

# Verbraucherschutzpolitik (insbesondere für den Privatanlegerbereich)

Roman Inderst



# Organisation

1. Marktversagen?  
-> Beispiele mit starkem Bezug zum Verbraucherschutz
2. Ökonomisierung des Verbraucherschutzes am Beispiel des Schutzes privater (beratener) Anleger
3. Wettbewerb und Verbraucherschutz

# Marktversagen

Klassische Sichtweise:

- Externalitäten
- Informationsasymmetrien
- Koordinationsversagen
- Marktmacht

# Externalitäten: Beispiele

- Hauspreise in der Nachbarschaft bei Zwangsverkauf
- (Markt-)Vertrauen

# Erhöht **Vertrauen** die Bereitschaft Aktien und andere riskantere Anlagen zu halten? (Inderst/Georgarakos 2010; Chater/Huck/Inderst 2010)

	Hohe Bildung	Geringere Bildung
<b>Rolle von Vertrauen in die Finanzberatung</b>	Keine Rolle	Hauptfaktor für Risikobereitschaft → Erhöht Bereitschaft um ca. 25%
<b>Rolle des Vertrauens in den Verbraucherschutz</b>	Hauptfaktor für Risikobereitschaft → Erhöht Bereitschaft um ca. 20%	Keine Rolle

# Informationsassymetrien: Beispiele

- Klassisches Beispiel 1: Verbraucher hat mehr Information (über sich) als Firma
- Klassisches Beispiel 2: Unternehmen hat mehr Information über Produktcharakteristika als Kunde  
→ Später am Beispiel Beratung
- Alternative: Unternehmen hat mehr Information über Kunden“typ“ als Kunde selbst

# Verbraucherautonomie

- Wissen Firmen mehr über die Kunden als diese selbst?
  - zB über Verbrauchsprofil bei Strom, Telekom
  - aber auch über „Wahrscheinlichkeiten“ bei Versicherungen
- Problembereiche zB „Adverse Targeting“
- Stärkung der Verbraucherautonomie
  - Recht auf Daten („Nutzungsprofil“)
  - zB Auswertung von Depotdaten zur Feststellung der Beratungsleistung bei Anlageprodukten?

# Koordinationsversagen

Bei Erhöhung von Markttransparenz?

→ Beispiel: Bereitstellung von Rendite-/Risikoinformation für Anlagekunden als Wettbewerbsfaktor

- Kunden sind zu wenig „finanzgebildet“
- Kunden fehlt Vergleichsmöglichkeit



# Exkurs: Transparenz

Frage: Stellt der Markt zu wenig Transparenz her?

- Anreize für Transparenz (über Qualität)
  - Ausgangspunkt: „Unravelling“
  - Scheitert falls Kunden dies nicht verstehen oder im Durchschnitt bereits verzerrte Wahrnehmungen haben
- Wie erklärt sich „künstliche Intransparenz“ über zB intransparente Gebühren, komplexe Nutzungsverträge, pseudo-Differenzierung etc. ?

# Marktmacht

Fragmentierte Anbieterstrukturen sind kein Indiz für funktionierenden Wettbewerb!

