

Risikoverhalten bei Aktiengeschäften: Wenn Anleger nachdenklich werden

Arnd Florack
Universität Münster

Hisham Zoabi
Universität Münster

This manuscript is a draft of a manuscript accepted for publication in the *Zeitschrift für Sozialpsychologie*:

Florack, A., & Zoabi, H. (2003). Risikoverhalten bei Aktiengeschäften: Wenn Anleger nachdenklich werden. *Zeitschrift für Sozialpsychologie*, 34, 65-78. <https://doi.org/10.1024//0044-3514.34.2.65>

Korrespondenzadresse:

Arnd Florack
Psychologisches Institut IV
Universität Münster
Fliednerstr. 21
D-48149 Münster

E-Mail: florack@psy.uni-muenster.de
Tel.: 0049-251-833-4788
Fax: 0049-251-833-1335

Kopfzeile: Risikoverhalten bei Aktiengeschäften

Zusammenfassung

Verschiedene Studien lassen vermuten, dass Urteile nicht nur durch die verfügbaren Vor- und Nachteile eines Urteilsgegenstands beeinflusst sind, sondern auch von der Leichtigkeit, mit der diese Informationen generiert werden. In Studie 1 wurde diese Überlegung auf die Beurteilung von Aktienfonds angewendet. Eine Voruntersuchung hatte gezeigt, dass das Auflisten von einem Vor- oder Nachteil von Aktienfonds mit wenig, das Auflisten von mehr als einem Vor- oder Nachteil jedoch mit erhöhten Schwierigkeiten verbunden war. Teilnehmer sollten daher entweder ein oder drei Vor- oder Nachteile von Aktienfonds mit hohen Wertschwankungen nennen. Bei der Auflistung von einem Argument zeigte sich der Inhalt als bedeutsam. Wurde ein Vorteil von Fonds mit hohen Wertschwankungen genannt, so wurden diese Fonds positiver beurteilt als bei der Nennung eines Nachteils. Die Generierung von drei Argumenten verstärkte diesen Effekt allerdings nicht. Vielmehr war die Nennung von drei Vorteilen mit einer ungünstigeren Bewertung der entsprechenden Fonds verbunden als die Nennung von drei Nachteilen. Die aufgeführten Effekte wurden durch die Erfahrung der Anleger und das Bedürfnis nach Kognition moderiert. Bei bestehender Vorerfahrung mit Aktiengeschäften und bei ausgeprägtem Bedürfnis nach Kognition waren die beschriebenen Einflüsse nur in verminderter Form zu beobachten. In Studie 2 konnte das Ergebnismuster repliziert werden.

Schlüsselwörter: Entscheidungsverhalten, Heuristik, Aktien, Finanzmärkte

Abstract

Numerous studies suggest that our judgments are not only affected by the availability of advantages or disadvantages of a target, but also by the ease with which this information comes to mind. Study 1 applied this reasoning to the judgment of equity funds. In a pretest, it was found that it was easy for participants to list one, but difficult to list more than one advantages or disadvantages of equity funds with a wide margin of fluctuation. Therefore, participants were asked to list either one or three advantages or disadvantages of these equity funds. If participants listed one argument, the content of the argument was of importance. Participants who specified a benefit judged the equity funds more positive than participants who specified a handicap. However, the listing of three arguments did not strengthen this effect. In fact, the generation of three advantages resulted in a more negative evaluation than the generation of three disadvantages. These effects of argument generation were moderated by the need for cognition and the experience of the investors. For participants with first experience in the stock market and for those with a high need for cognition the reported influence of argument generation was limited. In Study 2, the results were replicated.

Key words: decision making, heuristic, shares, financial market

Risikoverhalten bei Aktiengeschäften: Wenn Anleger nachdenklich werden

Die meisten Banken und Anlageberater offerieren ihren Kunden heute Aktienfonds mit unterschiedlichen Gewinnchancen und Verlustrisiken. Die erwarteten Schwankungen der Fondswerte innerhalb eines bestimmten Zeitraums, die sogenannte Volatilität, sind dabei ein wesentliches Kriterium zur Einschätzung des Risikos. Fonds und Aktien mit größeren Schwankungsbreiten bieten größere Gewinnchancen, aber auch ein größeres Verlustrisiko. Umgekehrt geht man bei Aktien und Fonds mit geringer Schwankungsbreite zumindest kurzfristig von geringeren Verlustgefahren, aber auch von geringeren Gewinnchancen aus. Doch nach welchen Kriterien wählen die Anleger Fonds mit größeren oder niedrigeren Schwankungsbreiten? Wovon hängt also die Risikofreudigkeit der Anleger ab?

Psychologische Forschung zeigt, dass Entscheidungen auf Finanzmärkten oft wenig mit dem Bild eines rational handelnden Entscheiders gemein haben (MacGregor, Slovic, Dreman & Berry, 2000). Gerade wenn wir Entscheidungen auf der Basis komplexer Informationen treffen müssen, unterliegen wir der Gefahr verschiedenster kognitiver Verzerrungstendenzen. Diese verzerrenden Einflüsse können zum Teil sogar dann ihre Wirksamkeit entfalten, wenn wir vor ihnen gewarnt werden (Fischhoff, 1982). Eine besondere Rolle spielt dabei unsere Wahrnehmung der Entscheidungsalternativen, die in starkem Ausmaß von der Salienz des jeweiligen Entscheidungsrahmens abhängig ist. So können wir dieselbe Investitionsentscheidung als möglichen Gewinn oder potentiellen Verlust wahrnehmen (Johnson, Hershey, Meszoros & Kunreuther, 2000; Neale & Northcraft, 1986; Olekalns & Frey, 1994).

Neben dem Entscheidungsrahmen haben natürlich auch die Informationen, die bei der Entscheidung verfügbar sind, einen Einfluss auf unsere Beurteilung der

Alternativen. Fischhoff, Slovic und Lichtenstein (1978, p. 333) bringen dies auf die einfache Formel: „What is not in mind, is not in sight“. Wie bei anderen Entscheidungen so ist in diesem Sinne auch bei Finanzentscheidungen zu erwarten, dass bereits geschehene oder vorstellbare Ereignisse, die uns in den Sinn kommen, Einfluss auf die Auswahl einer Alternative haben. Allerdings ist nicht nur der Inhalt oder die Valenz der Informationen bedeutsam, die wir zur Entscheidungsfindung heranziehen, vielmehr spielt die Leichtigkeit, mit der wir diese aus dem Gedächtnis abrufen, ebenfalls eine Rolle. So liegen Hinweise darauf vor, dass wir Argumente, die wir mit großer Leichtigkeit generieren, stärker gewichten.

Für den Entscheider kann dabei zum einen die Zahl der Informationen diagnostischen Wert haben. Ein Anleger, der in einer Situation sehr viele Ereignisse erinnert, bei denen Aktiengeschäfte mit hohen Verlusten verbunden waren, sollte bei Anwendung der Faustregel, „wenn mir viele Verlustgeschäfte einfallen, dann ist die Verlustgefahr auch bei diesem Geschäft sicher hoch“, eher Aktiengeschäfte vermeiden. Dass die Stichprobe von Ereignissen, die er zu dieser Zeit aus dem Gedächtnis abrufen, vielleicht keinesfalls repräsentativ ist, würde er bei Anwendung dieser „Verfügbarkeitsheuristik“ nicht beachten. Tatsächlich zeigen Studien, dass wir die Auftretenswahrscheinlichkeit von extremen Ereignissen oder auch von Ereignissen, die in den Medien ausführlich behandelt werden, oft überschätzen (Combs & Slovic, 1979; Lichtenstein, Slovic, Fischhoff, Layman & Combs, 1978).

Eine Reihe von Studien in verschiedenen Inhaltsbereichen der Psychologie lässt darüber hinaus vermuten, dass nicht nur der Inhalt und die Zahl der Informationen von Bedeutung sind, die aus dem Gedächtnis abgerufen oder in der Entscheidungssituation generiert werden, sondern dass vielmehr auch die empfundene Leichtigkeit, mit der dies geschieht, zentral ist. In einer Studie von

Wänke, Bless und Biller (1996) wurden Versuchsteilnehmer gebeten, Pro- und Contra-Argumente in bezug auf die Benutzung des öffentlichen Personennahverkehrs zu nennen. Tatsächlich zeigte sich in dieser Studie ein Effekt des informativen Gehalts der Informationen. Die Einstellungen der Versuchsteilnehmer waren positiver, wenn sie zunächst Vorteile des öffentlichen Personennahverkehrs aufgezählt hatten, als wenn sie Nachteile benannt hatten. Dieser Effekt trat allerdings nur dann auf, wenn die Versuchsteilnehmer die Argumente mit Leichtigkeit generieren konnten, nicht aber wenn sie Schwierigkeiten bei der Generierung hatten. Variiert wurde dabei die Leichtigkeit des Abrufs über die Zahl der Argumente (vgl. Schwarz, Bless, Strack, Klumpp, Rittenauer-Schatka & Simons, 1991), die aufgelistet werden sollten. In der Bedingung mit leichtem Abruf waren dies drei, in der mit erschwerten Abruf sieben. Im Vergleich zu Versuchsteilnehmern, die sieben Vorzüge des öffentlichen Personennahverkehrs auflisten sollten, sprachen sich die Versuchsteilnehmer, die nur drei Vorzüge nennen sollten, eher für den öffentlichen Personennahverkehr aus. Im Gegensatz dazu wurden ablehnendere Einstellungen geäußert, wenn drei im Vergleich zu sieben Contra-Argumenten genannt wurden. Das heißt, die Versuchsteilnehmer haben nicht einfach die verfügbaren Argumente zur Beurteilung des Personennahverkehrs verwendet. Hätten die Versuchsteilnehmer dies getan, so hätte beispielsweise die Auflistung von mehr Vorzügen auch zu einer positiveren Beurteilung führen müssen. Offensichtlich haben die Versuchsteilnehmer vielmehr die Leichtigkeit bei der Generierung der Argumente mit zur Beurteilung herangezogen. Vergleichbare Befunde berichten beispielsweise auch Wänke, Bohner und Jurkowitsch (1997) im Hinblick auf die Beurteilung einer Automarke.

