Versuch eine unpassende Theorie anzuwenden!



(1) Widerspruch der Stocks Asset Allocations zur MPT:

Two-Fund-Separation



(1) Widerspruch zur MPT: Two-Fund-Separation verletzt!

Name	Anlagemedium				Proportions Risky Assets		
	Liquidität	Aktion	Obligationen	Alternative			
Bank Coop	4	74	22	-	77	23	0
Bank Jura Laufen	10	50-60	30-40	-	62-60	38-40	0
Bank Linth	30	45	5	-	93	7	0
Bank Sursis	0-10	90-100	-	-	100	0	0
Credit Suisse	10-15	50-55	15-20	15-20 ^b	56-64	17-24	17-24
Grabsänder Kantonalbank	13	54	27	6 ^a	62	31	7
Hypothekbank Luzern	5-15	55-75	20-30	-	58	42	0
LIT Bank in Lichtenstein	0-5	45-55	45-55	-	50	50	0
Liechtensteinische Landesbank	7	81	12	-	87	13	0
Luzerner Kantonalbank	8	61	31	-	66	34	0
Migrosbank	8	62	25	5 ^a	67	27	6
Neue Aargauer Bank	0-10	90-100	-	-	100	0	0
Rathaus/Cuba Private Banking	0-5	65-75	25-35	-	70	30	0
UBS	5	75	20	-	79	21	0
Volkart	7	40	33	-	64	36	0

Canner,
Mankiw
Weil :

"An asset
allocation
Puzzle"

AER(1987),

(2) Die 2 Säulen der Modernen Portfolio Theorie

- Effizienzmarkthypothese
 - Normalverteilte Renditen
 - Random Walk Hypothese
- Erwartungsnutzenhypothese

(2) Widerlegung der Effizienzmarkthypothese

Random Walk Hypothese widerlegt durch:

- Equity Premium Puzzle
- Momentum und Reversal
- Autokorrelation
- Stochastische Volatilität
- etc

(2) Ökonometrische Analyse

Financial Econometrics:

Lo & MacKinley (1999):

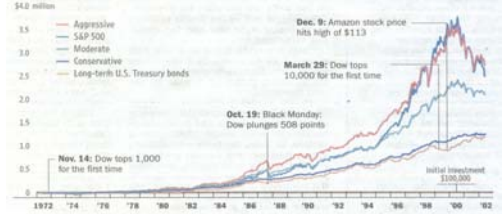
- Momentum & Reversal
- Over- & Underreaction



(2) Equity Premium Puzzle

Spread the Risk

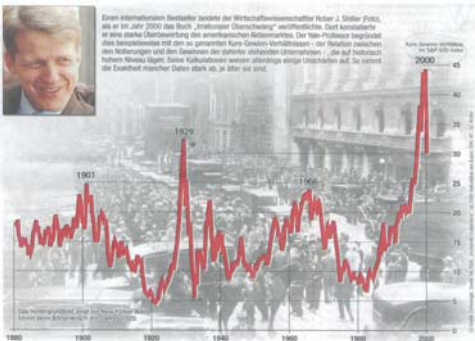
Diversifying can help smooth out some of the market's sharp ups and downs.



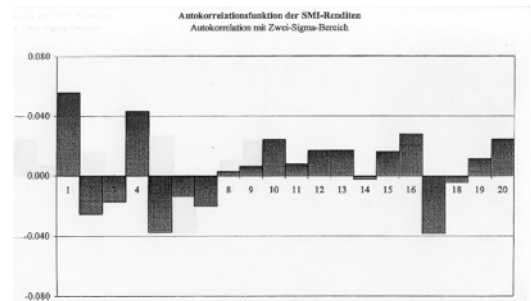
The above figures show what would have happened to \$100,000 that was invested in different assets over varying periods of time.
 Conservative portfolio includes: 10% S&P 500, 50% long-term government bonds, 30% cash, 5% international stocks.
 Moderate portfolio includes: 30% S&P 500, 30% long-term government bonds, 10% small-cap stocks, 15% international stocks.
 Aggressive portfolio includes: 65% S&P 500, 10% long-term government bonds, 18% small-cap stocks, 2% international stocks.
 Note: Portfolios are rebalanced every twelve months. Returns are total returns including reinvested dividends through June 30, 2002.
 Source: Investment Associates

Canner, Mankiw und Weil (1997) : An asset allocation puzzle, AER(87), pp.181-191.

