

# Risiken von Kapitalanlagen und Ermittlung der Risikobereitschaft von Anlegern

von Alexander Sindermann

Die zentralen Themen in der Anlageberatung sind „Rendite“ und „Risiko“. Anlageentscheidungen werden im „Heute“ getroffen. Die „Erträge“ und „Richtigkeit“ der Entscheidung, zeigt sich jedoch erst in der „Zukunft“. Damit unterliegen Anlageentscheidungen naturgemäß Unsicherheiten die allgemein als „Risiko“ bezeichnet werden. Über Risiken in der Beratung zu sprechen ist nicht immer angenehm. Wer möchte sich schon mit den unangenehmen Folgen einer auf die Zukunft gerichteten unsicheren Entscheidung befassen? Manch ein Berater oder Beraterin vermeidet daher diesen Bereich oder verkürzt an dieser Stelle schon Mal im „Interesse“ einer zielführenden Entscheidung – „irgendwann müssen ja auch Nägel mit Köpfen gemacht werden!“.

In diesem Artikel werden wir den Themenkomplex aus mehreren Perspektiven durchleuchten. Natürlich werden wir hierbei die rechtlichen Aspekte anschnitten. Daneben die Frage aufwerfen, „Welche Art der Kundenbeziehung?“ **oder noch besser**, „Welche Art von Business streben Sie als Berater/Beraterin an?“. Sie werden sehen, dass diese Frage nicht ganz trivial ist. Auch werden wir unterschiedliche Risikobegriffe und Arten kurz und knapp zusammen fassen und letztendlich eine maximal objektive Vorgehensweise zur Ermittlung der „Risikobereitschaft“ vorstellen.

Der Artikel teilt sich daher in drei Teile auf:

1. **Grundlagen und rechtliche Zusammenhänge**
2. **Übersicht unterschiedlicher Risikobegriffe und Arten**
3. **Vorgehensweise zur Ermittlung der Risikobereitschaft von Anlegern und Konzept zur dauerhaften „Vermögensbetreuung“**

Wie bereits in den Ausgaben 5/2018 und 6/2018 dargelegt beginnt alles mit der Frage „Anlageberater?“ oder „Anlagevermittler?“.

In den Artikeln sind wir auf die zivil- wie auch aufsichtsrechtlichen Aspekten eingegangen und haben in deren Konsequenz weiterführende Fragen hinsichtlich der eigenen Geschäftsausrichtung und den verbunden Prozessen aufgeworfen. An diesem Punkt werden wir weiter anknüpfen.

In der nachfolgenden Abbildung sind die unterschiedlichen Qualitätsstufen einer „Kundenbeziehung“ von „Bearbeitung“ bis hin zu „Bindung“ dargestellt. Die Qualität der „Kundenbeziehung“ ist von links nach rechts ansteigend. Auf der linken Seite der Tabelle

sind die „Kriterien“ definiert. In der höchsten Form der Kundenbeziehung „Bindung“ ist die „Austrittsbarriere“ für einen Kunden sehr hoch. Auf der anderen Seite ist wiederum die Mitarbeiterqualifikation auf einem maximalen Level und die „Kundenbeziehung“ ist auf eine „langfristige Partnerschaft“ ausgerichtet. Je nachdem welchen Businesszustand ihr Bestreben ist, worin Sie ihre Kernkompetenz sehen und welche Organisationsstruktur ihnen zur Verfügung steht, ergibt sich daraus eigentlich ihr „Dienstleistungsangebot“ und damit verbunden die Art und Weise wie Sie ihrer Tätigkeit praktizieren (sollten). Viele Wege führen nach Rom und nicht jeder strebt den „roten“ Zustand an – manch einem reicht das „gelbe“ Tätigkeitsfeld. Eines ist jedoch auch klar, je weiter rechts Sie sich mit ihrem Gewerbe befinden, desto mehr müssen Sie für Akquise tun, desto weniger sind Sie an sich „wahrnehmbar“ und damit auch schnell ersetzbar. Die klassische Strategie ist oft „billig“ oder „sofort verfügbar“ – jeder Kunde ist sofort ein „A-Kunde“, sie können keine unsympathischen oder unpassenden Kunden abweisen und Sie vermitteln einfach alles was Geld bringt. Ihr Fokus liegt sinnvollerweise auf sofortige und hohe anfängliche Einnahmen. Ihre Prozesse sind auf die Abwicklung fokussiert. In diesem Feld werden Sie tendenziell kein relevanter Anbieter in der Anlageberatung sein, da dieses Feld durch „Abwickler“ wie Onlinebanken belegt ist (waren! hier gibt es zwischenzeitlich auch Anbieter die zumindest in dem orangenen Bereich liegen!).

Anlagevermittler sollten aufgrund der gesetzlichen Anforderungen zumindest im zweiten linken Feld liegen, da sie zu ihrem Produkt durchaus eine Beratung liefern müssen (aber weiter rechts kann ein Anlagevermittler) wiederum nicht liegen, da er sonst schon in dem Bereich der „Anlageberatung“ anzusiedeln ist (was durch sein Zulassungsstatus und damit Deckung seiner VSH eigentlich nicht erlaubt ist). Auf der anderen Seite sollte ein „Anlageberater“ aufgrund seines Zulassungsstatus mindestens im Feld „Betreuung“ liegen, da er die kundenindividuelle Situation in seiner Arbeit zu würdigen hat. Nun wissen wir auch aus den letzten Artikeln, dass die Anlageberatung kein Dauerschuldverhältnis sein muss und somit kommt auch ein einmaliger Beratungsauftrag natürlich auch in Betracht.



fassendere Beratungsabläufe voraus, damit eine solche Bestätigung seitens des Beraters erteilt werden kann.)

Wir halten an dieser Stelle fest, dass die Risikobereitschaft des Anlegers eher etwas „stiefmütterlich“ behandelt wird. Einige Berater denken, es reicht, wenn die ANLAGERISIKEN mittels umfangreicher Produktprospekte „erschlagen“ werden – was leider nicht ganz zutreffend ist (siehe Beratungsbrief 5+6/2018).