Unter welchen Umständen die Leichtigkeit der Generierung von Argumenten in verstärktem Maße einen Einfluss auf Urteile und Entscheidungen hat, wird kontrovers diskutiert. In Anlehnung an Zwei-Prozess-Modelle der Informationsverarbeitung (Chaiken, Liberman & Eagly, 1989; Petty & Cacioppo, 1986) betrachten Rothman und Schwarz (1998) den Rückgriff auf die empfundene Leichtigkeit als Heuristik und argumentieren, dass sie daher im besonderen Maße einen Einfluss auf unser Urteilen haben sollte, wenn die Urteile von geringer Relevanz sind. Wänke und Bless (2000) argumentieren demgegenüber, dass die Leichtigkeit beim Abruf von Argumenten dem Urteiler Auskunft über die Qualität der Argumente liefert. Tatsächlich kommen die Autoren auf den ersten Blick zu wenig vereinbaren Befunden. Rothman und Schwarz berichten stärkere Effekte der Leichtigkeit auf die wahrgenommene eigene Vulnerabilität bei der Erinnerung an eigene Verhaltensweisen, die das Risiko erhöhen, an einem Herzleiden zu erkranken, wenn für die Untersuchungsteilnehmer das Thema wenig relevant war. Wänke und Bless fanden demgegenüber stärkere Effekte der Leichtigkeit bei der Reproduktion von Argumenten aus einer Werbeanzeige auf die Beurteilung von Produkten, wenn die Teilnehmer motiviert waren, ein korrektes Urteil abzugeben.

In einer Studie zum Entscheidungsverhalten von Anlegern haben wir untersucht, ob sich beim Kauf von Aktienfonds ein Einfluss selbst generierter Vor- und Nachteile nachweisen lässt und ob dieser Einfluss bei unterschiedlich ausgeprägter Tendenz, Entscheidungen sorgfältig zu überdenken, unterschiedlich stark ist. Darüber hinaus sind wir der Frage nachgegangen, ob ein derartiger Effekt von der Expertise des Anlegers beeinflusst ist. Verschiedene Studien legen nahe, dass Experten zwar nicht frei von Urteilsfehlern sind, dass sie diese aber mit geringerer Wahrscheinlichkeit begehen als Novizen (siehe für einen Überblick Smith

& Kida, 1991). Geht man davon aus, dass Anleger mit Anlageerfahrung insgesamt auf umfangreicheres Wissen zurückgreifen und dass sie zum Teil fest ausgebildete Einstellungen abrufen können, dann sollten sie sich auch weniger an subjektiv wahrgenommenen Erfahrungen bei der Informationsverarbeitung orientieren. Ferner erscheint plausibel, dass Anleger, die sich schon intensiv mit Aktiengeschäften auseinander gesetzt haben, leicht mehr Vorzüge und Nachteile verschiedener Fondspakete nennen können, als dies Laien auf diesem Gebiet möglich ist.

Studie 1

Zur Prüfung dieser bisher unbeantworteten Fragen wurden Studierende gebeten, sich in ein vorgegebenes Szenario zu versetzen. Ihnen wurde gesagt, dass sie berufstätig seien und einen langfristigen, aber kündbaren Arbeitsplatz hätten. Ihr Plan wäre es nun 30.000 DM, die frei zur Verfügung ständen, in gewinnbringender Weise anzulegen. Nachdem den Studierenden dieses Szenario erläutert wurde, verteilte der Versuchsleiter Materialien zu verschiedenen Investmentfonds eines deutschen Bankhauses. Aufgabe der Teilnehmer war es zu entscheiden, ob und wenn ja, in welchen Aktienfonds sie die vorgegebene Summe investieren würden. Die angebotenen Fonds unterschieden sich dabei in den potentiell möglichen Wertschwankungen. Bevor die Teilnehmer jedoch eine Investitionsentscheidung fällen konnten, wurden sie in einer Bedingung aufgefordert, Vorzüge eines Fondspakets mit hohen Wertschwankungen aufzulisten. In einer anderen Bedingung sollten sie Argumente benennen, die gegen den Kauf eines Fondspakets dieser Art sprechen. Darüber hinaus wurde variiert, ob ein oder drei Argumente genannt werden sollten. In einem Vortest hatte sich heraus gestellt, dass es den Studierenden zwar sehr leicht fällt, ein Argument zu nennen. Das Generieren von mehr als einem Argument war für sie jedoch mit erheblichen Schwierigkeiten

verbunden. Nach der letztendlichen Aktienentscheidung und der Beurteilung der einzelnen Aktienpakete wurden die Teilnehmer der Untersuchung zuletzt gebeten, ihre bisherige Erfahrung mit Aktiengeschäften anzugeben. Diese Angaben verwendeten wir zur Einschätzung der Expertise der Studierenden.

Methode

Vorgehen und Untersuchungsteilnehmer. Teilnehmer der Untersuchung waren 80 Studierende der Universität Münster (58 weiblich, 22 männlich), die auf dem Gelände der Universität angeworben wurden. Bei einem Median von 21 Jahren waren die Studierenden zwischen 19 und 46 Jahren alt. Die Teilnehmer wurden zufällig einer von vier Untersuchungsbedingungen eines 2 (Zahl der Argumente: 1, 3) x 2 (Valenz: Argumente für / gegen Aktien mit potentiell hohen Wertschwankungen) Designs zugeteilt.

Fondsinformationen. Die Informationen über die vorgegebenen Fonds entstammten einer Broschüre eines deutschen Bankhauses. Dabei wurden zunächst kapitalmarktbedingte Einflussfaktoren für die Fondsentwicklung (Zinsentwicklung, Währungsentwicklung, Konjunktorentwicklung, Risiko der Spezialisierung) erläutert. Anschließend wurden vier verschiedene Fondstypen eingeführt, die durch unterschiedliche Farben gekennzeichnet waren. Blau markierte Fonds waren dabei durch geringe, grün markierte Fonds durch mäßige, gelb markierte Fonds durch erhöhte und orange markierte Fonds durch potentiell hohe Wertschwankungen charakterisiert. Der Begriff der Wertschwankungen wurde ausführlich erklärt. Die Entscheidung für die Investition wurde auf einem gesonderten Blatt vorgenommen. Hier waren die Fonds mit den unterschiedlichen Wertschwankungen mit farblicher Kennzeichnung dargestellt.

Beurteilung der Fonds und Fondswahlen. Die Teilnehmer konnten zwischen den Fondsalternativen wählen oder angeben, dass sie ihr Geld in keinen der Aktienfonds anlegen würden. Ferner wurden die Teilnehmer gefragt, in welchem Ausmaß die einzelnen Fonds für sie interessant wären (1 = wäre für mich interessant; 5 = wäre für mich nicht interessant). Zur Vereinfachung der Darstellung der Ergebnisse wurde diese Skala so gepolt, dass hohe Werte einer positiven Beurteilung eines Fonds entsprechen.

Subjektive Schwankungsbreite von Gewinn- und Verlustmöglichkeiten. Da trotz der vorgegebenen Informationen nicht ausgeschlossen werden konnte, dass sich die Teilnehmer der Untersuchung in ihrer Wahrnehmung der potentiellen Wertschwankungen der Fonds und somit im wahrgenommenen Risikopotential unterscheiden, wurden auch die subjektiven Einschätzungen erfasst. Hierzu sollten die Untersuchungsteilnehmer pro Fondsalternative auf einer vierstufigen Skala (1 = sehr niedrig; 4 = sehr hoch) angeben, wie sie deren Verlust- und Gewinnwahrscheinlichkeit einschätzen.

Bedürfnis nach Kognition. Um das Bedürfnis nach Kognition zu erfassen, wurde die deutsche Version der Need for Cognition Scale (Bless, Wänke, Bohner, Fellhauer & Schwarz, 1994) verwendet. Diese Skala erwies sich in der vorliegenden Untersuchung als reliabel (Cronbachs Alpha = .78).

Erfahrungen in der Durchführung von Wertpapiergeschäften. Die Teilnehmer sollten angeben, ob sie Erfahrungen mit Wertpapiergeschäften haben. Im einzelnen wurden dabei Erfahrungen mit Rentenfonds, Geldmarktfonds, Aktien, Aktienfonds, Optionsscheinen, Optionen / Geschäften an Wertpapierbörsen, offenen Immobilienfonds und geschlossenen Fonds erfragt. Dabei gaben 46 Teilnehmer an, keinerlei Vorerfahrung zu besitzen. Dieser Gruppe standen 34 Teilnehmer

gegenüber, die Vorerfahrungen zumindest hinsichtlich einer Geschäftsart berichteten.