# Beispiel für Ökonomisierung des Verbraucherschutzes

## Anlage(beratung)

# (Geld-)Vermögen

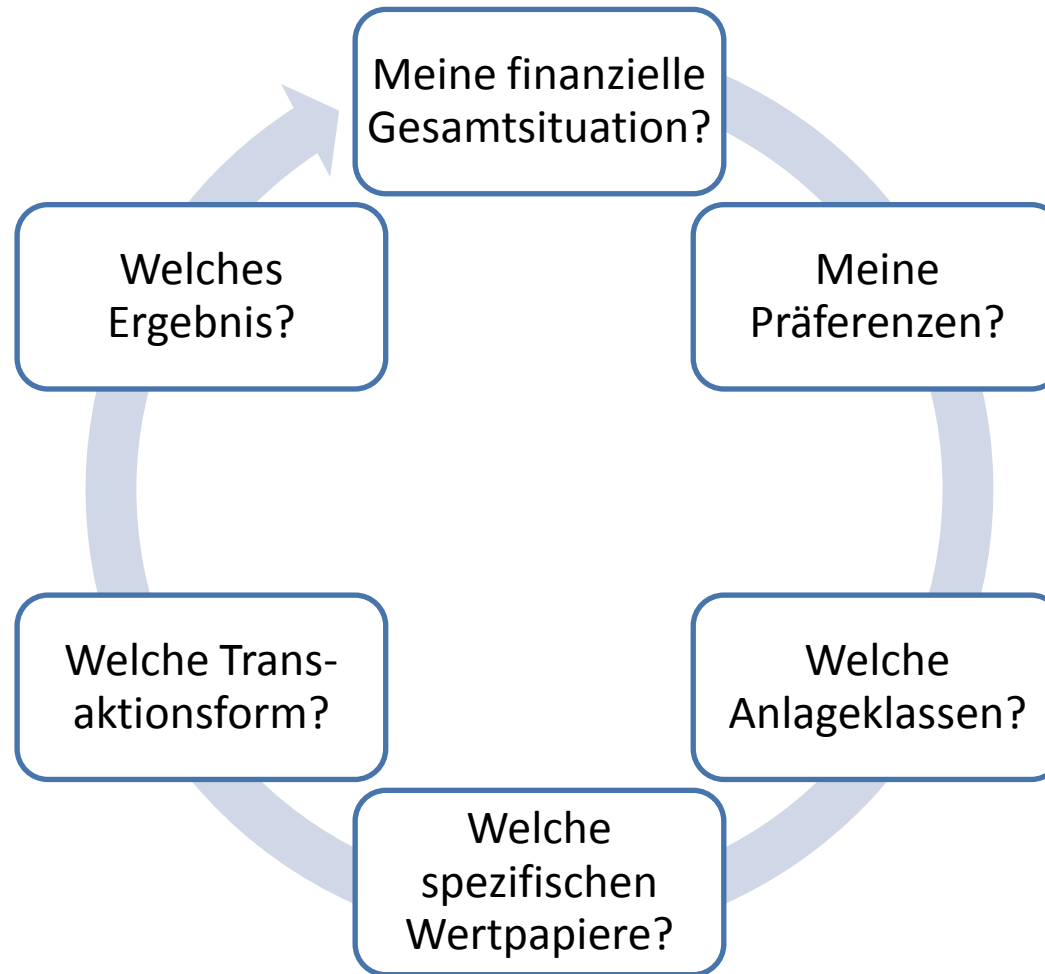
	<b>EUR</b>	<b>%</b>
Bruttogeldvermögen	47.700	100%
Lebensversicherungen u. Ä.	12.400	26%
an Privatpersonen verliehenes Geld	800	2%
Bausparguthaben	2.900	6%
Sparguthaben	6.700	14%
sonstige Anlagen bei Banken	10.800	23%
Wertpapiere	14.100	30%

# Beispiel für Ökonomisierung des Verbraucherschutzes: Anlage(beratung)

Besonderheiten von Finanzentscheidungen:

- Geringe „Finanz-Bildung“
- Komplexität
- „Produkte Dschungel“
- Möglicherweise sog. „Behavioral Biases“ besonders relevant?

# Schritte einer rationalen Finanzentscheidung



# Die „zwei Seiten“ der Beratung

		Anleger charakterisiert durch	
		Wissensdefizit	Behavioral Bias
Interessen Anleger vs. Berater	kongruent	Information (z.B. über Vermögensstruktur)	Aufklärung, Gegensteuern (z.B. hinsichtlich "Home Bias")
	konfliktär	Desinformation, Verschleierung (z.B. Gebühren und Risiken)	Ausnutzen, Verstärken (z.B. Setzen auf Modethemen)

# Nachfrage nach Finanzberatung

- GFK 2009: 85% lassen sich bei Fondsentscheidungen beraten.
- Eurobarometer 2003: 92% erwarten, dass sie von Finanzinstituten beraten werden.  
(Europäischer Spitzenwert mit Österreich. EU15 = 74%)