Theopraktisch hat ein Anlageberater einem interessierten und sehr abschlussbereiten Kunden von einem Abschluss abzuraten, wenn der Abschluss offensichtlich für ihn nicht geeignet ist. Und da wären wir auch schon am Kern der Sache. Wenn aus finanziellen Gründen eine Investition für einen Kunden „ungeeignet“ ist, so ist das oftmals sehr offensichtlich (weil z.B. das Geld dafür fehlt). Jedoch wie ist das mit den Risiken? Wie wird die Risikobereitschaft auf Seiten des Anlegers ermittelt und wie bewertet ein Anlageberater diese objektiv? Wie objektiv ist diese Ermittlung? Gerade für Berater die dauerhafte Kundenbeziehungen anstreben sollten in diesem Punkt eine maximale Transparenz herstellen und Erwartungen (und Einschränkungen) klarstellen.

## 2. Übersicht unterschiedlicher Risikobegriffe und Arten

In der Praxis gibt es eine Vielzahl an Risikobegriffe und Maße. Da die Risikowahrnehmung bei den Finanzakteuren unterschiedlich ist, definiert sich das Risiko je nach Anforderung unterschiedlich. Für eine Versicherung besteht bspw. das Risiko darin, dass Erträge für die laufenden Ausgaben nicht ausreichen oder Vermögenswerte nicht die bestehenden bilanziellen Verbindlichkeiten decken. Das Risiko eines Fonds wiederum liegt in einer negativen Abweichung seines Portfolios von einer Benchmark, und ein privater Investor definiert sein Risiko als potentiellen Verlustbetrag. Dementsprechend bestehen unterschiedliche Risikobegriffe und -maße. Grundsätzlich kann zwischen zwei Kategorien unterschieden werden. Risikobegriffe im Zusammenhang mit dem Portfoliomanagement (Quantitative Risikokennzahlen) und Risikoarten wie Sie in den „Basisinformationen über Wertpapiere und weitere Kapitalanlagen“ (oder

dem kleineren Bruder „Basisinformationen über Vermögensanlagen in Investmentfonds“ erhältlich u.a. im Bank Verlag) beschrieben werden. Sie kennen diese Kategorien aus den standardisierten Beratungsprotokollen es wird zwischen den „Basisrisiken“ und den „Speziellen Risiken“ der jeweiligen Anlageart z.B. Verzinsliche Wertpapiere, Aktien, Investmentfonds usw., unterschieden. Diese Risiken sollten im Rahmen der Beratung erläutert werden, was durchaus ein Programm ist mit Zweifelhaften Mehrwert für den Anleger (daher vertrete ich persönlich die Meinung, weniger Komplexität in den Anlageprodukten, weniger spezifische Risiken und weniger unerwartete Ergebnisse = bessere dauerhafte Beziehungsbasis).

**Im „Exkurskasten“** erhalten interessierte Leser einen umfassenden Überblick über die wesentlichsten „Quantitativen Risikokennzahlen“ aus dem Bereich des Portfoliomanagement. Die Übersicht liefert einen Überblick über die vielfältigen Risikomaße und ihrer Bedeutung und auch unterschiedlichen Verwendungen. Keine Sorge für den dritten Teil sind dann nur noch vereinzelt Risikomaße wie die „Volatilität“ und „Maximum Draw Down“ von wesentlicher Bedeutung. Sehen Sie diese ausführlich Darstellung der Risiken als „Abschlussbonus“ der letzten Ausgabe – so komprimiert und umfassend, werden Sie diese Kennzahlen in keinem Fachbuch finden ☺.

## Exkurs

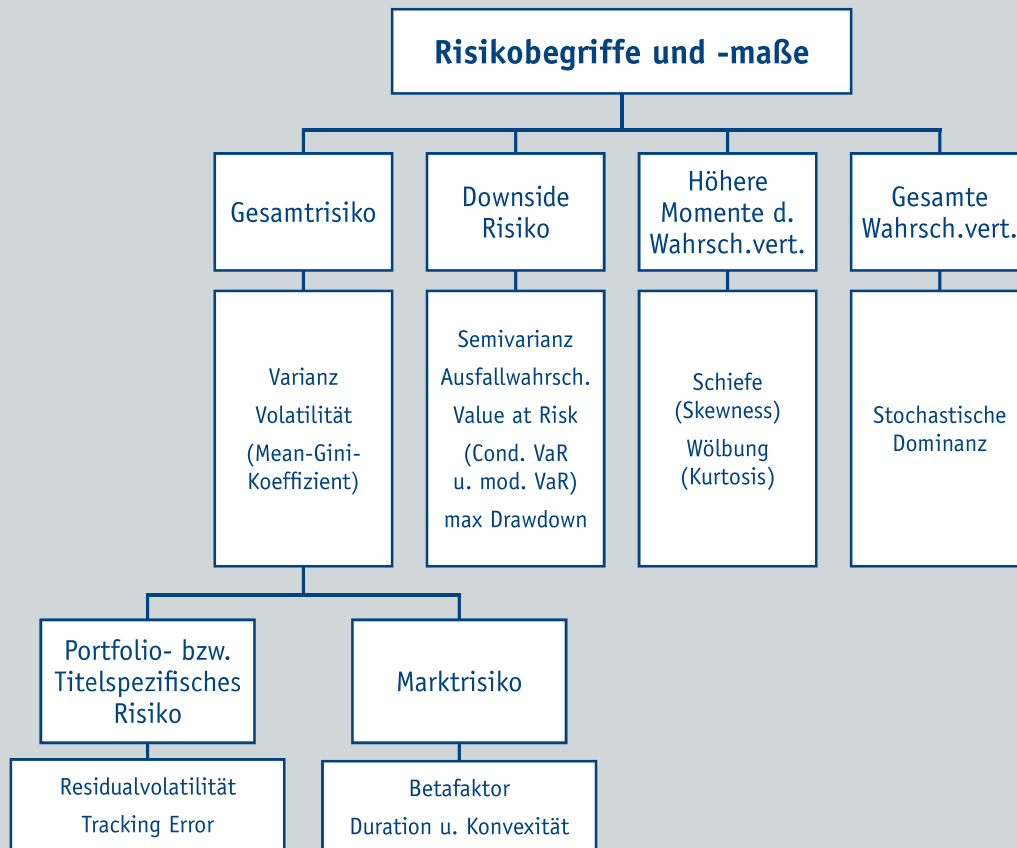
*Auszug der Bachelor Thesis „Performanceanalyse des Verbrauchermagazins Finanztest – eine empirische Untersuchung der Finanztest Fondsempfehlungen“ – bitte beachten Sie die Fußnote, sofern Sie die Thesis erwerben möchten<sup>1</sup>*

