



andelon.com

© 2008 AGI Information Management Consultants
May be used for personal purposes only or by
individuals within the andelon.com network.

Anlage- und Handelsverhalten deutscher Privatanleger

**Eine statistische Beschreibung und Analyse
auf Basis des Online-Brokerage**

DISSERTATION
der Universität St. Gallen
Hochschule für Wirtschafts-,
Rechts- und Sozialwissenschaften (HSG)
zur Erlangung der Würde
eines Doktors der Wirtschaftswissenschaften

vorgelegt von
Philipp Kudlich
aus
Deutschland

Genehmigt auf Antrag der Herren

Prof. Dr. Klaus Spremann
und
Prof. Dr. Beat Bernet

Dissertation Nr. 2701

Verlag Paul Haupt
Bern · Stuttgart · Wien 2002

INHALTSVERZEICHNIS

Vorwort	VII
Inhaltsverzeichnis	IX
Abbildungsverzeichnis	XIII
Tabellenverzeichnis	XV
Abkürzungsverzeichnis	XVII
Notationsverzeichnis	XIX
1 EINLEITUNG	1
1.1 PROBLEMSTELLUNG	2
1.2 ZIELSETZUNG UND EIGENER BEITRAG	3
1.3 AUFBAU DER ARBEIT	3
TEIL I	5
2 THEORETISCHE GRUNDLAGEN	7
2.1 BEHAVIORAL FINANCE	7
2.1.1 Prospect Theory	8
2.1.2 Behavioristische Lebenszyklushypothese und Portfoliotheorie	11
2.1.3 Empirische Studien zum Anlegerverhalten	13
2.2 PRIVATE ANLEGER	16
2.2.1 Definition und Abgrenzung	16
2.2.2 Persönliche Situation und Risikotragfähigkeit	17
2.2.3 Persönliche Disposition und Risikobereitschaft	18
2.3 ZUSAMMENFASSUNG	19
TEIL II	23
3 DATENGRUNDLAGE	25
3.1 WERTPAPIERHANDELSDATEN	25
3.1.1 Stichprobenbildung	26
3.1.2 Datenbankaufbau	26
3.1.3 Datenbankaufbereitung	27

3.2	AKTIENKURSZEITREIHEN	28
3.2.1	Dateneingrenzung	28
3.2.2	Datenbankaufbau	28
3.2.3	Datenbankaufbereitung	29
3.3	AKTIENINDEXZEITREIHEN	29
3.3.1	Datenbankaufbau	30
3.3.2	Datenbankaufbereitung	30
3.4	ZINSSATZZEITREIHEN	33
3.4.1	Datenbankaufbau	33
3.4.2	Datenbankaufbereitung	34
3.5	ZUSAMMENFASSUNG	34
4	UNTERSUCHUNGSAUFBAU	37
4.1	BERECHNUNG DER TRANSAKTIONSKOSTEN	38
4.1.1	Kommissionen	38
4.1.2	Spreads	39
4.1.3	Gesamte Round-Trip-Kosten	40
4.2	BERECHNUNG DES DEPOTUMSATZES	40
4.2.1	Kaufumsatz	40
4.2.2	Verkaufumsatz	41
4.3	BERECHNUNG DER MONATLICHEN PORTFOLIORENDITE	42
4.3.1	Bruttorendite	42
4.3.2	Nettorendite	43
4.3.3	Intra-Month-Transaktionen	45
4.4	RISIKOAJUSTIERUNG DER RENDITE	45
4.4.1	Buy-and-Hold-Überrendite	46
4.4.2	Marktadjustierte Rendite	47
4.4.3	CAPM-Zeitreihenregression	48
4.4.4	Zwei-Faktor-Zeitreihenregression	50
4.5	UNTERSUCHUNGSMETHODIK	52
4.5.1	Bildung von Quintilen und Anlegerklassen	52
4.5.2	Zeitreihenanalyse	53

4.5.3	Querschnittsanalyse	54
4.6	ZUSAMMENFASSUNG	55
5	DESKRIPTIVE ANALYSE DER DATENBASIS	57
5.1	TRANSAKTIONSÜBERSICHT	57
5.1.1	Ergebnisse der Bank A	58
5.1.2	Ergebnisse der Bank B	60
5.1.3	Vergleich und Interpretation der Ergebnisse	62
5.2	RENDITE- UND RISIKOÜBERSICHT (ZEITREIHE)	63
5.2.1	Ergebnisse der Bank A	63
5.2.2	Ergebnisse der Bank B	66
5.2.3	Vergleich und Interpretation der Ergebnisse	70
5.3	RENDITE- UND RISIKOÜBERSICHT (QUERSCHNITT)	71
5.3.1	Bankenvergleich	71
5.3.2	Zeitliche Veränderung Bank B	73
5.3.3	Interpretation der Ergebnisse	74
5.4	ZUSAMMENFASSUNG	75
6	EINFLUSS SOZIODEMOGRAPHISCHER FAKTOREN AUF ANLAGE- UND HANDELSVERHALTEN	77
6.1	GESCHLECHT	77
6.1.1	Testhypothesen	79
6.1.2	Ergebnisse der Bank A	80
6.1.3	Ergebnisse der Bank B	82
6.1.4	Vergleich und Interpretation der Ergebnisse	84
6.2	ALTER	85
6.2.1	Testhypothesen	88
6.2.2	Ergebnisse der Bank A	89
6.2.3	Ergebnisse der Bank B	93
6.2.4	Vergleich und Interpretation der Ergebnisse	99

6.3	DURCHSCHNITTLICHER ANLAGEBETRAG IN AKTIEN	100
6.3.1	Testhypothesen.....	101
6.3.2	Ergebnisse der Bank A.....	102
6.3.3	Ergebnisse der Bank B.....	108
6.3.4	Vergleich und Interpretation der Ergebnisse.....	115
6.4	ZUSAMMENFASSUNG.....	117
7	EINFLUSS DER HANDELSAKTIVITÄT AUF RENDITE UND RISIKO	119
7.1	MONATLICHE PORTFOLIORENDITE.....	121
7.1.1	Testhypothesen.....	121
7.1.2	Ergebnisse der Bank A.....	122
7.1.3	Ergebnisse der Bank B.....	127
7.1.4	Vergleich und Interpretation der Ergebnisse.....	134
7.2	INTRA-MONTH-TRANSAKTIONEN.....	135
7.2.1	Testhypothesen.....	135
7.2.2	Ergebnisse der Bank A.....	136
7.2.3	Ergebnisse der Bank B.....	139
7.2.4	Vergleich und Interpretation der Ergebnisse.....	141
7.3	SELEKTION UND TIMING.....	143
7.3.1	Testhypothesen.....	143
7.3.2	Ergebnisse der Bank A.....	145
7.3.3	Ergebnisse der Bank B.....	146
7.3.4	Vergleich und Interpretation der Ergebnisse.....	148
7.4	ZUSAMMENFASSUNG.....	149
8	ZUSAMMENFASSUNG	151
	Anhang	155
	Literaturverzeichnis	157