Ergebnisse und Diskussion

Um die Verständlichkeit der folgenden Analysen zu erhöhen, wurden die Beurteilungen der Fondsalternativen mit geringen und mäßigen potentiellen Wertschwankungen sowie die Beurteilungen der beiden Fondsalternativen mit erhöhten und hohen potentiellen Wertschwankungen zu jeweils einer Skala zusammengefasst. Im Folgenden wird daher nur noch Bezug auf die zusammengefassten Fondskategorien genommen. Eine Überprüfung der Einschätzung der Gewinnchance und des Verlustrisikos dieser Fondskategorien ergab einen Unterschied in der erwarteten Richtung. Die Gewinnchance, $t(79) = 11.10$, $p < .001$, und das Verlustrisiko, $t(79) = 15.96$, $p < .001$, wurde bei den Fonds mit hohen Wertschwankungen (Gewinnchance: $M = 3.31$, $SD = .61$; Verlustrisiko: $M = 3.11$, $SD = .59$) höher eingeschätzt als bei den Fonds mit geringen Wertschwankungen (Gewinnchance: $M = 2.17$, $SD = .61$; Verlustrisiko: $M = 1.76$, $SD = .45$). Ferner wurde die Zahl der tatsächlich generierten Argumente erfasst. Alle 40 Untersuchungsteilnehmer, die ein Argument für oder gegen Fondspakete mit hohen Wertschwankungen aufschreiben sollten, kamen dieser Aufforderung nach. Von den 40 Untersuchungsteilnehmern, die drei Argumente auflisten sollten, schrieben 34 Teilnehmer drei, fünf Teilnehmer zwei und ein Teilnehmer nur ein Argument auf. Bis auf wenige Ausnahmen gelang es den Untersuchungsteilnehmern somit, die geforderten Argumente aufzulisten. Bei den nachfolgend berichteten Analysen wurden alle Teilnehmer berücksichtigt. Eine zusätzliche Berechnung der Analysen unter Ausschluss der Teilnehmer, die die geforderte Zahl der Argumente nicht

niedergeschrieben haben, ergab keine bedeutsamen Abweichungen von den berichteten Ergebnissen.

Zur Prüfung der formulierten Fragestellungen wurden verschiedene Regressionen berechnet, bei denen neben den Haupteffekten der einzelnen Variablen auch die Interaktionen mit in die Regressionsgleichungen aufgenommen wurden. Die Interpretierbarkeit der Interaktionen in diesem vollständigen Modell war gewährleistet, da vor der Berechnung der Regressionen die einzelnen Interaktionen nach dem Verfahren von Draper und Smith (1981) orthogonalisiert wurden. Das heißt, die in die Gleichung aufgenommenen Interaktionen waren mit den Termen niederer Ordnung unkorreliert und entsprachen somit jeweils dem „reinen“ Interaktionseffekt.

Die Bedeutung des Bedürfnisses nach Kognition

In einem ersten Schritt wurden die Bedeutung des Bedürfnisses nach Kognition, die Zahl (1 vs. 3) und die Valenz (Pro- vs. Contra-Argumente) der Argumente im Hinblick auf die Unterschiede in der Beurteilung der Fondsalternativen mit hohen gegenüber denen mit geringen Wertschwankungen geprüft. Dabei wurden neben den Haupteffekten der einzelnen Variablen alle Interaktionen zwischen dem Bedürfnis nach Kognition, der Zahl generierter Argumente und der Valenz der generierten Argumente mit in die Regressionsgleichung aufgenommen. Die Unterschiede in der Beurteilung der Fondskategorien entsprachen der Differenz aus der Beurteilung der Fonds mit hohen und der mit niedrigen Wertschwankungen. Die Berechnung der Regression ergab ein signifikantes Regressionsgewicht der Dreifach-Interaktion, $t(70) = 2.59$, $p < .02$. Die übrigen Interaktionen und Haupteffekte waren nicht signifikant, alle $t_s < 1$ (vgl. Tabelle 1). Abbildung 1 verdeutlicht, dass bei der Generierung von nur einem Argument die unabhängigen Variablen Valenz und

Bedürfnis nach Kognition in anderer Art und Weise zusammenwirken als bei der Generierung von drei Argumenten.

Tabelle 1

Abbildung 1

Betrachten wir zunächst die Untersuchungsteilnehmer, die nur ein Argument aufgelistet haben. Bestand bei diesen Teilnehmern ein geringes Bedürfnis nach Kognition, dann hatte die inhaltliche Valenz offenbar einen Einfluss auf die Beurteilung der Fondsalternativen. Die risikoreicheren Fondsalternativen wurden in diesem Fall als interessanter beurteilt als die sicheren Fondsalternativen, wenn zuvor ein Vorteil der Fonds mit großen Schwankungsbreiten aufgelistet wurde. Bei einer Auflistung von einem Nachteil war dies umgekehrt. Mit zunehmendem Bedürfnis nach Kognition verlor die Valenz der niedergeschriebenen Informationen jedoch an Bedeutung.

Wurden die Teilnehmer aufgefordert, drei Argumente aufzulisten, ergaben sich ganz andere Beurteilungen der Fondsalternativen. Das Auflisten der Vorzüge von Aktienfonds mit großen Schwankungsbreiten führte dazu, dass diese im Vergleich zu den risikoärmeren Fondsalternativen weniger günstig beurteilt wurden. Allerdings war auch dieser Unterschied bei Personen mit einem hohen Bedürfnis nach Kognition nur in verminderter Form zu beobachten. Die Berechnung von separaten Regressionen zur Vorhersage des Unterschiedes zwischen der Beurteilung der Fonds mit hohen gegenüber denen mit geringen Schwankungsbreiten durch die unabhängigen Variablen Valenz der generierten Argumente und Bedürfnis nach Kognition ergab sowohl bei der Nennung von einem als auch bei der Nennung von drei Argumenten einen marginal signifikanten Regressionskoeffizienten der Interaktion. Die Interaktion ist, wie Abbildung 1 zeigt, bei Generierung von einem Argument, $t(36) = -1.90$, $p <$

.07; gegenüber der Interaktion bei der Generierung von drei Argumenten, $t(34) = 1.91$, $p < .07$, gegenläufig.

Abbildung 2

Es zeigten sich also differentielle Effekte der Valenz der niedergeschriebenen Informationen auf die Beurteilung der Fondsalternativen in Abhängigkeit des Bedürfnis nach Kognition und der Zahl generierter Argumente. Doch wie sehen die Effekte im Hinblick auf die Fondsentscheidungen aus? Tatsächlich ergab sich eine vergleichbare Interaktion zwischen der Zahl generierter Argumente, der Valenz der Argumente und dem Bedürfnis nach Kognition in einer binär-logistischen Regression mit der Entscheidung für einen Aktienfonds mit hoher oder geringer potentieller Schwankungsbreite als abhängiger Variable, Wald-Statistik: $\chi^2(N=59) = 3.87$, $p < .05^1$. Die Interaktionen zweiter Ordnung und die Haupteffekte leisteten auch hier keinen signifikanten Beitrag zur Vorhersage der Entscheidung (vgl. Tabelle 1). Aus Abbildung 2 wird deutlich, dass die vorgefundene Dreifach-Interaktion zur Vorhersage der Entscheidung für einen Aktienfonds mit hohen Wertschwankungen auf stärkere Effekte der Generierung von Vor- und Nachteilen bei Personen mit niedrigem Bedürfnis nach Kognition zurückzuführen ist. Insgesamt orientierten sich Untersuchungsteilnehmer mit einem geringen Bedürfnis nach Kognition eher am Inhalt der generierten Information, wenn nur ein Argument aufgelistet werden sollte, während bei Auflistung von drei Argumenten die Schwierigkeit des Abrufs der Information größeres Gewicht hatte. Bei Personen mit stärkerem Bedürfnis nach Kognition waren diese Effekte generell vermindert. Die Interaktionen zwischen dem Bedürfnis nach Kognition und der Valenz der Argumente in separat berechneten Regressionen für Personen, die ein Argument, $\chi^2(N=33) = 1.71$, $p < .20$, bzw. drei Argumente, $\chi^2(N=26) = 2.51$, $p < .12$, auflisten sollten, wurden allerdings nicht

signifikant. Bei der Interpretation ist jedoch zu bedenken, dass nur Untersuchungsteilnehmer berücksichtigt wurden, die ein Fondspaket ausgewählt hatten. Die Zahl der Teilnehmer in der Analyse war daher möglicherweise zu gering, um die Effekte aufzudecken.

Die Bedeutung der Vorerfahrung

In einem weiteren Schritt wurde die moderierende Bedeutung der Vorerfahrung der Teilnehmer untersucht. Entsprechend der Annahme, dass periphere Einflüsse der Informationsverarbeitung das Urteil von unerfahrenen Anlegern stärker beeinflussen als das Urteil von erfahrenen Anlegern fand sich bei getrennter Berechnung der Regressionsgleichungen zur Vorhersage der Beurteilungsunterschiede durch die Zahl und Valenz der Argumente für Teilnehmer ohne jegliche Vorerfahrung ($n = 46$) und für Teilnehmer mit Vorerfahrung ($n = 34$) eine signifikante Interaktion zwischen der Zahl und der Valenz der Argumente nur bei Teilnehmern ohne Vorerfahrung, $t(40) = -2.03$, $p < .05$, nicht aber bei Teilnehmern mit Vorerfahrung, $t(30) = 1.16$, ns (vgl. Tabelle 2). Die Regressionsgeraden zur Vorhersage der Unterschiede in der Beurteilung der Fonds durch die Zahl und Valenz der Argumente sind für Teilnehmer ohne Vorerfahrung in Abbildung 3 dargestellt. Die Abbildung verdeutlicht, dass unerfahrene Teilnehmer bei der Auflistung eines Vorteils von Aktienfonds mit großen Wertschwankungen zu einer positiveren Beurteilung dieser Fonds im Vergleich zu den Fonds mit geringen Wertschwankungen gelangen als bei der Auflistung eines Nachteils. Wurden allerdings drei Vor- oder Nachteile aufgelistet, war eine gegenteilige Tendenz zu beobachten. Diesem Befund entsprechend fand sich eine signifikante Dreifach-Interaktion bei Berücksichtigung der Vorerfahrung (keine Vorerfahrung vs. Erfahrung hinsichtlich mindestens einer Geschäftsart), der Valenz und der Zahl der Argumente

in der Regressionsgleichung, $t(70) = 2.18$, $p < .05$. Im Hinblick auf die Vorhersage der Entscheidung für ein Fondspaket mit geringen oder hohen Wertschwankungen wurde die Dreifach-Interaktion zwischen der Vorerfahrung, der Valenz der Argumente und der Zahl der Argumente allerdings nicht signifikant, Wald-Statistik: $\chi^2(N=59) < 1$, ns. Einen Überblick über die Ergebnisse der berechneten Regressionen unter Berücksichtigung der Vorerfahrung gibt Tabelle 2.