Quantitative Risikokennzahlen werden auf der Basis von Vergangenheitswerten gebildet. Diese Vorgehensweise wird grundsätzlich dem Anspruch einer ganzheitlichen Risikobetrachtung nicht gerecht, da wichtige qualitative Faktoren auf Ebene der Investitionen (z.B. die Unternehmensführung) und der Ebene des Portfoliomangements nicht hinreichend erfasst werden. Die Abbildung 2 gibt einen geordneten Überblick über die relevantesten Risikobegriffe und -maße. Die grau schattierten Felder werden im Rahmen dieses Artikels nicht näher beschrieben, sie werden aus Gründen der Vollständigkeit dargestellt. Grundsätzlich können Risikomaße darin unterschieden werden, welchen Umfang an „Risiken“ sie beschreiben. Sie können differenziert werden in Maße, die das „Gesamtrisiko“ quantifizieren und solchen, die lediglich die „Downside Risiken“ beschreiben. Unter „Gesamtrisiko“ werden alle Abweichungen von erwarteten Renditen (positiv und negativ) verstanden. „Downside Risiken“ zählen zu den „alternativen“ Risikomaßen. Sie beschreiben, wie wahrscheinlich eine negative Abweichung vom erwarteten Ertragswert ist bzw. welches Ausmaß eine negative Abweichung annehmen kann. Sie entsprechen damit eher der intuitiven Art der Risikowahrnehmung der meisten Investoren.

Die Varianz ist die Basis für Maße des „Gesamtrisikos“. Sie ist eine bekannte statistische Größe. Mit ihr wird die durchschnittlich quadrierte Abweichung der Renditen von der erwarteten Rendite gemessen. Eine größere Varianz gibt den Hinweis, dass Renditen einer größeren Streubreite unterliegen und demnach eine höhere Verlustgefahr (genauer Abweichungsgefahr vom Erwartungswert) besteht. Die Varianz hat nicht die gleiche Einheit wie die Rendite und wird daher in die Standardabweichung umgerechnet.

---

1 | Interessierte Leser können die Bachelor Thesis von Herrn Sindermann für 15 Euro beziehen, vorbehaltlich der Genehmigung der Hochschule (Ende Januar 2020). Bitte wenden Sie sich an Herrn Sindermann für die Kaufabwicklung. Kontaktdaten siehe Autoreninformation am Ende dieses Artikels



**Abbildung 2:** Risikobegriffe und -maße, in Anlehnung: Portfoliomanagement, Bruns, Meyer-Bullerdiel (2013), S. 9

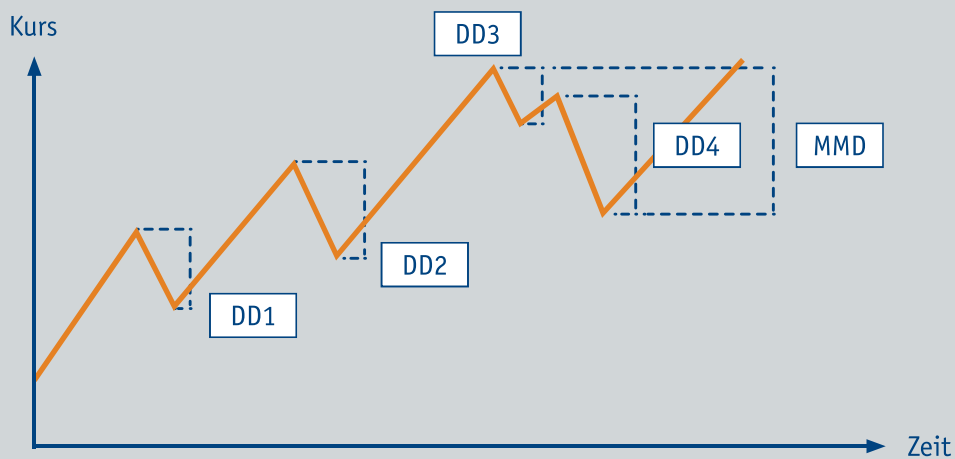
Die Standardabweichung wird auch als Volatilität bezeichnet und ist die meist verwendete Risikokennzahl für Finanzmarktrisiken. Die Standardabweichung basiert auf dem Konzept der Normalverteilung und damit sind einige statistische Eigenschaften von Bedeutung. Normalverteilungen sind symmetrisch und kennzeichnen sich durch die gleiche Verteilungsform. Die Verteilung ist glockenförmig. Der Erwartungswert (arithmetisches Mittel), Median und Modus sind gleich groß und befinden sich in der Mitte. In 68,3% aller Renditefälle bewegt sich die Spannweite innerhalb von „+/-“ „einmal“ die Standardabweichung. Beträgt die erwartete Rendite zum Beispiel 7% und die Standardabweichung ( $\sigma$ ) 15% so wird die zu erwartende Rendite in 68,3% aller Fälle nicht unter (-8%) und nicht über 22% liegen. Bei „+/-“ zweimal  $\sigma$  beträgt die Bandbreite 95,5% und bei „+/-“ dreimal  $\sigma$  99,7%.

Die Volatilität eignet sich zur Erfassung des „Gesamtrisikos“ und sollte von Anlegern verwendet werden, die ihr Ganzes oder größte Teile ihres Vermögens in ein Portfolio investieren. Bei der Anwendung der Normalverteilung wird gefordert, dass Renditen unabhängig voneinander sind und eine identische Verteilung besitzen.