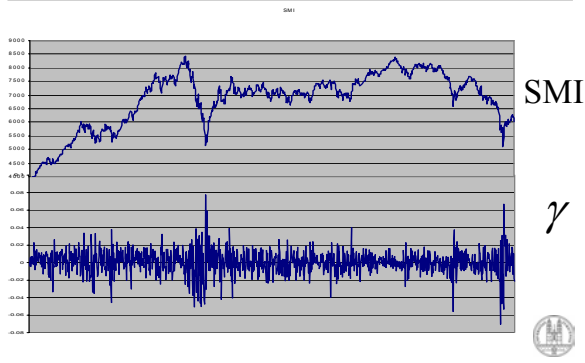
(2) Überschussvolatilität wegen Momentum und Reversal



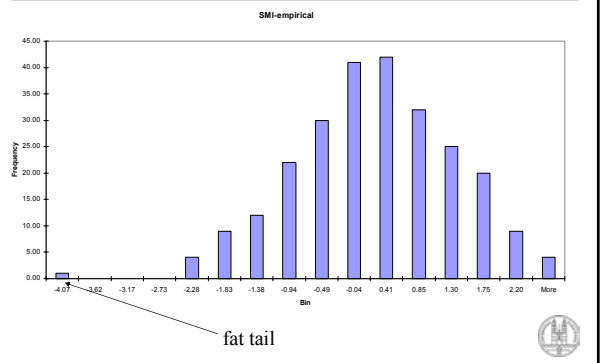
(2) Random Walk Hypothese: Autokorrelation



(2) Marktvolatilität und Marktsentiment



(2) Normal Verteilte Renditen? Fat Tails!



(3) Alternative zur Erwartungsnutzentheorie:



Prospekt Theorie

- Gewinne und Verluste
- Verlustaversion
- Get-eventis
- Wahrscheinlichkeitswahrnehmung

Kahneman, D. and A. Tversky (1979) : "Prospect Theory: An Analysis of Decisions Under Risk", *Econometrica*, 47, 263-291.



The Bank of Sweden Prize in Economic Sciences in Memory of Alfred Nobel 2002

"for having integrated insights from psychological research into economic science, especially concerning human judgment and decision-making under uncertainty"



Daniel Kahneman
1/2 of the prize

"for having established laboratory experiments as a tool in empirical economic analysis, especially in the study of alternative market mechanisms"

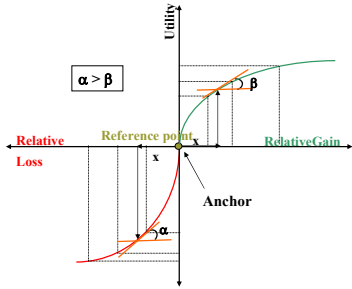


Vernon L. Smith
1/2 of the prize



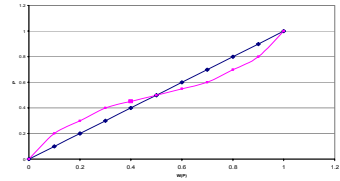
Prospekt Theorie

Von Neumann Morgenstern Nutzenfunktion



Wahrscheinlichkeitsverzerrung

Probability Weightening W(P)



Mögliche aber unwahrscheinliche Ereignisse werden zu wichtig genommen.



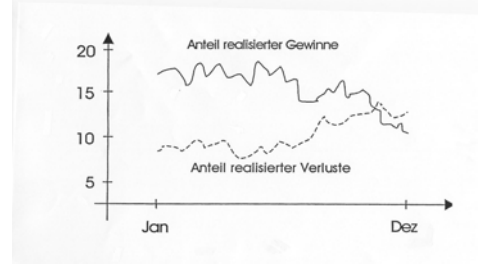
Folgen der subjektiven Referenzpunktwahl

- Herdenverhalten
 - Wenn alle Internetaktien kaufen, dann muss da wohl was dran sein.
 - Wieso macht mein Nachbar 30% Return und ich nur 10%?
- Representativeness Bias
 - Wenn die Konjunktur mehrere Jahr gut ist, träumt man von der „New Economy“.
 - Man erfindet sogar neue Bewertungsregeln, wie die „Burn Rate“.