Tabelle 2

Abbildung 3

Um zu prüfen, ob Teilnehmer mit Vorerfahrungen mit größerer Leichtigkeit mehr Argumente generieren als Teilnehmer ohne Vorerfahrung, wurden Teilnehmer in einer zusätzlichen Erhebung² ($N = 30$) gebeten, in einer Bedingung Argumente für und in einer anderen Bedingung Argumente gegen Aktienfonds mit größeren Wertschwankungen aufzuzählen. Es wurde dabei keine feste Zahl zu generierender Argumente vorgeben. Die ausgehändigten Materialien entsprachen bis auf diesen Unterschied vollständig den Materialien, die in der ersten Studie verwendet wurden. Ein Haupteffekt der Vorerfahrung auf die Zahl generierter Argumente konnte nicht nachgewiesen werden, $F(1, 26) < 1$, ns. Allerdings ergab sich eine signifikante Interaktion zwischen der Valenz der Argumente und der Vorerfahrung, $F(1, 26) = 4.75$, $p < .05$. Während sich Teilnehmer mit unterschiedlicher Vorerfahrung bei der Auflistung von Nachteilen nicht unterschieden, $t(13) = 1.15$, ns, schrieben Teilnehmer mit Vorerfahrung ($M = 2.25$, $SD = .89$) mehr Vorteile der Fonds mit großen Wertschwankungen auf als Teilnehmer ohne Vorerfahrung ($M = 1.29$, $SD = .76$), $t(13) = 1.15$, ns.

Studie 2 (Replikation)

Die Ergebnisse von Studie 1 lassen offen, ob der verminderte Effekt der Zahl zu generierender Argumente bei Personen mit ausgeprägten Bedürfnis nach Kognition möglicherweise darauf zurückzuführen ist, dass Personen mit einem ausgeprägten Bedürfnis nach Kognition eine größere Leichtigkeit bei der Generierung von Argumenten empfinden als Personen mit einem weniger ausgeprägten Bedürfnis nach Kognition. Um zu prüfen, ob die Leichtigkeit bei der Generierung der Argumente mit größerem Bedürfnis nach Kognition zunimmt und ob dies möglicherweise für die in Studie 1 festgestellte moderierende Wirkung des Bedürfnisses nach Kognition verantwortlich ist, führten wir an einer kleineren Stichprobe eine Replikation durch. Die Hypothesen entsprachen dabei den vorangehend formulierten. Der wesentliche Unterschied zu Studie 1 bestand darin, dass nach Abgabe der Beurteilung mit einigen Items erfragt wurde, wie leicht es den Untersuchungsteilnehmern gefallen sei, Argumente zu generieren, und ob das Generieren der Argumente die Stimmung beeinträchtigt habe. Der Ablauf der Befragung entsprach darüber hinaus dem Ablauf der vorangehend berichteten Studie.

Methode

Vorgehen und Untersuchungsteilnehmer. An der Studie nahmen 69 weibliche Studierende der Universität Münster teil, die mit zwei Euro für die Teilnahme entlohnt wurden. Sie wurden zufällig einer der vier Experimentalbedingungen des 2 (Zahl der Argumente: 1, 3) x 2 (Argumente für / gegen Aktien mit hohen Wertschwankungen) Designs zugeteilt. Sie bearbeiteten den vorgelegten Fragebogen alleine oder in kleineren Gruppen. Alle Instruktionen und Materialien waren im Fragebogen enthalten. Wie bei Studie 1 beschäftigten sich die Untersuchungsteilnehmer

zunächst mit den Fondsinformationen und generierten ein oder drei Argumente für oder gegen Fondspakete mit hohen Wertschwankungen. Anschließend wählten sie eine der vorgegebenen Fondsalternativen und beurteilten die einzelnen Fondspakete. Eine Versuchsteilnehmerin wurde bei den nachfolgend dargestellten Analysen ausgeschlossen, da sie keinen Fonds ausgewählt und die einzelnen Fondspakete nicht auf der vorgegebenen Skala beurteilt hatte.

Material. Es wurden die gleichen Fondsinformationen und Fragen verwendet, die auch in Studie 1 den Untersuchungsteilnehmern vorgelegt wurden. Nachdem die Untersuchungsteilnehmer ein Fondspaket ausgewählt und die Fondspakete beurteilt hatten, wurden sie gebeten, sechs weitere Fragen auf einer 9-stufigen Skala (1 = stimme überhaupt nicht zu; 9 = stimme vollständig zu) zu beantworten. Mit drei Fragen wurde die empfundene Leichtigkeit der Generierung der Argumente erfasst („Es ist mir leicht gefallen, ein (drei) Argument(e) für (gegen) den Kauf eines Aktienpaketes mit hohen Wertschwankungen zu nennen.“; „Ich hatte große Schwierigkeiten, ein (drei) Argument(e) für (gegen) den Kauf eines Aktienpaketes mit hohen Wertschwankungen zu nennen.“; „Es war mir kaum möglich, ein (drei) Argument(e) für (gegen) den Kauf eines Aktienpaketes mit hohen Wertschwankungen zu nennen.“). Die Itemscores wurden unter Berücksichtigung der Itempolung zu einer Gesamtskala zusammengefasst (Cronbachs Alpha = .92). Hohe Werte entsprechen einer großen empfundenen Leichtigkeit bei der Generierung der Argumente. Mit drei weiteren Items wurde erfasst, in welchem Ausmaß das Nachdenken über Argumente von den Untersuchungsteilnehmern als negativ empfunden wurde („Ich empfand es als interessant, darüber nachzudenken, welches Argument (welche drei Argumente) für (gegen) den Kauf eines Aktienpaketes mit hohen Wertschwankungen spricht (sprechen).“; „Ich empfand es als sehr

unangenehm, über ein (drei) Argument(e) für (gegen) den Kauf eines Aktienpaketes mit hohen Wertschwankungen nachzudenken.“; „Das Nachdenken über ein (drei) Argument(e) für (gegen) den Kauf eines Aktienpaketes mit hohen Wertschwankungen hat meine Laune herabgesetzt.“). Die Scores dieser drei Items wurden zu einer Skala zusammengefasst (Cronbachs Alpha = .68). Hohe Werte zeigen an, dass das Generieren der Argumente nicht als unangenehm empfunden wurde. Das Bedürfnis nach Kognition wurde mit derselben Skala wie in der vorangehenden Studie erfasst (Cronbachs Alpha = .78).

Ergebnisse und Diskussion

Überprüfung der Manipulation. Die Untersuchungsteilnehmer listeten überwiegend die geforderte Anzahl der Argumente auf (ein Argument: 91 Prozent; drei Argumente: 79 Prozent). Bei den im folgenden dargestellten Analysen wurden alle Teilnehmer berücksichtigt. Eine Berechnung der Analysen unter Ausschluss der Teilnehmer, die die geforderte Zahl der Argumente nicht niedergeschrieben hatten, ergab keine bedeutsamen Unterschiede zu der berichteten Analyse. Wie erwartet viel es den Untersuchungsteilnehmern subjektiv leichter ein Argument ($M = 6.76$, $SD = 2.00$) im Gegensatz zu drei Argumenten ($M = 4.39$, $SD = 2.17$) zu nennen, $t(67) = 4.70$, $p < .001$. Dies war sowohl bei der Generierung von Pro-Argumenten (ein Argument: $M = 5.94$, $SD = 2.20$; drei Argumente: $M = 4.26$, $SD = 2.38$), $t(34) = 2.19$, $p < .05$, als auch bei der Generierung von Contra-Argumenten der Fall (ein Argument: $M = 7.57$, $SD = 1.43$; drei Argumente: $M = 4.54$, $SD = 1.94$), $t(31) = 5.12$, $p < .001$. Das Bedürfnis nach Kognition stand dabei in keinem signifikanten Zusammenhang zu der empfundenen Leichtigkeit bei der Generierung der Argumente, $r(68) = .20$, $p < .11$. Wie erwartet werden konnte, wurde allerdings das Nachdenken über Argumente für oder gegen Aktienpakete mit hohen

Wertschwankungen bei einem ausgeprägterem Bedürfnis nach Kognition weniger negativ empfunden, $r(68) = .27, p < .05$.