Empirische Studien weisen darauf hin, dass Renditen oftmals nicht gleich verteilt sind, jedoch eine ähnliche Form aufweisen. Daher kann die Volatilität nur mit Einschränkungen interpretiert werden.

Bekannte alternative Risikomaße (Downside Risikomaße) sind die Semivarianz, die Ausfallwahrscheinlichkeit, der Value at Risk (weitere Formen sind der Conditional Value-at Risk und modified Value-at Risk) sowie der Maximum Drawdown. Im Unterschied zur Varianz wird bei der Semivarianz lediglich die negative Abweichung vom Mittelwert betrachtet. Sofern die Renditeverteilung symmetrisch ist, beträgt die Semivarianz die Hälfte der Varianz. Sind die Renditen nicht identisch verteilt, so weicht die Varianz der linken Verteilungshälfte von der rechten Hälfte ab und es werden weitere Erkenntnisse ggü. der Volatilität gewonnen. Die Ausfallwahrscheinlichkeit liefert Informationen darüber, wie hoch die Wahrscheinlichkeit ist, dass eine vorgegebene Zielrendite verfehlt wird. Wie bei der Volatilität wird eine Standardnormalverteilung der Renditen unterstellt. Sie liefert keine Informationen über das Ausmaß der Renditezielverfehlung.

Der „Value-at-Risk“ Ansatz ist ein ähnliches Konzept wie die Ausfallwahrscheinlichkeit. Er wurde von der Investmentbank J.P. Morgan eingeführt und soll den maximal zu erwartenden absoluten Verlust unter normalen Marktbedingungen und innerhalb einer Zeitperiode quantifizieren. In Form des VaR (Value-at-Risk) kann die wahrscheinliche Barwertänderung eines Portfolios dargestellt werden. Der VaR kann mittels analytischer, historischer Simulation oder Monte Carlo Simulation ermittelt werden. Bei der historischen Simulation werden die Daten der Vergangenheit ausgewertet. Jede Periode stellt dabei ein mögliches Szenario für die folgende Periode dar. Anschließend wird eine Rangfolge über die Gewinne und Verluste ermittelt. Der VaR kann anschließend durch Abzählen ermittelt werden. Je nach Wahl des Konfidenzniveaus und der Anzahl der gewerteten Renditen kann eine „Rangfolge“ ermittelt werden. Sollten zum Beispiel 120 Monatsrenditen erfasst und das Konfidenzniveau 95% betragen, so beinhaltet die 114. Rangstelle ( $120 * 95\% = 114$ ) den gewünschten VaR-Wert z.B. -9%. Demnach wird mit 5% Wahrscheinlichkeit der Verlust höher als 9% ausfallen (innerhalb des zu Grunde gelegten Zeitraumes). Bei der Monte Carlo Simulation werden die Werte mit Hilfe von Zufallszahlen generiert. Die generierten Ergebnisse werden wieder in eine Rangfolge gebracht und der VaR durch Abzählen bestimmt. Es können mittels des VaR-Ansatzes Risikoabschätzungen für Worst-Case-Szenarien (schlimmster zu erwartender Fall) abgeleitet werden. Ein Risikomaß, das ebenfalls das intuitive Verständnis für „Worst-Case-Szenarien“ anspricht, ist der „Maximum Drawdown“. Es ist ein asymmetrisches Risikomaß und beschreibt den kumulierten Verlust eines Wertpapiers, der zwischen einem Höchststand und dem darauffolgenden Tiefstand entstanden ist. In der Abbildung 3 wird exemplarisch das Konzept des Maximum Drawdown dargestellt. Es werden vier Drawdowns (DD1 - DD4) dargestellt.



**Abbildung 3:** Drawdown u. Maximum Drawdown, in Anlehnung an:  
Portfoliomanagement: Bruns, Meyer-Bullerdiek (2013), S. 44

Den maximalen Verlust (MMD) hätte ein Anleger erlitten, der zum Maximum (Beginn DD3) gekauft und zum Ende des DD4 verkauft hätte. Der MMD entspricht nicht der Differenz zwischen Allzeithoch und Allzeittief. Es ist zwingend erforderlich, dass es einen zeitlichen Zusammenhang zwischen Hoch und Tief gibt. Die Kennzahl bildet das asymmetrische Risikoempfinden von Anlegern nachvollziehbar ab und ist für Anleger geeignet, die hohe Verluste vermeiden möchten.

Für Investoren spielen Zeithorizontfragen des Risikos eine zentrale Rolle. Eine Zunahme, Abnahme oder Konstanz des Risikos im zeitlichen Verlauf hängt von der Wahl des Risikomaßes ab. Wird das Risikomaß der Volatilität verwendet, so zeigt sich, dass das absolute Risiko einer Aktienanlage mit der Zeit zunehmend ist. Bei der Wahl der Ausfallwahrscheinlichkeit nimmt mit zunehmender Anlagedauer die Gefahr, eine Mindestrendite zu verfehlen (oder Verlust zu erleiden), hingegen ab. Daraus folgt, dass der Aktienanteil nicht vom Anlagehorizont, sondern ausschließlich von der Risikobereitschaft des Anlegers abhängt.



### 3. Vorgehensweise zur Ermittlung der Risikobereitschaft von Anlegern und Konzept zur dauerhaften „Vermögensbetreuung“

Wie können die Risikomaße, aus dem Portfoliomanagement, ihnen bei ihrer täglichen Arbeit mit dem Kunden helfen? UND was nützt das alles ihren Kunden?

Zum einen wird in §13 (2) Nr. 2 FinVermV „Informationen des Anlegers über Risiken, Kosten, Nebenkosten und Interessenskonflikten“ gefordert, dass Sie Anlegern Informationen darüber erteilen:

*„2. das Ausmaß der Schwankungen des Preises (Volatilität) der betreffenden Finanzanlagen und etwaige Beschränkungen des für solche Finanzanlagen verfügbaren Marktes, ...“*

und daher könnte es durchaus wertvolle und auch sinnvoll sein, wenn man das Konzept der Volatilität versteht und im besten Fall auch erläutern kann (dann kann im Idealfall auch der Kunde damit was anfangen). Zum anderen sind die Kennzahlen aus dem Portfoliomanagement für die Ermittlung der Risikobereitschaft von Kunden bedeutend.