# Wer verlässt sich auf Finanzberatung? (Hackethal/Inderst/Meyer 2010)

sinkt mit

- eigener Finanzkenntnis
- „Spaß an Zahlen“
- Bildung

**Wahrscheinlichkeit,  
sich auf den  
Berater zu  
verlassen**

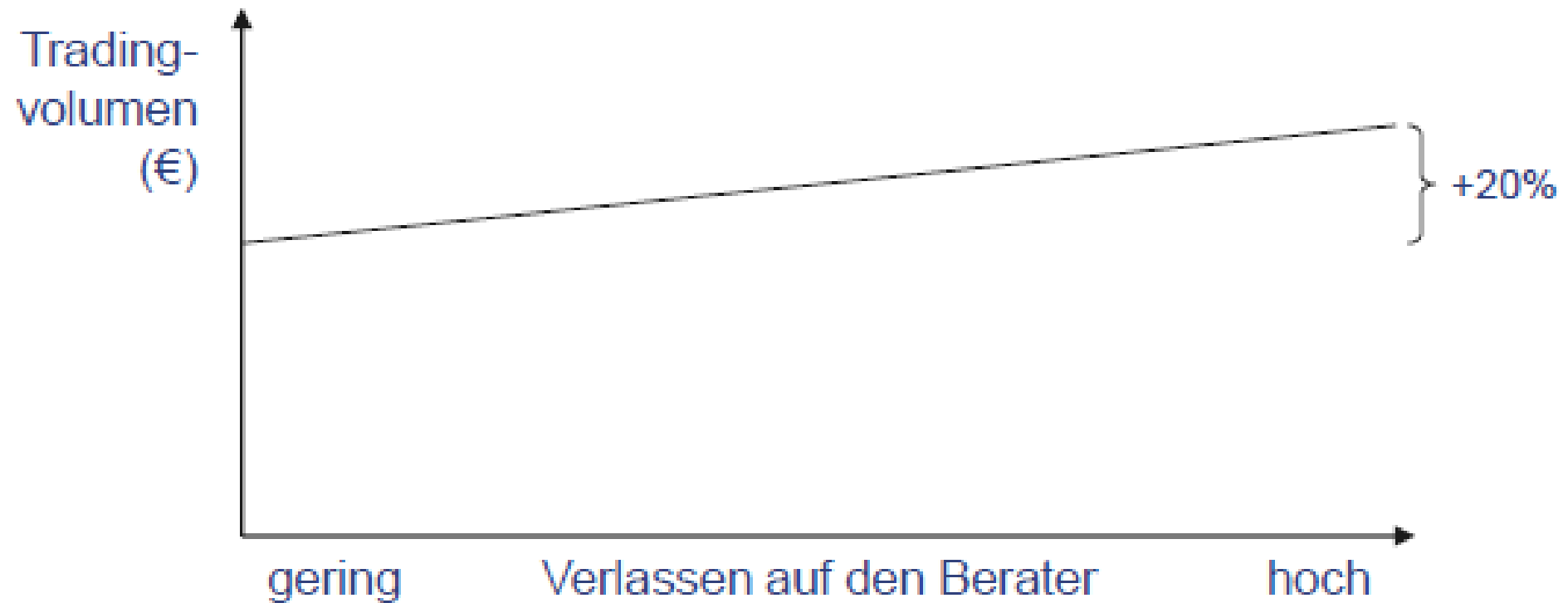
steigt mit

- Einschätzung der Kenntnis des Beraters
- „Fairness“ des Beraters

# Data Details

- Interviews im Juli 2007 mit ca. 1000 Kunden (Effective response rate 50%). Dauer ca. 16 Minuten.
- Detaillierte Fragen zur Wahrnehmung des Beraters (kundig, fair; wie oft kontaktiert; Initiative?).
- Detaillierte Fragen zum eigenen Finanzinteresse / zur Finanzkenntnis (auch „indirekt“).  
Und zu anderen Vermögensanlagen.
- Matching mit pre-survey Transaktionsdaten über zwei Jahre.  
→ Wichtiger: Matching mit post-survey Transaktionsdaten.