Beurteilung der Fonds. Eine Regressionsanalyse zur Vorhersage der Unterschiede im Hinblick auf die Beurteilung der Fondsalternativen mit hohen gegenüber denen mit geringen Wertschwankungen ergab bei der Berücksichtigung der Haupteffekte der Variablen Zahl der Argumente, Valenz der Argumente und Bedürfnis nach Kognition sowie aller Interaktionen ein signifikantes Regressionsgewicht der Dreifach-Interaktion, $t(60) = 2.84, p < .01$. Alle übrigen Regressionsgewichte wurden nicht signifikant (vgl. Tabelle 3). Abbildung 4 verdeutlicht das Ergebnis der Regression. Wie zu erkennen ist, entsprechen die gefundenen Zusammenhänge den Ergebnissen von Studie 1. Bestand bei Untersuchungsteilnehmern, die nur ein Argument aufgelistet hatten, ein geringes Bedürfnis nach Kognition, dann hatte die Valenz der aufgelisteten Argumente einen Einfluss, der dem intuitiv zu erwartenden entspricht. Wurde ein Argument für Aktienpakete mit hohen Wertschwankungen aufgelistet, so wurden diese im Vergleich zu den Aktienpaketen mit geringen Wertschwankungen als attraktiver gesehen. Bei Personen mit einem hohen Bedürfnis nach Kognition war dieser Einfluss nicht zu beobachten. Wurden allerdings drei Argumente aufgelistet, fand sich tendenziell ein Einfluss der Valenz der Argumente bei Personen mit einem geringen Bedürfnis nach Kognition in entgegengesetzter Richtung. Das Auflisten von drei Argumenten führte offenbar zu einer negativeren Beurteilung der Fondsalternativen mit hohen im Vergleich zu denen mit niedrigeren Wertschwankungen. Bei Personen mit einem hohen Bedürfnis nach Kognition hatte die Valenz der niedergeschriebenen Argumente allerdings weder bei der Auflistung von einem noch bei der Auflistung von drei Argumenten einen Einfluss. Eine

Berechnung separater Regressionen für die Nennung von einem Argument bzw. drei Argumenten mit den Haupteffekten von Valenz und Bedürfnis nach Kognition sowie der Interaktion beider Variablen ergab einen signifikanten Interaktionseffekt von der Valenz und dem Bedürfnis nach Kognition für die Generierung von einem Argument, $t(30) = 2.61$, $p < .05$, sowie einen tendenziellen Interaktionseffekt dieser Variablen für die Generierung von drei Argumenten, $t(30) = 1.52$, $p < .15$.

Tabelle 3

Abbildung 4 + 5

Fondswahlen. Betrachtet man die Effekte der Valenz der Argumente, der Zahl der Argumente und des Bedürfnisses nach Kognition im Hinblick auf die Anlageentscheidung ergeben sich Befunde, die den berichteten Ergebnissen im Hinblick auf die Beurteilung der Aktienpakete entsprechen. So ist bei Berücksichtigung aller Variablen und Interaktionen das Regressionsgewicht der dreifach Interaktion signifikant, Wald-Statistik: $\chi^2(N=52) = 3.95$, $p < .05$ (vgl. Tabelle 3). Wie Abbildung 5 verdeutlicht ist auch hier bei der Nennung von einem Argument eine andere Wechselwirkung zwischen der Valenz der Argumente und dem Bedürfnis nach Kognition zu beobachten als bei der Nennung von drei Argumenten. Während Personen mit einem geringen Bedürfnis nach Kognition bei der Nennung eines Arguments ihre Entscheidung offenbar an der Valenz des Arguments ausrichten, so ist dies bei der Nennung von drei Argumenten nicht der Fall. Tendenziell zeigte sich bei diesen Personen demgegenüber, dass die Nennung von drei Vorteilen von Fondspaketen mit großen Wertschwankungen zu einer Präferenz der Fondspakete mit geringeren Wertschwankungen führt. Allerdings ist die Aussagekraft dieses Befundes begrenzt, da die risikoreichen Fondsalternativen insgesamt selten gewählt wurden ($n = 17$), was vermutlich unter anderem auf die

angespannte Situation an der Börse zum Zeitpunkt der Erhebung im Sommer 2002 zurückzuführen ist. Dementsprechend ist auch die Aussagekraft separater Regressionen für die Nennung von einem und von drei Argumenten eingeschränkt. Hier ergab sich bei der Nennung von einem Argument ein marginal signifikanter Regressionskoeffizient für die Interaktion von Valenz und Bedürfnis nach Kognition, $\chi^2(N=26) = 3.63$, $p < .06$, während der entsprechende Regressionskoeffizient bei der Nennung von drei Argumenten nicht signifikant war, $\chi^2(N=26) = .36$, ns.

Zusammenfassende Diskussion

Die berichteten Ergebnisse zeigen wie viele andere Studien zuvor, dass das gewählte Risiko bei Aktienentscheidungen von Informationen abhängt, die im Entscheidungskontext salient sind. Sie deuten aber über dies hinaus auch darauf hin, dass Anleger nicht nur den semantischen Gehalt salienter Informationen berücksichtigen. Hätten die Teilnehmer der Studie dies getan, dann hätten sie bei der Auflistung von drei Nachteilen von Aktienfonds mit großen potentiellen Wertschwankungen weniger risikoreiche Entscheidungen getroffen als bei der Auflistung von drei Vorteilen. Tatsächlich ergaben sich insbesondere bei Teilnehmern mit geringem Bedürfnis nach Kognition gegenteilige Effekte der generierten Argumente.

Die vorliegenden Befunde sind also nicht alleine über die Verfügbarkeit von Vor- und Nachteilen erklärbar. Vielmehr stehen sie im Einklang mit der Hypothese, dass die empfundene Leichtigkeit bei der Generierung von Argumenten als Information zur Beurteilung der Qualität der Argumente genutzt werden kann (vgl. Rothman & Hardin, 1997; Schwarz et al., 1991; Wänke, Schwarz & Bless, 1995). Studie 2 belegt, dass es den Teilnehmern offensichtlich sehr schwer fiel, drei Argumente für oder gegen Aktienfonds mit großen Wertschwankungen zu

generieren. Diese Schwierigkeit bei der Generierung der Vor- oder Nachteile mag in den berichteten Studien dazu geführt haben, dass die generierten Argumente abgewertet wurden. Die Teilnehmer mögen beispielsweise gedacht haben, „wenn es mir schon so schwer fällt, drei Vorteile zu nennen, dann können diese Fonds ja nicht so gewinnbringend sein.“ Die Vermutung liegt also nahe, dass die Teilnehmer das subjektive Gefühl beim Abruf der Informationen zur Beurteilung der Fondsalternativen genutzt haben. Alternativ muss allerdings auch bedacht werden, dass ein starkes Argument an Überzeugungskraft verlieren kann, wenn es gemeinsam mit weiteren, aber weniger überzeugungsstarken Argumenten betrachtet wird (Bierhoff, 1991). Für die vorliegende Untersuchung kann diese Erklärung nicht ganz ausgeschlossen werden. Befunde von Wänke et al. (1996) sprechen jedoch dafür, dass diese Erklärung nicht als in jedem Fall hinreichend angesehen werden kann. In ihrer Studie generierten die Untersuchungsteilnehmer entweder drei oder sieben Argumente für oder gegen einen bestimmten Sachverhalt. Anschließend wurden diese Argumente weiteren Untersuchungsteilnehmern vorgelegt. Die Rezeption von Argumenten hatte dabei eine andere Wirkung auf die Einstellung der Untersuchungsteilnehmer als die Generierung von Argumenten. Ein Effekt in Richtung der Valenz der niedergeschriebenen Argumente war zu finden, wenn drei oder sieben fremde Argumente gelesen wurden, nicht aber wenn sieben Argumente von den Untersuchungsteilnehmern selbst generiert werden mussten, was für die Untersuchungsteilnehmer mit erheblicher Mühe verbunden war. Dieses Ergebnis weist klar auf die Bedeutung der empfundenen Leichtigkeit bei der Generierung von Argumenten hin.

Interessant ist nun, dass der Effekt der Zahl der generierten Argumente in unseren beiden Studien nicht unabhängig von den Charakteristiken der Teilnehmer

war. Teilnehmer, die über verschiedene Situationen hinweg geneigt sind, Entscheidungen sorgfältig zu überdenken, waren offenbar weniger durch die empfundene Leichtigkeit beeinflusst. Dies lässt vermuten, dass es sich bei der Nutzung der empfundenen Leichtigkeit um eine heuristische Entscheidungsstrategie handelt. Wie zuvor angesprochen lieferten Rothman und Schwarz (1998) bereits Ergebnisse in dieser Richtung. Im Gegensatz dazu sehen Wänke und Bless (2000) in der Nutzung der empfundenen Leichtigkeit beim Abruf von Informationen aus dem Gedächtnis keine heuristische Strategie. Sie gehen davon aus, dass gerade Personen mit hoher Motivation, ein genaues Urteil zu treffen, die empfundene Leichtigkeit als Indikator für die Güte und Überzeugungskraft der einzelnen Argumente verwenden. In einer Untersuchung von Wänke und Bless wurde Teilnehmern eine Werbeanzeige für eine Kaffeemaschine präsentiert. Später wurden sie dann nach den Vorteilen dieser Kaffeemaschine gefragt. In Übereinstimmung zu ihrer Annahme fanden Wänke und Bless Hinweise darauf, dass die Teilnehmer bei der Beurteilung der Kaffeemaschine durch die empfundene Leichtigkeit des Abrufs der Vorteile beeinflusst waren, wenn sie sich an der Güte der einzelnen Vorteile orientierten. Betrachteten die Teilnehmer die Informationen weniger genau, dann hatte die empfundene Leichtigkeit einen geringeren Einfluss.