Grundsätzlich ist die Risikobereitschaft von Anlegern ein relativ stabiles Persönlichkeitsmerkmal, was sich im Lauf der Zeit und unter normalen Umständen nur gering verändert. Einige werden sich gerade denken – **„Was? Ich habe den Eindruck, dass sich die „Risikobereitschaft“ ständig bei meinen Kunden ändert!“**

Diese Wahrnehmung ist sicherlich auch berechtigt – neben der „Risikobereitschaft“ gibt es die „Risikowahrnehmung“ und diese ändert sich tatsächlich von Zeit zu Zeit und hängt u.a. von den wahrgenommenen Marktentwicklungen (z.B. am Aktienmarkt) ab. Sind Märkte bereits eine Zeit lang gestiegen, so ist die Bereitschaft bei Anlegern größer in den Aktienmarkt zu investieren (es wird weniger Risiko wahrgenommen). Fallen hingegen die Märkte, so nimmt diese Bereitschaft noch stärker (als Sie bei steigenden Märkten zunimmt) ab. Es werden höhere Risiken der Anlage wahrgenommen. Daraus ergibt sich u.a. das Phänomen des „Performance Gap“ oder auch „Behavior Gap“ die Anlegern oftmals deutlich

geringere Renditen bescheren, wie die durchschnittlichen Marktrendite gewesen wären und genau hierin liegt gerade für „Bindungsorientierte Berater“ ein nützliches „Mehrwertangebot“ für Ihre Kunden! Eben diesen ungunstigen Effekt für Ihre Kunden zu vermeiden und durch ihre Betreuung dieses ungünstige Anlegerverhalten gepaart mit unnützen Transaktionskosten, ungünstigen Stil- oder Länderübergewichtung zu vermeiden und das auf Basis von Zusammenhängen die tatsächlich beeinflusst werden können. Nämlich dem Verhalten der Anleger.

In der folgenden Abbildung 4 ist die Gesamtstruktur eines „Risikoprofiles“ dargestellt. Das Risikoprofil von Anlegern ergibt sich aus finanzmathematischen Aspekten wie der Risikokapazität oder dem Risikobedarf (Rendite Anforderung, Aktienquote die aus der Renditanforderung resultiert, Schwankungsbreite die aus der Assetallokation resultiert). Das sind alles Faktoren die aus rationalen Aspekten der Beratung heraus resultieren und gut messbar sind und auch in jeder Beratung von Altersvorsorge, Ermittlung Humankapital, Absicherung biometrischer Risiken oder in der Ruhestandsplanung mehr oder weniger berücksichtigt werden.

Daneben stehen die finanzpsychologischen Aspekte wie die Risikobereitschaft und die bereits beschriebene Risikowahrnehmung. Die eigene Risikobereitschaft zu erkennen gelingt am besten mit Fragen, die intuitiv beantwortet werden können. Unstimmigkeiten zwischen der Risikobereitschaft eines Anlegers und der entworfenen Anlagestrategie, zeigen sich im besten Fall wenn sich Kunden „nicht“ entscheiden können (oder wollen) und keine „Entscheidung“ zu Stande kommt und im schlechtesten Fall, wenn Anlageergebnisse außerhalb des emotionalen Erwartungskorridors liegen und Ihr Kunde damit außerhalb ihrer „Komfortzone“ liegen. In einer solchen Situation entsteht bei ihren Kunden wie auch in ihren Kundenbeziehungen Stress. Wie in jeder „Beziehung“ muss das noch lange nicht das Ende sein – es kommt in diesem Fall dann darauf an wie Sie weiter miteinander kommunizieren. Im Idealfall haben Sie ihren Kunden so gut Sie können, vor der Investitionsentscheidung, auf eine solche Situation vorbereitet. Wie?