...mit welcher Wirkung ? (Hackethal/Inderst/Meyer 2010)



# Die „richtige“ Dosis Vertrauen?

Umfrage mit 7T europäischen Haushalten, die vor kurzem Anlageprodukte kauften.

	Angestellte	UnabhängigeBerater	Rest
Wer berät vornehmlich?	51%	25%	-
<b>Ist der Rat von “Incentives” wie Provisionen beeinflusst?</b>			
<i>Daran dachte ich beim Kauf nicht</i>	36%	28%	-
<i>Nein</i>	51%	52%	-
<i>Ein wenig nur</i>	8%	12%	-
<i>Ja</i>	4%	7%	-

# Risikoeinschätzung

		Real equity share class					# of obs.	
		I (< 20%)	II (20-40%)	III (40-60%)	IV (60-80%)	V (> 80%)		
<b>Loss tolerance</b>	0%	11%	9%	10%	7%	7%	418	(43%)
	< 5%	6%	6%	9%	6%	7%	324	(33%)
	< 10%	1%	4%	4%	4%	6%	184	(19%)
	≥ 10%	0%	1%	1%	1%	1%	42	(4%)
	<b># of obs.</b>	181 (19%)	190 (20%)	221 (23%)	174 (18%)	202 (21%)	968	(100%)

# Ansatzpunkte für Politik und Aufsicht?

1. Weniger Bedarf an Beratung: Information, Finanzkompetenz, Komplexitätsreduktion
2. Erhöhung der Qualität von Beratung
  - Qualifikationsstandards
  - Haftung
  - Anreizkonflikte reduzieren (Provisionen, Rücktrittsrechte etc.)
3. Aufklärung der Kunden über Anreizkonflikte

# „Unerwünschte Nebeneffekte“ von Transparenz?

- FTC Studie 2004: „Information Overload“  
→ Führt zu übermäßiger „Reaktanz“?
- Chater/Huck/Inderst 2010 (Laborexperiment mit 500 Subjekten)
  - Bestätigt diese „Reaktanz“
  - Aber: Sie verschwindet völlig wenn mit dem Berater kommuniziert wird!

# Online Experiment: Transparenz von Anreizkonflikten in fiktiver Beratungssituation hat fast keinen Effekt.





# „Nebeneffekte“ von Transparenz oder Verbot?

(Inderst/Ottaviani 2009, 2011)

- (Unterschiedliche) Provisionen können allokativen Effizienz erhöhen  
→ Höhere Provision steuert Beratung zu effizienteren Produkten
- Provisionen dienen mehreren Zwecken („multi-tasking“)  
→ z.B. Kundenakquise insbesondere durch unabhängigen Finanzberater