Die Inkongruenz der Forschungsergebnisse hinsichtlich der Nutzung der empfundenen Leichtigkeit bei der Beurteilung kann durch unsere Studie nicht vollständig aufgelöst werden. Es konnte zwar gezeigt werden, dass Personen mit einem hohen Bedürfnis nach Kognition keine größere Leichtigkeit bei der Generierung von Argumenten empfanden als Personen mit einem geringeren Bedürfnis nach Kognition, es erscheint aber plausibel, dass nicht nur die Leichtigkeit beim Abruf von Informationen, sondern auch der damit verbundene Affekt von

zentraler Bedeutung ist. Personen mit einem größeren Bedürfnis nach Kognition mögen Schwierigkeiten bei der Generierung von Argumenten zwar ebenso empfinden, offenbar nehmen sie diese aber als weniger negativ wahr. Es ist daher nicht ausgeschlossen, dass der differentielle Einfluss der Zahl generierter Argumente nicht auf die Art des Verarbeitungsstils, sondern auf den mit der Generierung der Argumente verbundenen Affekt zurückgeht. Dies mag darüber hinaus auch damit verbunden sein, dass Personen mit einem hohen Bedürfnis nach Kognition aufgrund des höheren Verarbeitungsaufwands überzeugendere Argumente generieren als Personen mit einem geringen Bedürfnis nach Kognition.

Die berichtete Studie beinhaltet aber noch einen weiteren wichtigen Punkt. Die Zahl generierter Argumente hatte keinen Einfluss auf die Beurteilung der Aktienfonds, wenn Vorerfahrung mit Aktiengeschäften bestand. Es hat also den Anschein, dass erfahrene Anleger immun gegenüber den Einflüssen der subjektiven Wahrnehmung bei der Generierung von Argumenten sind. Der erste Gedanke ist natürlich, dies darauf zurückzuführen, dass erfahrene Anleger automatisch zahlreiche Vor- und Nachteile von Fondspaketen mit unterschiedlichen potentiellen Wertschwankungen aus dem Gedächtnis abrufen und für sie die Auflistung von drei Vor- oder Nachteilen kein Problem darstellt. Berücksichtigt man aber, dass es sich bei den erfahrenen Anlegern in der durchgeführten Studie keineswegs um Börsenprofis, sondern zu einem großen Teil um Studierende handelt, die einige wenige Male mit Aktien spekuliert haben, und dass sich in einer weiteren Studie zumindest bei der Auflistung einer nicht vorgegebenen Zahl von Nachteilen kein Unterschied von Aktienfonds mit hohen Wertschwankungen fand, dann erscheint diese Erklärung in bezug auf die dargestellten Befunde kaum hinreichend. Plausibel erscheint allerdings, dass Anleger bei einer ersten Auseinandersetzung mit dem

Börsengeschäft bereits Einstellungen bilden, die ihnen Sicherheit bei der Beurteilung geben und es ihnen erlauben, auf die Nutzung peripherer Wahrnehmungen bei der Informationsverarbeitung zu verzichten. Letztendlich bleibt es aber erstaunlich, dass gerade die unerfahrenen Anleger sich offenbar nicht darüber im Klaren sind, dass für sie die Schwierigkeiten bei der Generierung von Argumenten aufgrund ihres unzureichenden Fachwissens nur wenig informativ sind und dass sie sich daher eigentlich weniger als Experten auf ihr Gefühl bei der Generierung der Argumente verlassen können.

In der zurückliegenden Forschung zum Anlageverhalten auf Finanzmärkten wurde nachgewiesen, dass die Bedeutung von Risikoinformationen von deren Verfügbarkeit und von dem Referenzrahmen abhängt, vor dem die Entscheidung getroffen wird (Hilton, 2001). Die vorliegende Studie betrachtete die Bedeutung risikorelevanter Information bei finanziellen Entscheidungen aus einer erweiterten Perspektive. Dabei konnten erste Hinweise darauf gefunden werden, dass die Beurteilung von relevanten Alternativen bei finanziellen Entscheidungen nicht nur von der Zahl oder dem Inhalt der präsenten Informationen abhängt, sondern dass die Überzeugkraft der Informationen bei Anlegern ohne Vorerfahrung und bei Personen mit geringem Bedürfnis nach Kognition auch dadurch beeinflusst ist, mit welcher Leichtigkeit Informationen für oder gegen eine Alternative generiert werden. Zukünftige Studien in verschiedenen Bereichen der Finanzmärkte sind notwendig, um die zugrunde liegenden Prozesse näher einzugrenzen und die Bedeutung von alternativen Erklärungsmodellen zu untersuchen.

Literatur

Bless, H., Wänke, M., Bohner, G., Fellhauer, R. F. & Schwarz, N. (1994). Need for Cognition: Eine Skala zur Erfassung von Engagement und Freude bei Denkaufgaben. Zeitschrift für Sozialpsychologie, 25, 147-154.

Chaiken, S., Liberman, A. & Eagly, A. H. (1989). Heuristic and systematic processing within and beyond the persuasion context. In J. S. Uleman & J. A. Bargh (Eds.), Unintended thought (pp. 215-252). New York: Guilford.

Bierhoff, H. W. (1991). Schema der hinreichenden Ursache als Maxime der Kausalerklärung: Was sind informative und ausreichende Erklärungen? Zeitschrift für Sozialpsychologie, 22, 112-122.

Combs, B. & Slovic, P. (1979). Causes of death: Biased newspaper coverage and biased judgments. Journalism Quarterly, 56, 837-843.

Draper, N. & Smith, H. (1981). Applied regression analysis (Revised Ed.). New York: Wiley.

Fischhoff, B. (1982). Debiasing. In D. Kahneman, P. Slovic & A. Tversky (Eds.), Judgment under uncertainty: Heuristics and biases (pp. 422-444). New York: Cambridge University Press.

Fischhoff, B., Slovic, P. S. & Lichtenstein, S. (1978). Fault trees: Sensivity of estimated probabilities to problem representation. Journal of Experimental Psychology: Human Perception and Performance, 4, 330-344.

Hilton, D. J. (2001). The psychology of financial decision-making: applications to trading, dealing, and investment analysis. Journal of Psychology and Financial Markets, 2, 37-53.

Lichtenstein, S., Slovic, P., Fischhoff, B., Layman, B. & Combs, B. (1978). Judged frequency of lethal events. Journal of Experimental Social Psychology, 4, 551-578.

Johnson, E. J., Hershey, J., Meszoros, J. & Kunreuther, H. (2000). Framing, probability distortions, and insurance decisions. D. Kahneman & A. Tversky (Eds.), Choices, values, and frames (pp. 224-240). New York: Cambridge University Press.

MacGregor, D. G., Slovic, P., Dreman, D. & Berry, M. (2000). Imagery, affect, and financial judgment. The Journal of Psychology and Financial Markets, 1, 104-110.

Neal, M. & Northcraft, G. B. (1986). Experts, amateurs, and refrigerators: Comparing expert and amateur negotiators in a novel task. Organizational Behavior and Human Decision Making, 38, 305-317.

Olekalns, M. & Frey, B. F. (1994). Market forces, negotiator frames and transaction outcomes. European Journal of Social Psychology, 24, 403-416.

Petty, R. E. & Cacioppo, J. T. (1986). The Elaboration Likelihood Model of persuasion. In L. Berkowitz (Ed.), Advances in experimental social psychology (Vol. 19, pp. 123-205). New York: Academic Press.

Rothman, A. J. & Hardin, C. D. (1997). Differential use of the availability heuristic in social judgment. Personality and Social Psychology Bulletin, 23, 123-138.

Rothman, A. J. & Schwarz, N. (1998). Constructing perceptions of vulnerability: Personal relevance and the use of experiential information in health judgments. Personality and Social Psychology Bulletin, 24, 1053-1064.

Schwarz, N., Bless, H., Strack, F., Klumpp, G., Rittenauer-Schatka, H. & Simons, A. (1991). Ease of retrieval as information: Another look at the availability heuristic. Journal of Personality and Social Psychology, 61, 195-202.

Smith, J. F. & Kida, T. (1991). Heuristics and biases: Expertise and task realism in auditing. Psychological Bulletin, 109, 472-489.

Tversky, A. & Kahneman, D. (1974). Judgment under uncertainty: heuristics and biases. Science, 185, 1124-1131.

Tversky, A. & Kahneman, D. (1973). Availability: A heuristic for judging frequency and probability. Cognitive Psychology, 5, 207-232.

Wänke, M. & Bless, H. (2000). The effects of subjective ease of retrieval on attitudinal judgments: The moderating role of processing motivation. In H. Bless & J. Forgas (Eds.), The role of subjective states in social cognition and behavior (pp. 143-161). Philadelphia: Psychology Press.

Wänke, M., Bless, H. & Biller, B. (1996). Subjective experience versus content of information in the construction of attitude judgment. Personality and Social Psychology Bulletin, 22, 1105-1115.

Wänke, M., Bohner, G. & Jurkowitsch, A. (1997). There are many reasons to drive a BMW: Does ease of argument generation influence brand attitudes? Journal of Consumer Research, 24, 170-177.

Wänke, M., Schwarz, N. & Bless, H. (1995). The availability heuristic revisited: Experienced ease of retrieval in mundane frequency estimates. Acta Psychologica, 89, 83-90.

Autorenhinweis

Korrespondenzanschrift: Arnd Florack, Psychologisches Institut IV,
Westfälische Wilhelms-Universität Münster, Fliednerstr. 21, D-48149 Münster. E-
Mail: florack@psy.uni-muenster.de.

Fußnoten

¹ Untersuchungsteilnehmer, die sich gegen eine Investition in einen der vorgegebenen Fonds entschieden haben, wurden bei dieser Berechnung nicht berücksichtigt.

² Die Erhebung dieser Stichprobe fand unmittelbar vor der Erhebung zur Hauptuntersuchung der Studie 1 statt.