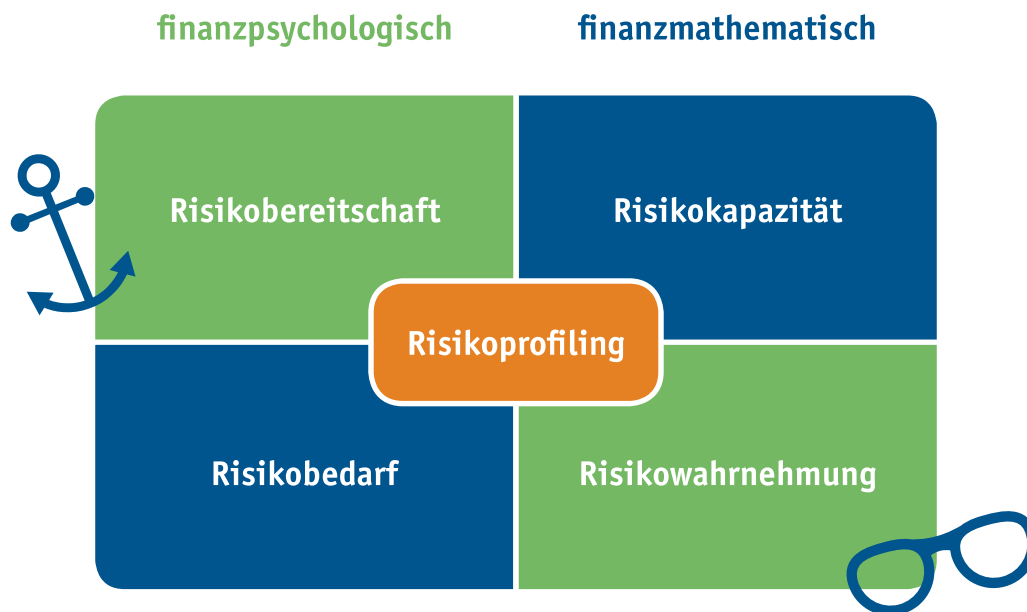


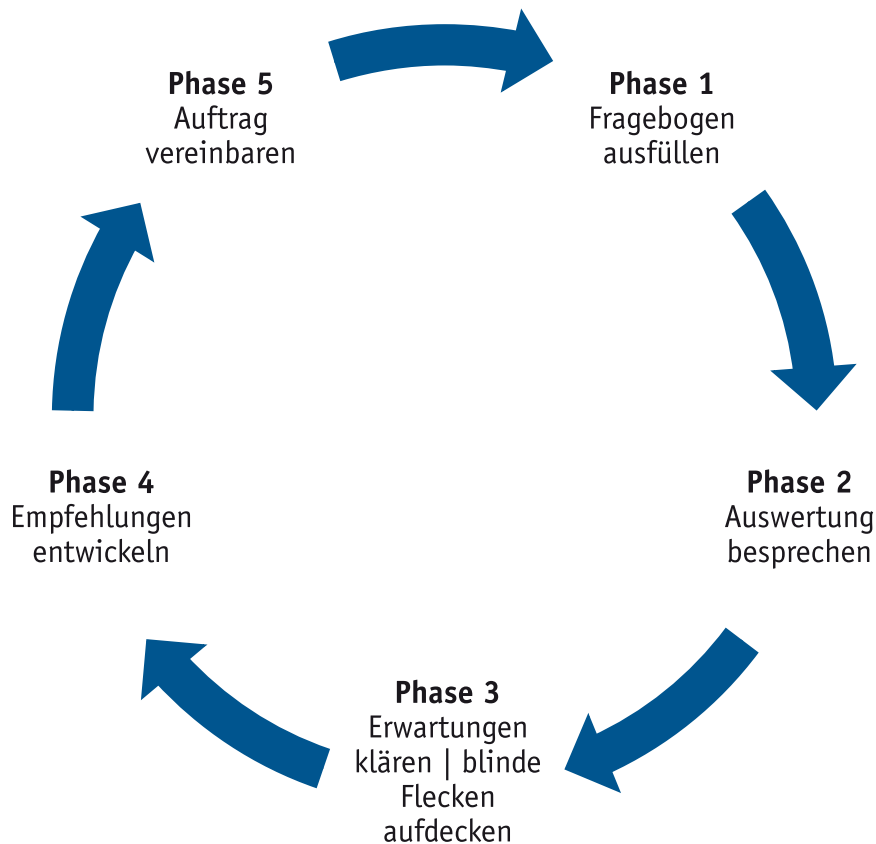
Abbildung 4: FCM – Monika Müller, Risikoprofilierung

In dem Sie mit ihrem Kunden vor der Investition eine „Testfahrt“ gemacht haben (leider sind unsere Testfahrten am Ende immer noch sehr rational – verstanden werden muss der Zusammenhang jedoch auf der intuitiv-emotionalen Ebene!).

Führende Anlageberater wie auch Banken aus Ländern wie den USA, UK, Südafrika, Australien, Schweiz oder auch Österreich ermitteln die Risikobereitschaft ihrer Kunden mittels psychometrischen Tests. Der Kunde wird mittels Fragebögen (meistens Online) zu unterschiedlichen Aspekten der Finanzen befragt. Anleger sind dabei aufgefordert, selbst Stellung zu ihren Erwartungen und Ansprüchen zu beziehen.

Diese Vorgehensweise bietet gleich zwei Vorteile. Erstens – ihr Kunde ist aktiv in den Beratungsprozess eingebunden (also fast so gut wie rote, grüne oder blaue Stifte holen zu lassen). Zweitens – es liegt für die Beratung ein objektives Risikoprofil vor – Sie können anhand dieses Profils sowie der finanzmathematischen Anlageanforderungen und der spezifischen Situation des Kunden dann eine geeignete Anlagestrategie entwickeln.

Zudem ist das Risikoprofil Dreh- und Angelpunkt in der zukünftigen, weiteren Zusammenarbeit. Da diese Vorgehensweise in Deutschland relativ „neuartig“ ist, liefern Sie damit einen enormen Mehrwert und vor allem bindet es Sie und Ihre Kunden (sofern man den Abstimmungsprozess ernst nimmt) ein Stückweit aneinander. Natürlich bedarf es einer Weiterbildung, es muss ein Anbieter gefunden werden und natürlich sind damit entsprechenden Lizenzkosten verbunden. Klar erst mal Aufwand – die Frage ist, wo wollen Sie sich positionieren? Ich kenne Berater die nach der Umstellung ihrer Beratungsprozesse Ihr AUA (Assets under Advisory) um 30 % p.a. gesteigert haben (über mehrere Jahre!). Ein Prozess zur Einbindung der Risikobereitschaft Ihrer Kunden in einen Anlageberatungsprozess kann grob wie folgt dargestellt werden:



Quelle: in Anlehnung an FCM „FinaMetrica Beratungsprozess“

**In Phase 1** ist der Kunde aufgefordert den Fragebogen selbständig (und in Abwesenheit des Beraters) auszufüllen. Der Kunde wird zur Reflexion über seine Risikobereitschaft angeregt. Am Ende erhält der Kunde wie auch der Berater eine objektive Einschätzung zu seiner finanziellen Risikobereitschaft.

**In Phase 2** wird die Auswertung gemeinsam besprochen. Hier wird eine Zuordnung in unterschiedliche Risikobereitschaftskategorien von 1 - 7 (siehe Abbildung 6) vorgenommen. Im Rahmen des Auswertungsgesprächs können Muster erkannt und verstanden werden sowie Widersprüche und Abweichungen (vor der Anlageentscheidung) besprochen werden (nicht erst wenn eine ungewollte Situation eingetreten ist!)

**In Phase 3 und 4** wird eine „Anlagekomfortzone“ ermittelt (siehe Abbildung 7) und ein Vergleich zwischen mehreren Komfortzonen bei mehreren Entscheidungen gezogen (wertvoll für Paare) und erste Ent-

scheidungsoptionen aufgezeigt. Am Ende steht dann die „Testfahrt“ mit der entwickelten Anlagestrategie an. Hier kann anhand eines „Investmentsrisiko- und Renditeleitfadens“ Anlegern beispielsweise in Zahlen und Grafiken aufgezeigt werden wie hoch in der Vergangenheit „Verluste“ eingetreten sind, wie lange solche Phasen angedauert haben (ein nicht zu unterschätzender Aspekt), wie hoch die Renditen waren usw.

