

Ausnutzung von Urteilsheuristiken und Biases durch Vertriebsinformationen



Regulierungsbedarf?

- I. Heutige Rechtslage für Effekthändler
- II. Urteilsheuristiken und -verzerrungen
- III. Folgen für das Vertriebsrecht für Effekthändler
 1. Regulierungsbedarf und -ansatz
 2. MiFID-Vertriebsregeln
 3. Lehren für die Schweiz
- IV. Zusammenfassung und Thesen



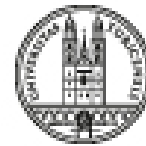
I. Heutige Rechtslage



- Informationspflicht (Art. 19 III MiFID)
- Detaillierte Regelung von Vertriebsmodalitäten (Art. 19 II MiFID, 27 Durchführungs-RL), auch für Werbung



- Informationspflicht (Art. 11 I lit. a BEHG)
- Nur vereinzelt Regelung von Vertriebsmodalitäten



II. Urteilsheuristiken und -verzerrungen

- Heuristiken: Daumenregeln zur schnellen und effizienten Entscheidungsfindung
- Ausdruck begrenzt rationales Verhalten
- ⚠ Systematische Fehler (Urteilsverzerrungen) bei der Anwendung möglich → Fehlentscheidungen
- ⚠ Ansprechen dieser Fehler durch Vertriebsinformationen, um Entscheidungsfindung zu manipulieren

II. Urteilsheuristiken und -verzerrungen

Repräsentativitätsheuristik

- Ereignis (B) repräsentiert Prototyp (A)
 - Ähnlichkeit ↑, Wahrscheinlichkeit ↑
 - Studien: Glaube, dass historische Performance = Indikator für zukünftige Performance
- ⚠ Nur geringe Vorhersagevalidität



II. Urteilsheuristiken und -verzerrungen

Verfügbarkeitsheuristik

- Entscheidung beruht auf leicht verfügbarer Information
- Einprägsamkeit/Erinnerung ↑, Wahrscheinlichkeit ↑
- Rezenz-Effekt und Salienz
- ⚠ Einseitige Informationsgestaltung begünstigt einseitige Anlageentscheidung



Mehr geht nicht: ★★★★★


Pioneer Mid Cap Value Fund
+22,65% jährlich

Anlegen in Amerika
Tel. 0800.222.1928 www.pioneerinvestments.de

Get more out of life. Take PIONEER Investments

II. Urteilsheuristiken und -verzerrungen

Affekt-Heuristik



- Entscheidung auf Grundlage von Emotionen
 - Entscheidungsfindung: Kognitionen + Emotionen
 - Emotionen: Einfluss auf kognitive Wahrnehmung von Risiko und Nutzen
-  Bewusste Steuerung der Risikowahrnehmung durch Stimuli



- I. Heutige Rechtslage für Effekthändler
- II. Urteilsheuristiken und -verzerrungen
- III. Folgen für das Vertriebsrecht für Effekthändler**
 - 1. Regulierungsbedarf und -ansatz
 - 2. MiFID-Vertriebsregeln
 - 3. Lehren für die Schweiz
- IV. Zusammenfassung und Thesen



III.1. Regulierungsbedarf und -ansatz

- **Regulierungsbedarf** für Vertriebsinformationen, die Urteilsverzerrungen ausnutzen
 - Beeinträchtigung Funktionenschutz
 - Verbesserung Anlegerschutz
 - Mythos des rationalen Anlegers
 - Schutz durch Lerneffekte 
 - Schutz durch UWG 
- Regulierungsbedarf auch für Werbematerial
- Einwände und Grenzen

III.1. Regulierungsbedarf und -ansatz

Regulierungsansatz

- + Verbesserung der Entscheidungsumwelt durch Recht
- + Gestaltung der Vertriebsmodalitäten, um Urteilsverzerrungen zu minimieren

Vorgaben für die Regulierung

- Geringe Kosten, bleibende Entscheidungsfreiheit
- Grundsätzlich keine (Werbe-)Verbote
- Experimentelle/empirische Untersuchung ex-ante

III.2. MiFID-Vertriebsregeln

Rechtliche Vorgaben für Vertrieb und Werbung

- Gebot ausreichender Information und Werbung
 - Begrenzung Repräsentativitäts- und Affektheuristik
- Gleichwertigkeitsgebot
 - Begrenzung Verfügbarkeitsheuristik
- Anforderungen an Wertentwicklungsangaben
 - Begrenzung Repräsentativitäts- und Verfügbarkeitsheuristik
- Eindeutige Erkennbarkeit von Werbung
 - Weniger Einfluss von Werbung auf die Anlageentscheidung



- FINMA-Vertriebsbericht 2010 und Positionspapier Vertriebsregeln 2012 greifen zu kurz
 - + Regulierung der Vertriebsmodalitäten für Effekthändler
 - + Für Pflichtinformationen und Werbung
 - + Orientierung an Art. 19 II MiFID, 27 Durchführungs-RL
 - + Experimentelle und empirische Untersuchungen ex-ante

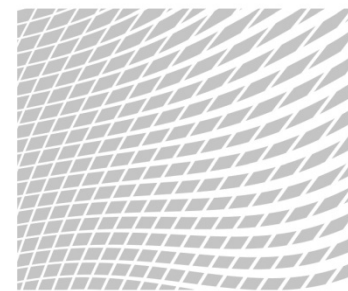
Diskussionspapier



Oktober 2010

Regulierung von Produktion und Vertrieb
von Finanzprodukten an Privatkunden –
Stand, Mängel und Handlungsoptionen

(„FINMA-Vertriebsbericht 2010“)



Erstveröffentlichung: 2. 2010 Bern
Tel. +41 (0)21 327 91 00, Fax +41 (0)21 327 91 81
www.finma.ch

Publik.

IV. Zusammenfassung und Thesen

- Regulierungsbedarf für Vertriebsinformationen, die Urteilsverzerrungen ausnutzen
- Gestaltung der Vertriebsmodalitäten, um Urteilsverzerrungen zu minimieren
- Interpretation von MiFID-Vertriebsregeln im Lichte der Behavioural Finance
- Einführung MiFID-ähnlicher Vertriebsregeln im CH-Recht