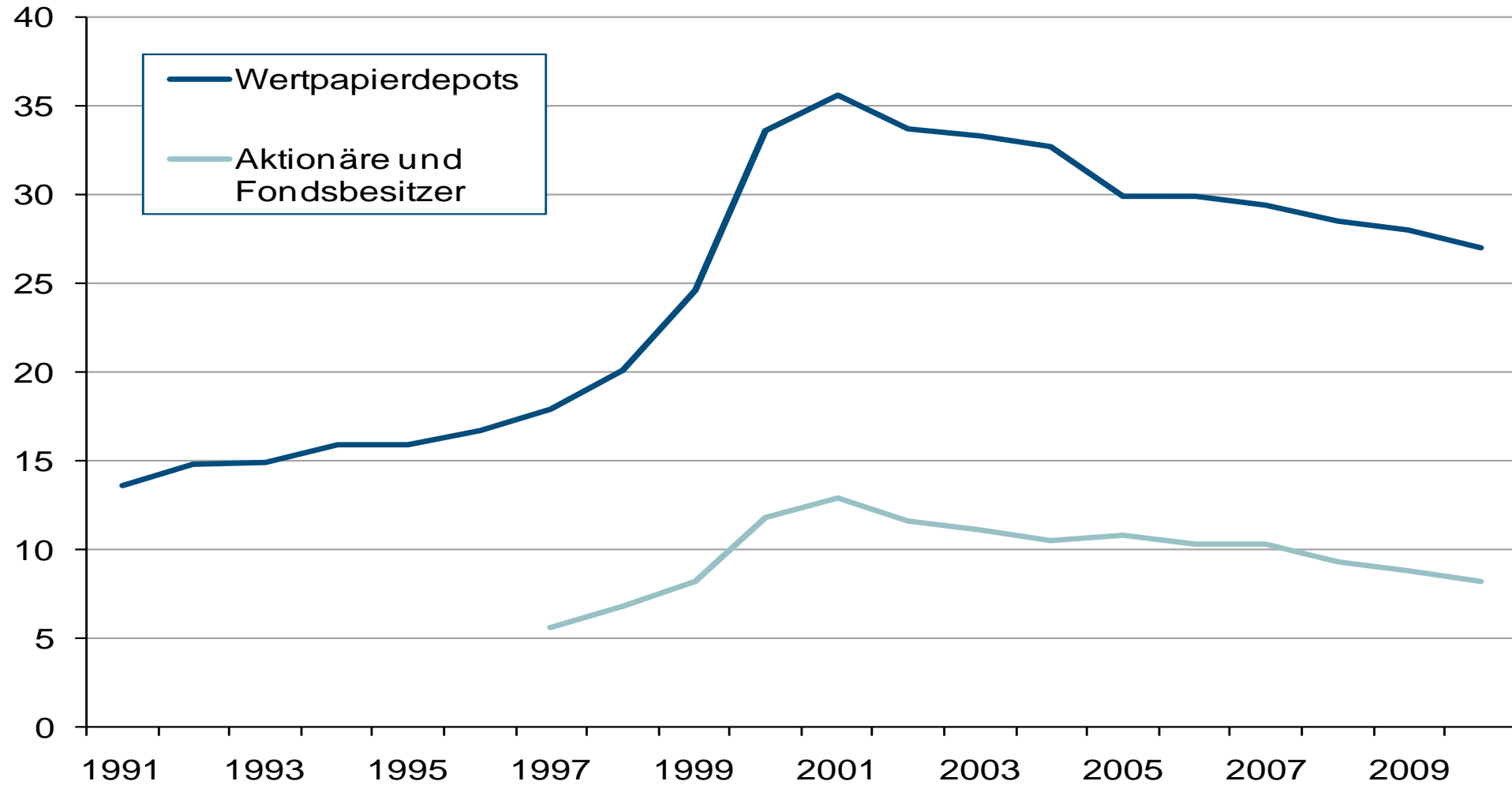
# Wie wird für Beratung bezahlt?

Puzzle: Indirekte Bezahlung (über „kickbacks“) trotz Interessenskonflikt?