Folgen der Verlustaversion: Dispositionseffekt

Odean (1998): **Unterschiede Depotverluste von realisierten Verlusten**



Investoren realisieren Gewinne 1.68 häufiger als Verluste.



Folgen der Get Eventis: Risikobereitschaft steigt nach anfänglichen Verlusten

Fallstudie: Nicholas Leeson

Er verlor 1,4 Mrd \$ und 1995 machte die Barings Bank PLC bankrott.

„I gambled on the stock market
to rescue my mistakes and
to save the bank.“



Folgen der Wahrscheinlichkeitsverzerrung

Man setzt auf das **„Prinzip Hoffnung“** statt auf realistische Zahlen.

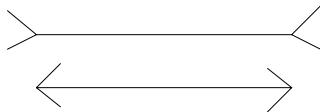
Folge:

- Man kauft Lotterietickets, die im Erwartungswert weniger auszahlen, als das Ticket gekostet hat
- Man wettet auf die Looser im Sport: Pferde- und Fussballtoto.
- Man kauft Deep-out-of-the-money Optionen



Präferenz oder Irrationalität?

Diese Auffassung (Abweichungen von der Erwartungsnutzentheorie sind irrational), die in diesem Buch geteilt wird, sei an dem Beispiel der optischen Illusion noch einmal verdeutlicht.“



Eisenführ und Weber (2003): „Rationales Entscheiden“,
Seite 373, 4. Auflage, Springer Verlag.



Präferenz oder Irrationalität?

Diese Auffassung (Abweichungen von der Erwartungsnutzentheorie sind irrational), die in diesem Buch geteilt wird, sei an dem Beispiel der optischen Illusion noch einmal verdeutlicht.“



Eisenführ und Weber (2003): „Rationales Entscheiden“,
Seite 373, 4. Auflage, Springer Verlag.



(4) Folgerung für das Anlageberatungsgespräch:

- Gewinn/Verlustbetrachtung:
 - Hilfe bei der Wahl des Referenzpunktes
 - **Risikobewusstsein schärfen!**
- Verlustaversion:
 - Risikofähigkeit genau überprüfen
 - **Unterschiedliches Verhalten bei Depot- und realisierten Verlusten**
 - **Verlust nicht als Varianz messen, sondern als Short-Fall begreifen!**
- Get-eventis
 - **Davon ist abzuraten!**
- Wahrscheinlichkeitswahrnehmung
 - **Ist zu korrigieren!**



(4) Folgerung für die Berechnung der Musterportfolios:

- Aktien und Bondprozesse sind keine Random Walk sondern
- Autoregressive Prozesse mit stochastischer Volatilität.
- Es ist ein Ansatz der stochastischen Optimierung zu wählen,
- Bei dem Verlustaversion ernst genommen wird.
- In erster Näherung kann Varianz durch CVaR ersetzt werden.



(4) Value at Risk (VaR)

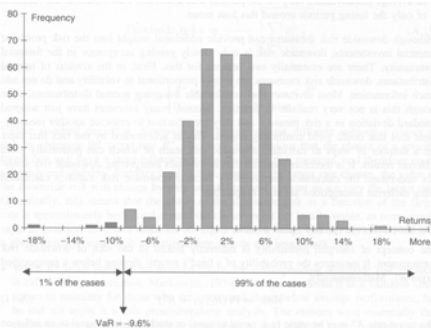


Figure A.3 Graphical interpretation of value at risk.