Tabelle 1: Nicht-standardisierte Regressionskoeffizienten der Regressionen zur Vorhersage des Unterschiedes in der Beurteilung der Fonds mit geringen und hohen potentiellen Schwankungsbreiten bzw. zur Vorhersage der Entscheidung für einen dieser beiden Fondstypen durch die Variablen Valenz der Argumente, Zahl der Argumente und Bedürfnis nach Kognition (Studie 1)

	Kriteriumsvariable	
	Beurteilung ^a	Entscheidung ^b
Valenz der Argumente (X_1)	-.18	-.17
Zahl der Argumente (X_2)	-.02	1.14
Bedürfnis nach Kognition (X_3)	-.31	-.03
$X_1 \wedge X_2$	-.40	1.87
$X_1 \wedge X_3$	-.43	1.16
$X_2 \wedge X_3$.34	.12
$X_1 \wedge X_2 \wedge X_3$	3.65*	7.01*

Anmerkung: * $p < .05$. ^a Lineare Regression. ^b Binär-logistische Regression. Untersuchungsteilnehmer, die keinen Fonds gewählt haben, wurden bei der Vorhersage der Entscheidung nicht berücksichtigt.

Tabelle 2: Nicht-standardisierte Regressionskoeffizienten der Regressionen zur Vorhersage des Unterschiedes in der Beurteilung der Fonds mit geringen und hohen potentiellen Schwankungsbreiten bzw. zur Vorhersage der Entscheidung für einen dieser beiden Fondstypen durch die Variablen Valenz der Argumente, Zahl der Argumente und Vorerfahrung (Studie 1)

	Kriteriumsvariable	
	Beurteilung ^a	Entscheidung ^b
Valenz der Argumente (X ₁)	-.32	-.06
Zahl der Argumente (X ₂)	.09	.90
Vorerfahrung (X ₃)	.79*	-.10
X ₁ ^X ₂	-.41	1.36
X ₁ ^X ₃	-1.07	-.96
X ₂ ^X ₃	.22	.18
X ₁ ^X ₂ ^X ₃	3.14*	1.83

Anmerkung: * $p < .05$. ^a Lineare Regression. ^b Binär-logistische Regression. Untersuchungsteilnehmer, die keinen Fonds gewählt haben, wurden bei der Vorhersage der Entscheidung nicht berücksichtigt.

Tabelle 3: Nicht-standardisierte Regressionskoeffizienten der Regressionen zur Vorhersage des Unterschiedes in der Beurteilung der Fonds mit geringen und hohen potentiellen Schwankungsbreiten bzw. zur Vorhersage der Entscheidung für einen dieser beiden Fondstypen durch die Variablen Valenz der Argumente, Zahl der Argumente und Bedürfnis nach Kognition (Studie 2)

	Kriteriumsvariable	
	Beurteilung ^a	Entscheidung ^b
Valenz der Argumente (X_1)	-.25	-.80
Zahl der Argumente (X_2)	.08	1.34
Bedürfnis nach Kognition (X_3)	-.64	.51
$X_1 \wedge X_2$	-.69	.38
$X_1 \wedge X_3$.24	2.65
$X_2 \wedge X_3$	-.05	-1.95
$X_1 \wedge X_2 \wedge X_3$	-4.68**	-7.99*

Anmerkung: * $p < .05$; ** $p < .01$. ^a Lineare Regression. ^b Binär-logistische Regression. Untersuchungsteilnehmer, die keinen Fonds gewählt haben, wurden bei der Vorhersage der Entscheidung nicht berücksichtigt.

Abbildungsbeschriftungen

Abbildung 1. Regressionsgeraden zur Vorhersage der Unterschiede in der Beurteilung der Fondsalternativen durch die Valenz der aufgelisteten Argumente und das Bedürfnis nach Kognition (a) bei Auflistung von einem Argument bzw. (b) bei Auflistung von drei Argumenten (Studie 1). Hohe Werte entsprechen einem ausgeprägten Bedürfnis nach Kognition sowie einer günstigen Beurteilung der Fonds mit hohen potentiellen Wertschwankungen im Vergleich zu den Fonds mit niedrigen Wertschwankungen.

Abbildung 2. Regressionsgeraden zur Vorhersage der Wahrscheinlichkeit der Wahl eines Fonds mit großen potentiellen Wertschwankungen durch die Valenz der Argumente und das Bedürfnis nach Kognition (a) bei Auflistung von einem Argument bzw. (b) bei Auflistung von drei Argumenten (Studie 1). Hohe Werte entsprechen einem ausgeprägten Bedürfnis nach Kognition sowie einer hohen Wahrscheinlichkeit für die Wahl eines Fonds mit potentiell hohen Wertschwankungen.

Abbildung 3. Regressionsgeraden zur Vorhersage der Unterschiede in der Beurteilung der Fondsalternativen durch die Valenz und die Zahl der aufgelisteten Argumente für Teilnehmer ohne Vorerfahrung mit Aktiengeschäften (Studie 1). Hohe Werte entsprechen einer günstigen Beurteilung der Fonds mit hohen potentiellen Wertschwankungen im Vergleich zu den Fonds mit niedrigen Wertschwankungen.

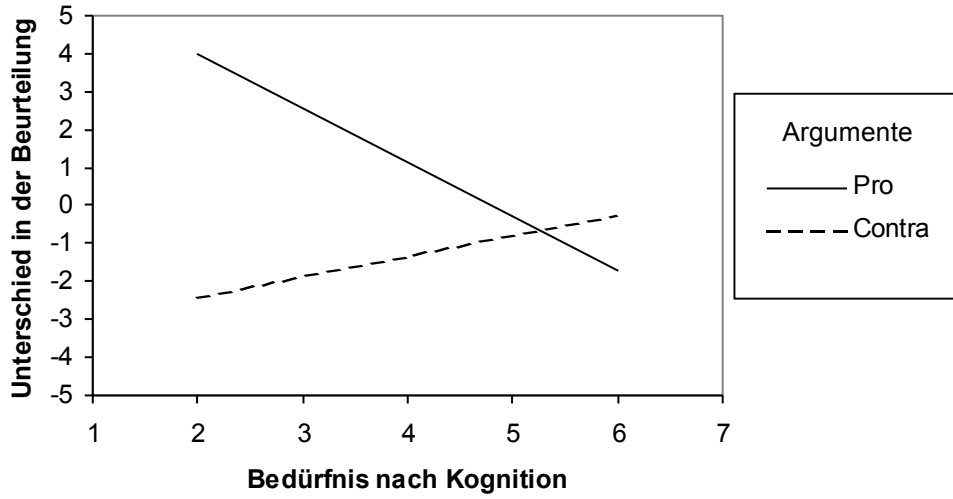
Abbildungsbeschriftungen (Fortsetzung)

Abbildung 4. Regressionsgeraden zur Vorhersage der Unterschiede in der Beurteilung der Fondsalternativen durch die Valenz der aufgelisteten Argumente und das Bedürfnis nach Kognition (a) bei Auflistung von einem Argument bzw. (b) bei Auflistung von drei Argumenten (Studie 2). Hohe Werte entsprechen einem ausgeprägten Bedürfnis nach Kognition sowie einer günstigen Beurteilung der Fonds mit hohen potentiellen Wertschwankungen im Vergleich zu den Fonds mit niedrigen Wertschwankungen.

Abbildung 5. Regressionsgeraden zur Vorhersage der Wahrscheinlichkeit der Wahl eines Fonds mit großen potentiellen Wertschwankungen durch die Valenz der Argumente und das Bedürfnis nach Kognition (a) bei Auflistung von einem Argument bzw. (b) bei Auflistung von drei Argumenten (Studie 2). Hohe Werte entsprechen einem ausgeprägten Bedürfnis nach Kognition sowie einer hohen Wahrscheinlichkeit für die Wahl eines Fonds mit potentiell hohen Wertschwankungen.

Abbildung 1

a)



b)

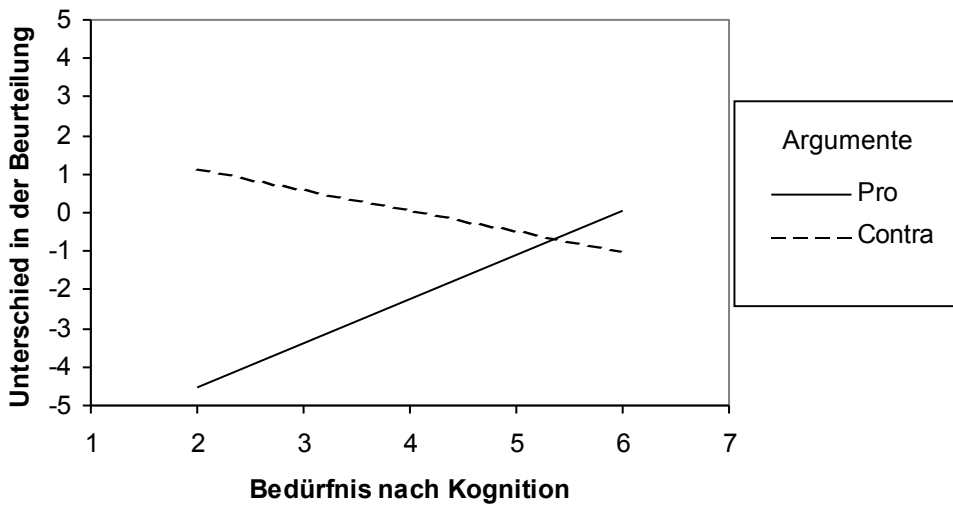
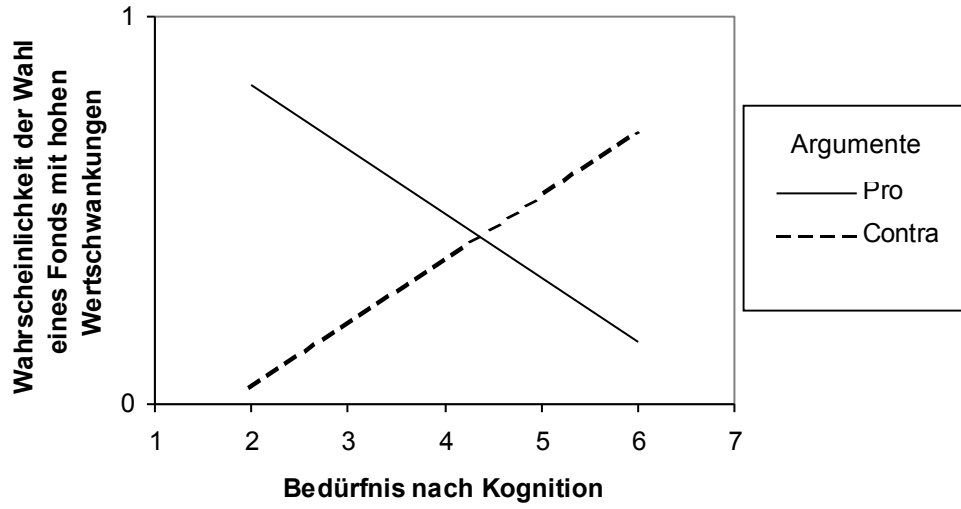