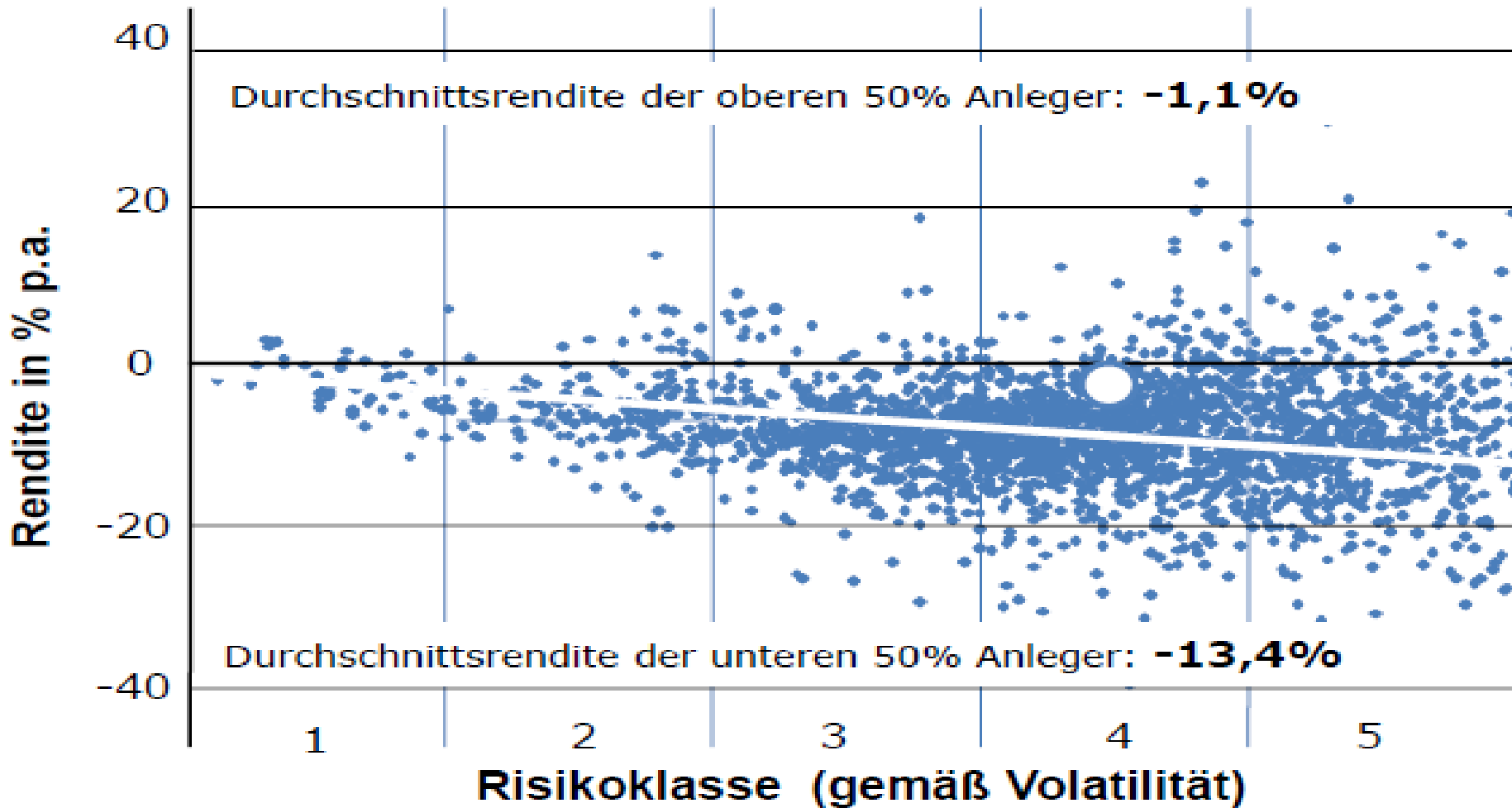
- Liegt dies an Kundennaivität ? (Inderst/Ottaviani 2010)  
→ Keine up-front fees für naive Kunden
- Oder an „exzessiv“ niedriger Zahlungsbereitschaft up-front?  
→ Loss-aversion? (Aktuelle Laborexperimente)