(4) VaR Efficient Frontier

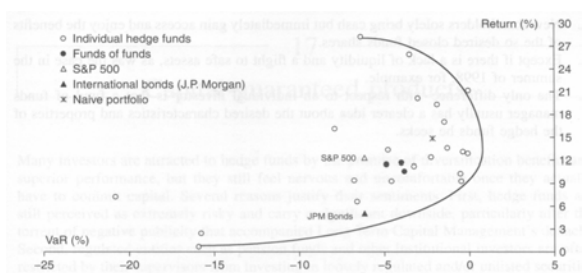


Figure 16.2 The VaR efficient frontier



Agenda

1 Fallstudie Stocks

2 Die Sicht der Traditionellen Finance:

Rationales Verhalten und Irrationale Beratung

3 Die Sicht der Behavioral Finance:

Rationale Beratung bei Irrationalem Verhalten

3 Fallstudie Bank Leu



Fallstudie Bank Leu

Checkliste für das Beratungsgespräch

- Risikofähigkeit
- Riskbewusstsein
- Riskbereitschaft
- Lebenszyklus Planung



Chancen und Risiken in den Finanzmärkten:
Eine Analyse seit 1950
April 2017

Musterportfolios

Klassifizierung der KundenInnen

© Universität der Pionier Bank AG

Bank Leu



Risikobewusstsein

Frage 1

Denken Sie an die wichtigste Anlage in Ihrem Portefeuille, die Sie in den letzten Jahren getätigt haben:

**nur eine Antwort pro Frage möglich*

- | | | |
|--|--|---|
| a) Welche Rendite wollten Sie damals mit dieser Anlage erzielen? | b) Wie hoch schätzen Sie damals, dass die Rendite maximal sein würde? | c) Welches ist der höchste Verlust, den die Anlage Ihrer damaligen Meinung nach hätte erleiden können? |
| Kleiner 4% <input type="checkbox"/> 10
4-6% <input type="checkbox"/> 20
6-8% <input type="checkbox"/> 30
8-10% <input type="checkbox"/> 40
Grösser 10% <input type="checkbox"/> 50 | Kleiner 4% <input type="checkbox"/> 10
4-6% <input type="checkbox"/> 20
6-8% <input type="checkbox"/> 30
8-10% <input type="checkbox"/> 40
Grösser 10% <input type="checkbox"/> 50 | 0-6% <input type="checkbox"/> 10
6-15% <input type="checkbox"/> 20
15-25% <input type="checkbox"/> 30
25-40% <input type="checkbox"/> 40
Mehr als 40% <input type="checkbox"/> 50 |

Kleinste Punktzahl aller gegebenen Antworten
Wert in das Kästchen auf dem Auswertungsblatt übertragen



Risikobereitschaft

Frage 2

Sie wollen CHF 1'000'000 investieren. Mit der Investition haben sie die 50%ige Chance entweder innerhalb eines Jahres CHF 1'000'000 zu gewinnen oder weniger als CHF 1'000'000 übrig zu haben. Wie viel sollten von den CHF 1'000'000 im ungünstigen Fall übrig bleiben, damit Sie noch investieren?

**nur eine Antwort pro Frage möglich*

- | | |
|--|---|
| 1'000'000 <input type="checkbox"/> 0 | mindestens 750'000 <input type="checkbox"/> 30 |
| mindestens 940'000 <input type="checkbox"/> 10 | mindestens 600'000 <input type="checkbox"/> 40 |
| mindestens 850'000 <input type="checkbox"/> 20 | weniger als 600'000 <input type="checkbox"/> 50 |

Punktzahl der gegebenen Antwort zur Frage 2
Wert in das Kästchen auf dem Auswertungsblatt übertragen



Risikofähigkeit

Frage 3

Möglicherweise möchten Sie über Ihr Anlagevermögen* zu einem festen Zeitpunkt für eine Anschaffung wieder verfügen oder es besteht die Möglichkeit, dass Sie diesen Betrag wieder benötigen.

*Unter Ihrem Anlagevermögen verstehen wir die Summe von Wertpapieren, die Sie zurzeit bei Finanzinstituten angelegt haben.