Abbildung 2

a)



b)

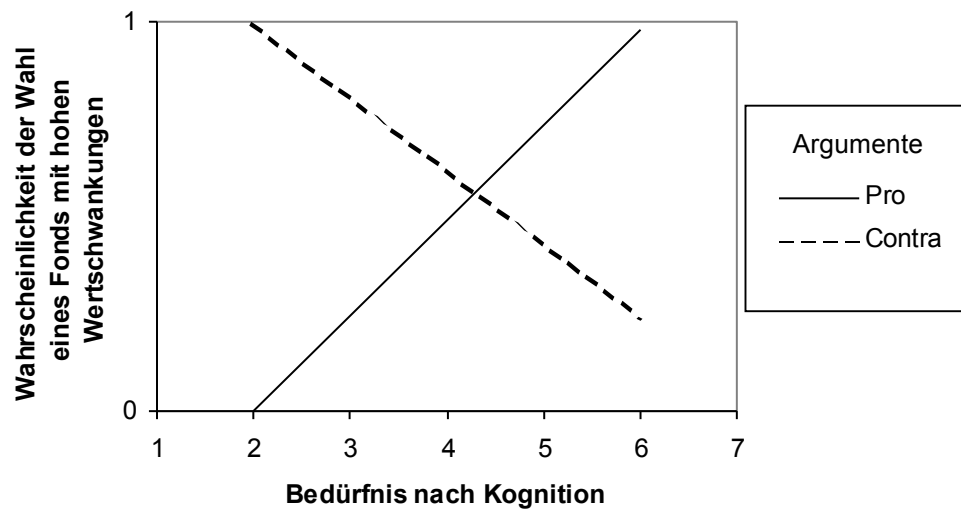


Abbildung 3

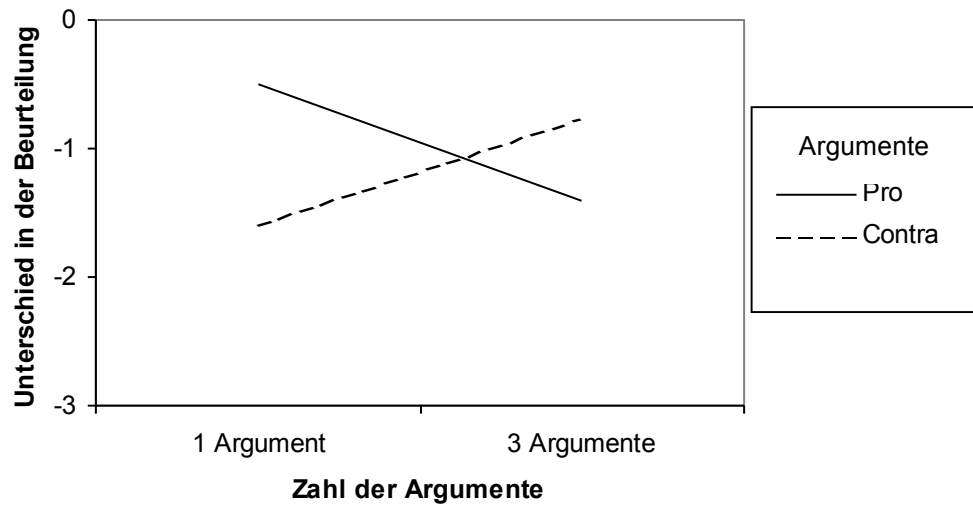
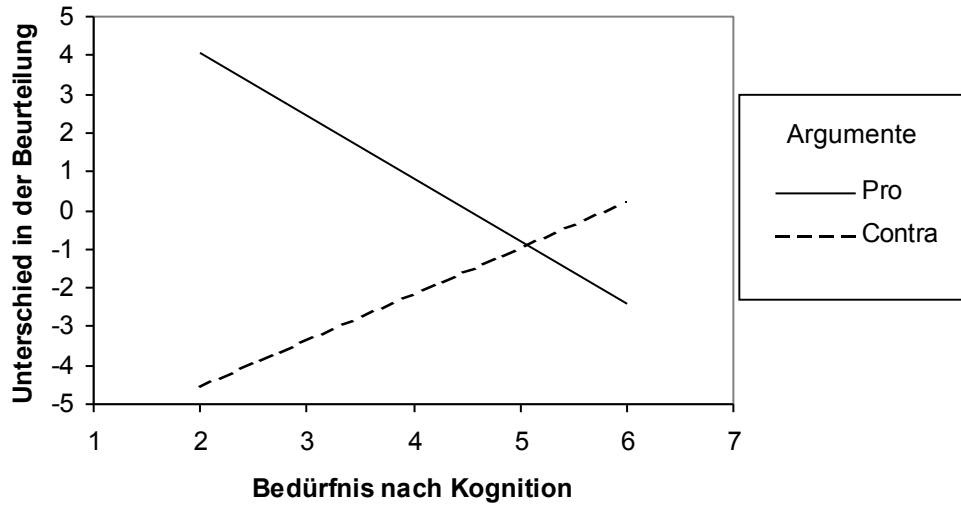


Abbildung 4

a)



b)

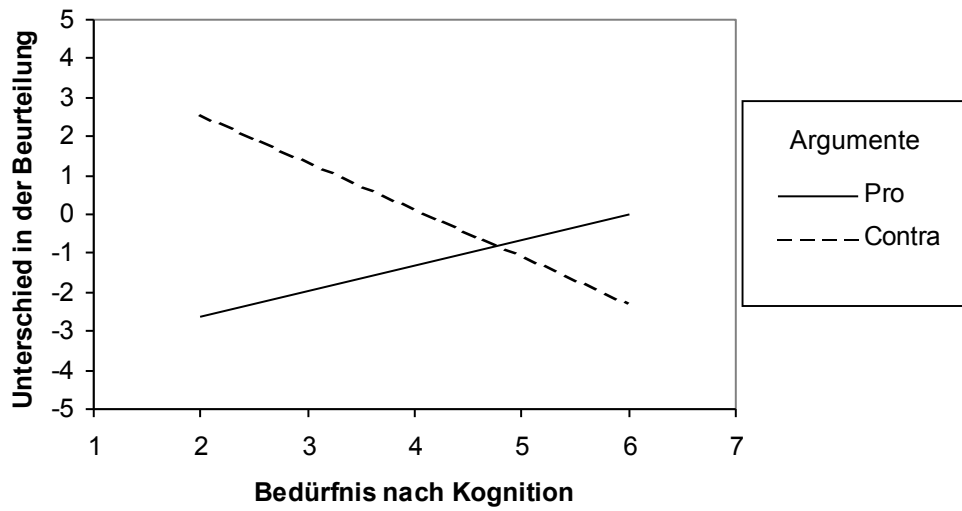
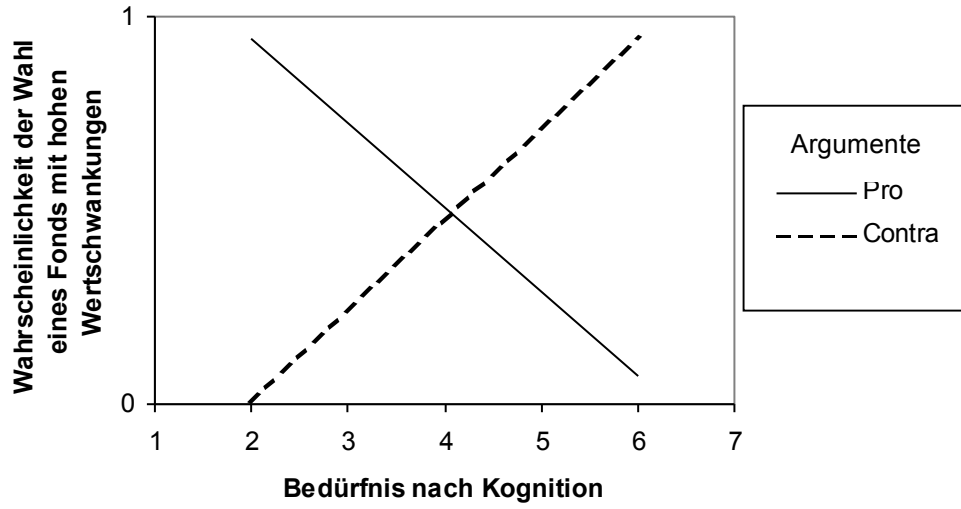


Abbildung 5

a)



b)