# Was ist die Alternative zu Beratung?

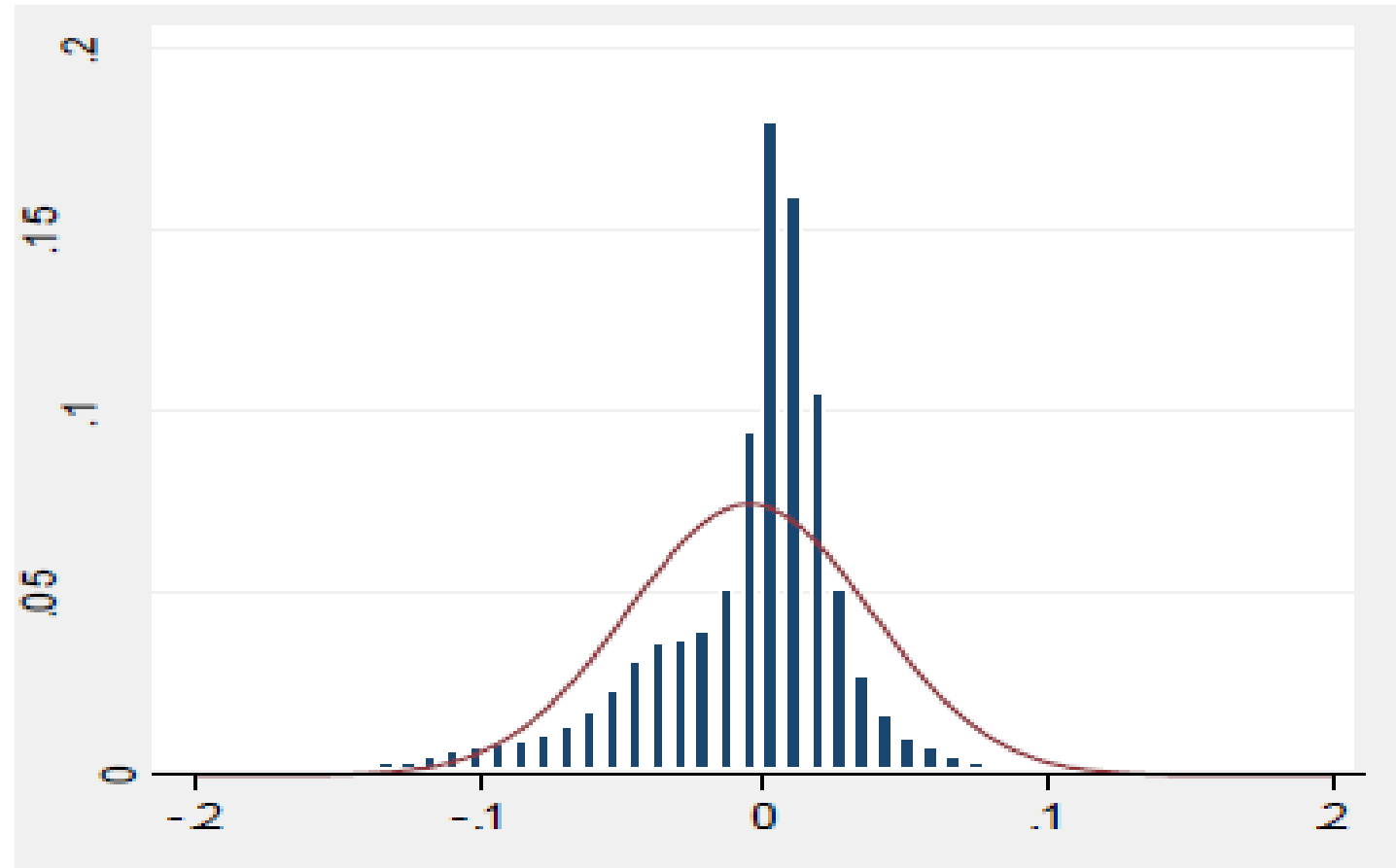
- Keine riskanten Anlagen?
- Selbstentscheider?