*mehrere Antworten pro Frage möglich

- a) Wann planen oder schätzen Sie, dass Sie über Ihr Anlagevermögen wieder verfügen möchten? b) Ich benötige dann vom Anlagebetrag

Sicher in...	Punkte*	Wahrscheinlich in...	Punkte*		Faktor
Unter 3 Jahren	<input type="checkbox"/> 40	Unter 3 Jahren	<input type="checkbox"/> 40	Ein Viertel	<input type="checkbox"/> ¼
3 Jahren	<input type="checkbox"/> 30	3 Jahren	<input type="checkbox"/> 30	Die Hälfte	<input type="checkbox"/> ½
4 Jahren	<input type="checkbox"/> 20	4 Jahren	<input type="checkbox"/> 20	Drei Viertel	<input type="checkbox"/> ¾
5 Jahren	<input type="checkbox"/> 10	5 Jahren	<input type="checkbox"/> 10	Alles	<input type="checkbox"/> 1
6 Jahren	<input type="checkbox"/> 5	6 Jahren	<input type="checkbox"/> 5		
8 Jahren und mehr	<input type="checkbox"/> 0	8 Jahren und mehr	<input type="checkbox"/> 0		

Grösste Punktzahl aller gegebenen Antworten Multiplizieren Sie bitte die Punktzahl aus der Frage 3a) mit dem Faktor aus Frage 3b) Wert in das Kästchen auf dem Auswertungsblatt übertragen



Risikofähigkeit

Frage 4

Im Ablauf eines Lebens passieren häufig nicht im Voraus genau geplante Dinge. Dann braucht man manchmal finanzielle Mittel.

*mehrere Antworten pro Frage möglich

- a) Bei welchem der folgenden Ereignisse müssten Sie auf Ihr Anlagevermögen zurückgreifen? b) Ich benötige dann vom Anlagebetrag

	Punkte*		Punkte*		Faktor
Günstiger Kauf eines Hauses	<input type="checkbox"/> 10	Gründung einer eigenen Firma	<input type="checkbox"/> 10	Einen Viertel	<input type="checkbox"/> ¼
Ansteigen der Hypothekarzinsen	<input type="checkbox"/> 10	Bei Arbeitsunfähigkeit	<input type="checkbox"/> 10	Die Hälfte	<input type="checkbox"/> ½
Eheschliessung oder Ehescheidung	<input type="checkbox"/> 10	Im Falle einer schweren Krankheit	<input type="checkbox"/> 10	Drei Viertel	<input type="checkbox"/> ¾
Im Falle Ihres Todes müssten die Erben über den Betrag verfügen	<input type="checkbox"/> 10	Vorübergehender Verlust des Arbeitsplatzes für ca. ½ Jahr	<input type="checkbox"/> 10	Alles	<input type="checkbox"/> 1
Ausbildung der Kinder	<input type="checkbox"/> 10	Keiner der Fälle wird bei mir eintreten	<input type="checkbox"/> 0		
Vorzeitige Pensionierung	<input type="checkbox"/> 10	Für keinen der Fälle benötige ich den angelegten Betrag	<input type="checkbox"/> 0		

Summe aller Antworten zur Frage 4a) Multiplizieren Sie bitte die Summe der Punkte aus der Frage 4a) mit dem Faktor aus Frage 4b) Wert in das Kästchen auf dem Auswertungsblatt übertragen



Risikofähigkeit

Frage 5

Im Alltag können Probleme auftreten, bei denen Sie auf den Anlagebetrag zurückgreifen möchten.

- a) Bei welchem der folgenden Ereignisse würden Sie auf den Anlagebetrag zurückgreifen?

	Punkte
Autounfall, ohne dass die Versicherung zahlt, und Sie ein neues Auto kaufen müssen	<input type="checkbox"/> 50
Sie tätigen eine grössere Haushaltsanschaffung, wie den Kauf von Möbeln	<input type="checkbox"/> 50
Vorübergehender Verlust des Arbeitsplatzes für ca. 1 Monat	<input type="checkbox"/> 50
Keiner der Fälle wird bei mir eintreten	<input type="checkbox"/> 0
Für keinen der Fälle benötige ich den angelegten Betrag	<input type="checkbox"/> 0

Summe aller Antworten zur Frage 5a):

- b) Ich benötige dann vom Anlagebetrag
- | | Faktor |
|---------------|----------------------------|
| Einen Viertel | <input type="checkbox"/> ¼ |
| Die Hälfte | <input type="checkbox"/> ½ |
| Drei Viertel | <input type="checkbox"/> ¾ |
| Alles | <input type="checkbox"/> 1 |



Lebenszyklus Planung

Frage 6

Zur Einbeziehung des Anlagebetrags in einen Gesamtvermögensplan sind einige Angaben zu Ihrer Person nötig.