**In Phase 4** wird dann der konkrete Auftrag vereinbart. Festlegung der Strategie, die zu der Risikobereitschaft, dem Vermögensstatus und den Zielen des Kunden passt. Erstellung der relevanten Unterlagen wie Depotöffnung, Anlageberatungsvertrag, Definition der Investmentphilosophie und Umsetzung sowie Betreuung der Anlagestrategie.

Diese Vorgehensweise entspricht dem „FinaMetrica Beratungsprozess - Version 3.0“. FinaMetrica ist ein weltweit führender Anbieter von Verfahren zur Erstellung von Risikoprofilen. Das Unternehmen stammt aus Australien. In Deutschland ist Dipl. Psychologin Monika Müller (FCM Finanz Coaching) die führende Kapazität im Zusammenhang mit Risiko-profiling und der Weiterbildung von Beratern. FCM Finanz Coaching ist in Deutschland der Ansprechpartner für das „FinaMetrica Risk Tolerance Profiling“. Teilweise werden auch Lösungen durch Maklerpools oder weitere Softwareanbieter angeboten. Wer ein führendes psychometrisches Verfahren nutzen will und auch unabhängig von Produkthanbietern oder Pools sein möchte, ist mit FinaMetrica gut aufgestellt. Eine großangelegte Basel-Berlin-Risiko-Studie von Wissenschaftlern des Max-Planck-Instituts für Bildungsforschung und der Universität Basel, zeigt, dass neben Angaben zu risikoreichem Verhalten im Alltag speziell Selbstauskünfte über hypothetische Risikoszenarien die besten Ergebnisse zu der Risikobereitschaft einer Person liefern. Insgesamt testeten die Studienautoren 39 Tests. Um zu sehen, wie stabil die Risikobereitschaft über die Zeit ist, ließen

die Wissenschaftler 109 Probanden (von 1.507) die Tests nach sechs Monaten wiederholen. Die Ergebnisse weisen darauf hin, dass Risikobereitschaft ein ähnliches psychometrisches Muster hat wie psychologische Persönlichkeitsmerkmale. Vergleichbar mit dem allgemeinen Faktor der Intelligenz gibt es auch einen allgemeinen Faktor der Risikobereitschaft.

Für weitere Informationen nutzen Sie am besten folgende Links:

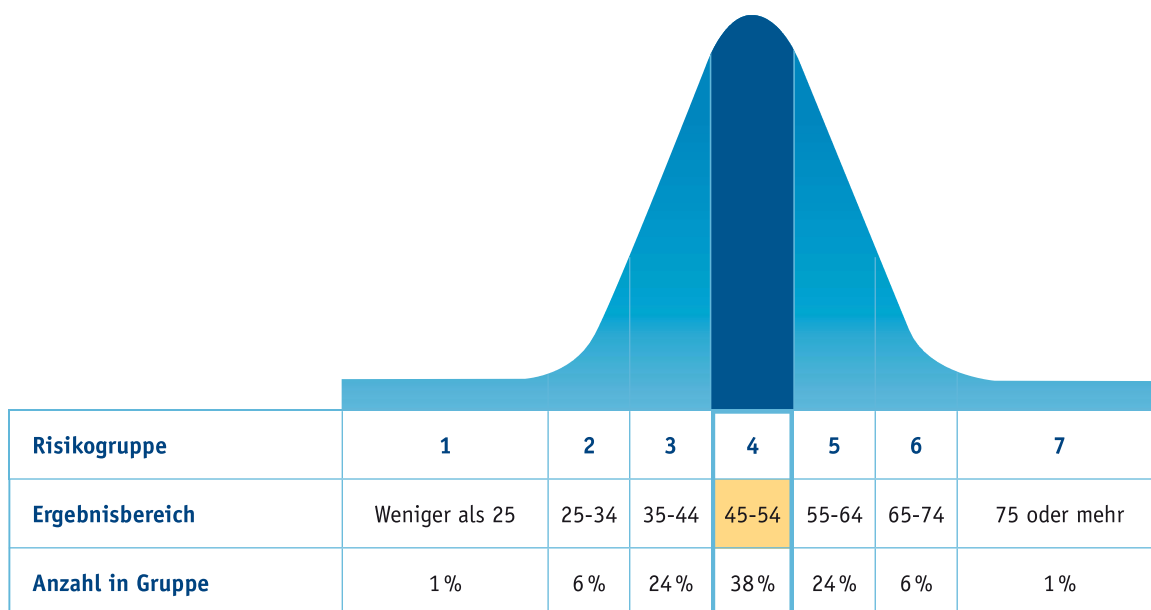
<https://www.riskprofiling.com/>

<https://www.fcm-coaching.de/finametrica>

<https://www.mpib-berlin.mpg.de/presse-meldungen/verstaendnis-von-risikobereitschaft>

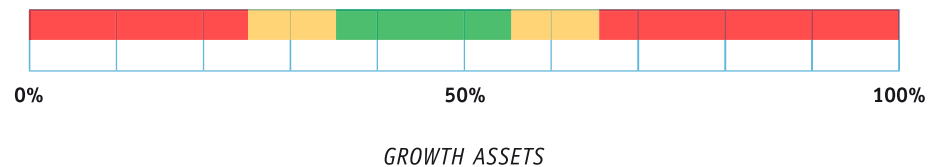
Daneben kann eine Musterauswertung unter folgenden Link abgerufen werden:

[https://www.fcm-coaching.de/fileadmin/user\\_upload/Dateien\\_und\\_Uploads/FinaMetricaReport\\_Andreas\\_Schmidt\\_markiert.pdf](https://www.fcm-coaching.de/fileadmin/user_upload/Dateien_und_Uploads/FinaMetricaReport_Andreas_Schmidt_markiert.pdf)



**Abbildung 6:** Risikogruppen Auswertung Risikobereitschaftstest FinaMetrica

Quelle: <https://www.fcm-coaching.de/> © PlanPlus Global Inc.