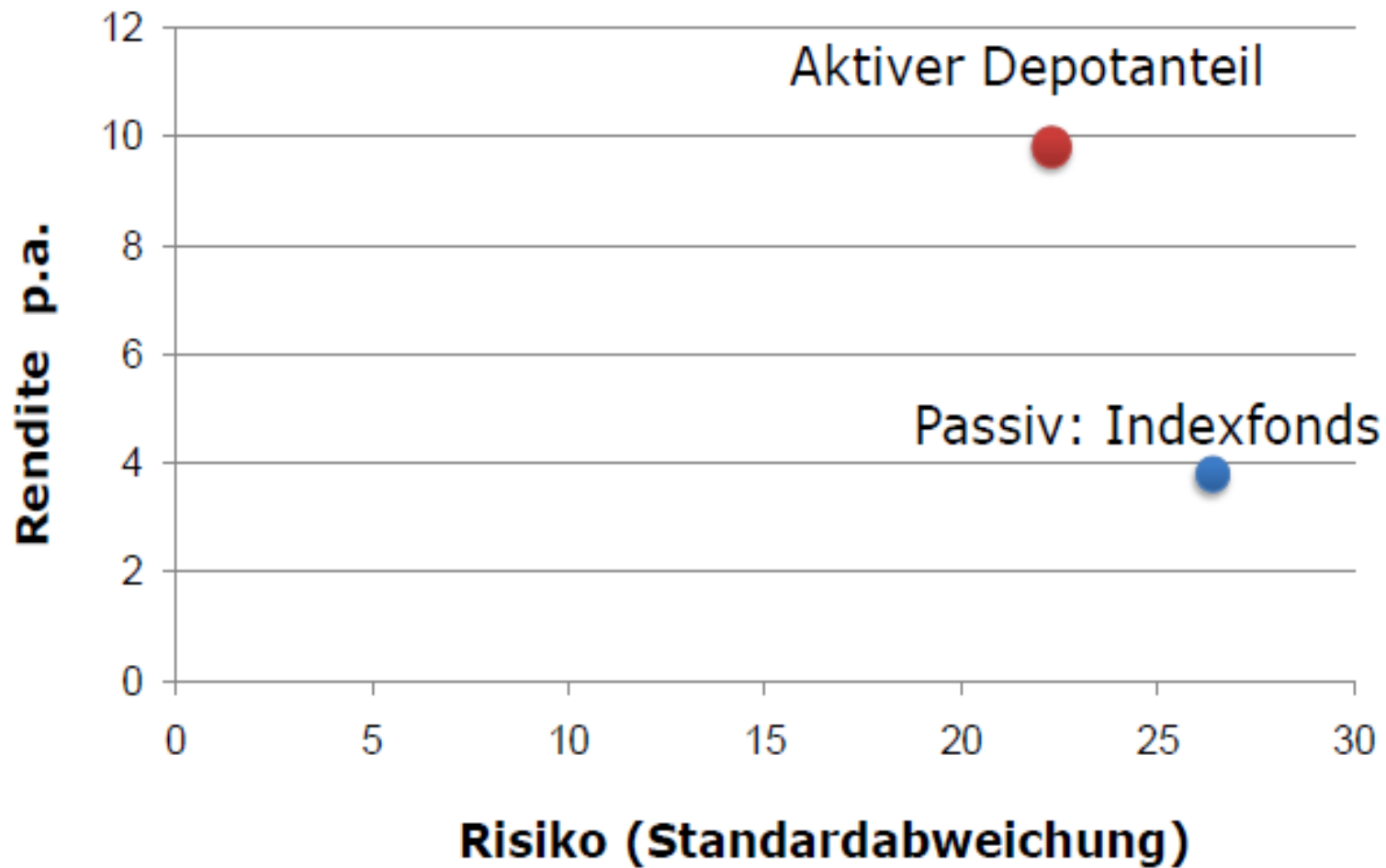
*Rendite-Risiko Profile von 3.000 Kunden einer Direktbank (10/2005 - 4/2009)*



# Typisches Risikoprofil für Direktdepotrenditen



*Performance der Depotanteile von 979 Anlegern (9/2005-3/2010)*



Quelle: Kaesler (2011)

# Wettbewerb und Verbraucherschutz



# Wettbewerb und Verbraucherschutz

„[R]obust competition is the best single means for protecting consumer interests“ (T. Muris, former Chairman FTC)

Dennoch:

- Marktversagen möglich (zB Transparenz, Information)
- Schutz „naiver Kunden“? (Caveat emptor?)
  - Wettbewerb mag keine Lösung bieten!
  - Aber mögliche Verteilungsimplicationen von Eingriffen?
  - „Menschenbild“ des mündigen Verbrauchers?

# Verbraucherschutzpolitik (insbesondere für den Privatanlegerbereich)

Roman Inderst