- a) Ihr Alter in Jahren
- | | Punkte |
|----------|-----------------------------|
| Unter 30 | <input type="checkbox"/> 0 |
| 30-60 | <input type="checkbox"/> 10 |
| Über 60 | <input type="checkbox"/> 0 |
- b) Sind Sie
- | | Punkte |
|-------------------------|-----------------------------|
| Selbständig Erwerbender | <input type="checkbox"/> 0 |
| Pensionär | <input type="checkbox"/> 10 |
| Arbeitler | <input type="checkbox"/> 0 |
| Angestellter | <input type="checkbox"/> 0 |
| Leitender Angestellter | <input type="checkbox"/> 10 |
- c) Anzahl Kinder (Kleinkinder oder Kinder in Ausbildung)
- | | Punkte |
|------------|------------------------------|
| 0 | <input type="checkbox"/> 0 |
| 1-3 | <input type="checkbox"/> -10 |
| mehr als 3 | <input type="checkbox"/> -20 |
- d) Besitzen Sie Immobilien?
- | | Punkte |
|------|-----------------------------|
| Ja | <input type="checkbox"/> 20 |
| Nein | <input type="checkbox"/> 0 |
- e) Welchen Anteil ihres Gesamtvermögens (Immobilien, Geldanlagen, u.ä.) machen die Finanzanlagen ungefähr aus?
- | | Punkte |
|-----------------|-----------------------------|
| Weniger als 10% | <input type="checkbox"/> 20 |
| Weniger als 20% | <input type="checkbox"/> 10 |
| 20% oder mehr | <input type="checkbox"/> 0 |
- f) Welchen Anteil ihres Jahreseinkommens macht das Anlagevermögen ungefähr aus?
- | | Punkte |
|-----------------|------------------------------|
| weniger als 50% | <input type="checkbox"/> -10 |
| 50-80% | <input type="checkbox"/> -10 |
| mehr als 80% | <input type="checkbox"/> -15 |

Summe aller Antworten zur Frage 6

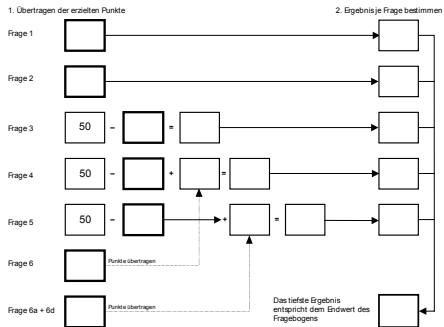
Summe der Antworten der Fragen 6a) und 6d)

Wert in das Kästchen auf dem Auswertungsblatt übertragen

Wert in das Kästchen auf dem Auswertungsblatt übertragen



Berechnung der Resultate



Die empfohlenen Portfolios

Punkte	Höchstens 8	8 bis 18	18 bis 28	28 bis 40	mehr als 40
	+100% Festverzinslich	+25% Aktien	+50% Aktien	+75% Aktien	+100% Aktien
Aufteilung nach Anlagekategorien in %					
Liquidität CHF	5	5	5	5	5
Anleihen CHF	60	48	29	12	
Anleihen EUR	35	22	16	8	
Aktien Schweiz		10	19	27	33
Aktien Europa		7	15	23	28
Aktien USA		6	11	17	22
Aktien Japan		2	4	6	8
Aktien Emerging Markets			1	2	4

Widersprechen der „Modern Portfolio Theory.“
Und das ist auch gut so, denn
sie basieren auf der Prospekt Theorie!

Schlussfolgerung

- Es ist unmöglich Privatkunden rational zu beraten, wenn man keine Modelle hat, die auf das beobachtete Verhalten der Privatkunden passen.
- Die Modern Portfolio Theory ist unbrauchbar in der Anlageberatung.
- Es gibt inzwischen psychologisch fundierte Portfolio Modelle, die uns weiterhelfen.
- Diese Modelle werden hier und dort in der Praxis umgesetzt.