### Historical Portfolio Performance for FinaMetrica's Illustrative Portfolios Germany Deutsch v3.0

<b>Tiefste Wertminderungen</b>	-7.0%	-5.4%	-7.4%	-12.8%	-18.2%	-23.5%	-29.5%	-36.2%	-42.3%	-48.0%	-53.3%
<b>Höchste Anstiege</b>	26.7%	26.6%	21.9%	21.0%	23.5%	25.9%	35.8%	38.5%	39.5%	40.5%	41.4%
<b>Mehrfache Renditen von kurzfristigen Spareinlagen</b>	1.88	2.00	2.12	2.23	2.32	2.41	2.48	2.54	2.59	2.63	2.65
<b>10 Jahre historische reale Jahresrenditen</b>	4.3%	4.7%	5.1%	5.5%	5.9%	6.2%	6.5%	6.7%	6.9%	7.1%	7.2%
<b>10 Jahre historische reale Endwerte für investierte 1000 €</b>	€ 1,528	€ 1,596	€ 1,665	€ 1,733	€ 1,801	€ 1,869	€ 1,936	€ 2,002	€ 2,067	€ 2,130	€ 2,192
	0%	10%	20%	30%	40%	50%	60%	70%	80%	90%	100%

**Abbildung 7:** Anlagekomfortzone FinaMetrica Auswertung Risikobereitschaftstest  
Quelle: <https://www.fcm-coaching.de/> © PlanPlus Global Inc.

Das System kann für sehr vielfältige Beratungszwecke genutzt werden. Neben Vermögensanlagen für den Vermögensaufbau, gibt es Risiko- und Renditeleitfäden auch für Entnahmepläne, was gerade im Zusammenhang mit Ruhestandsplanungen sehr wertvoll sein kann. Daneben können beispielsweise Finanzierungsentscheidungen, Karriereentscheidungen mit entsprechenden finanziellen Risiken auf diesem Wege erörtert werden. Auch für Unternehmer und Personen die im Beruf mit erheblichen, finanziellen Entscheidung konfrontiert sind, kann auf diesem Weg „Klarheit“ und eine Abstimmung zwischen rationalen, emotionalen und intuitiven Aspekten und Tendenzen hergeleitet werden. Was Sie daraus machen ist am Ende Ihnen und Ihrer Positionierung überlassen – Sie haben jedoch ein „Tool“ an der Hand mit dem Sie objektiv und ohne große Scheu mit Kunden über Risiken und Erwartungen sprechen kön-

nen. FCM unterstützt Berater mit einem intensiven Kennenlernprozess beim Einstieg in diesen neuen Beratungsprozess.

Auf dieser Basis gewinnen Sie, wie auch ihre Kunden einen vernünftigen Bezug zum Thema „Risiko“ und lernen auf diesem Weg, dass die Bedeutung des Begriffes Risiko zunächst mal nur so viel heißt wie „Abweichung von einer Erwartung“.

Diese Erwartung kann an den Kapitalmärkten in unterschiedlichsten Formen gemessen werden (sofern es einen Handel für die Investitionen und einen täglichen Preis gibt). Damit kommen wir auch zu einem anderen Aspekt und zwar, wie messen Sie die statistische Abweichung von Erwartungswerten bei Anlagen die nicht täglich gehandelt werden? Wir können Sie derartige Anlagen in einen solches Beratungsmo-

dell mit einem sinnvollen Aufwand packen? Für mich gibt es in diesem Zusammenhang ein recht einfaches Prinzip – jede Anlageform, die nicht über einen täglichen Preis verfügt wird nicht berücksichtigt (ja ich weiß damit bleiben mir nur noch X-Tausend Aktien, X-Zehntausend Zertifikate und knapp 13.000 Investmentfonds – mir reichen für mein Beratungsmodell rund 20 Fonds von 4-5 Gesellschaften).

Zu guter Letzt möchte ich mich bei ihnen für Ihre Aufmerksamkeit bedanken.

Ebenfalls bedanke ich mich sehr bei Werner Dütting. Er hat nun jahrelang „federführend“ für die Publikation des Beratungsbriefes „Finanzplanung konkret“ gesorgt. Es ist sehr schade, dass in Zukunft dieses Medium für praxisrelevante Finanzmarktthemen im Bereich der Finanzberatung nicht mehr veröffentlicht wird. Ich persönlich denke, dass gerade unabhängigen Beratern (die auf einem höheren fachlichen Niveau agieren) etwas fehlen wird. Als ich mich im Jahr 2016 mit meiner selbständigen Tätigkeit aus der Struktur eines mittelständischen Versicherungsmaklers heraus gelöst hatte, beschäftigte mich eine Frage sehr. „Wie halte ich meinen Wissensstand auf einem hohen Niveau?“

Sie alle kennen den Zusammenhang, dass sich das Wissen auf diesem Planet innerhalb kürzester Zeit vervielfältigt und damit ist auch die „Haltwertzeit“ bestehenden Wissens deutlich geringer als es beispielsweise vor zehn, zwanzig oder dreißig Jahren der Fall war. Sie können über das Internet innerhalb von Millisekunden zu allen Themen etwas finden – die Frage ist nur: „Wie qualitativ hochwertig ist diese Quelle?“. In der Regel brauchen Sie für Ihre Suche einen Impuls, eine Inspiration. Ich hatte damals entschieden, dass u.a. der Beratungsbrief „Finanzplanung konkret“ eine solche solide, immer wieder aktuelle Quelle und Inspiration für meine Berufspraxis sein sollte. Dafür Herrn Dütting und dem ganzen Team von *Finanzplanung konkret* ein herzliches „Danke schön!“

*Herzliche Grüße*  
*Alexander Sindermann*

#### INFORMATION ZUM AUTOR



**Alexander Sindermann**  
*Selbständiger Finanzberater  
und Unternehmensberater  
Bankkaufmann, Fachwirt für*

*Finanzberatung (IHK), Versicherungsmakler*  
[alexander@sindermann.finance](mailto:alexander@sindermann.finance)  
[www.finanzberatung-sindermann.de](http://www.finanzberatung-sindermann.de)