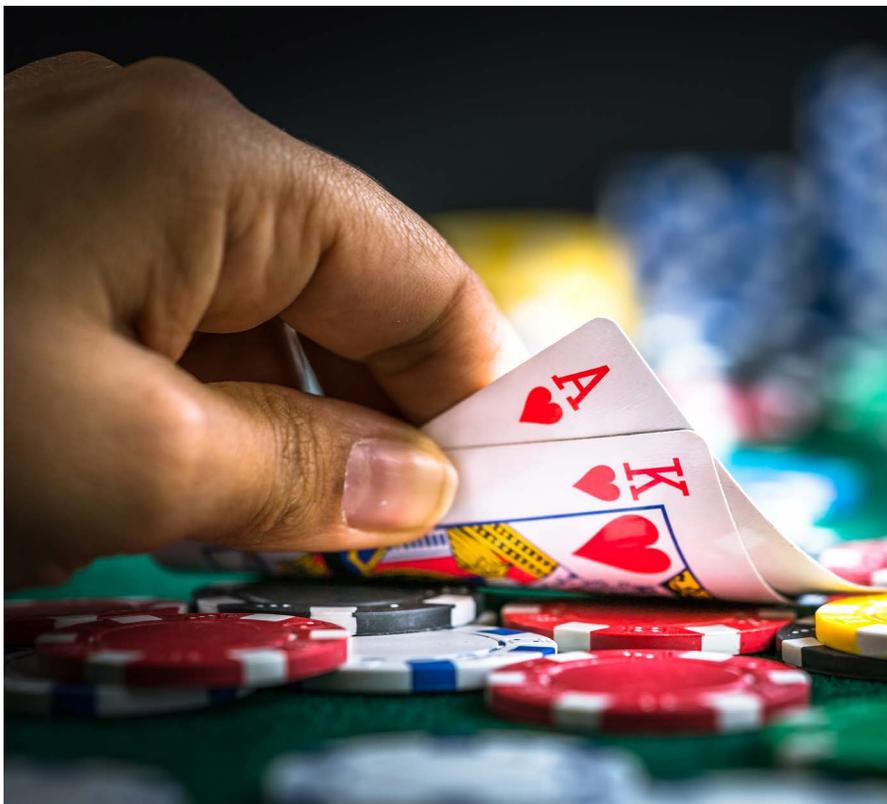


# PROFUND #17



## SETZEN WIR AUF DIE SPIELTHEORIE?

**Pokerspieler können Risiken besser einschätzen und sind daher die besseren Börsianer, meinen die einen. Börse ist bloß Zockerei, sagen wiederum andere. Christian Rieck, Wirtschaftsprofessor an der Frankfurt University of Applied Sciences, untersucht Risikomanagement und Finanzmärkte aus dem Blickwinkel der Spieltheorie und weist auf einen Aspekt hin, der in klassischen Entscheidungstheorien meist ignoriert wird.**



Die Spieltheorie hat Potenzial, das eigene Agieren auf dem Finanzmarkt und das Risikomanagement zu optimieren.

Oft werden Finanzmärkte mit einem Casino verglichen – man geht von einer Zufallsverteilung aus. Der Anleger ist der einzige Denkende, was aber keinen Sinn ergibt, denn jeder Akteur an den Finanzmärkten kann denken. Die Berücksichtigung dieses Umstands unterscheidet die Spieltheorie von anderen Entscheidungstheorien. Laut Christian Rieck, Professor für Finance und Wirtschaftstheorie an der Frankfurt University of Applied Sciences, macht sie das hochrelevant für das Börsengeschehen.

### **Alles nur eine List?**

Warum aber ist eine Theorie, die für jeden Akteur einen Schritt voraus zu sein bedeuten würde, bei Börsenpraktikern nicht längst „State of the Art“? „Bisher ist die Spieltheorie für die Belange, die man als Börsenpraktiker braucht, zu wenig aufbereitet“, erklärt Rieck. „Eines der Probleme besteht darin, dass die klassische Spieltheorie von gleich guten, vollständig rationalen Spielern ausgeht.“ Was nicht der Realität entspricht. Rieck arbeitet daher mit sogenannten „Strategemen“, die wiederkehrende Muster

beschreiben, wie eine Seite die andere überlistet. Auch dass der Spieltheorie eine Menge Mathematik zugrunde liegt, mag für viele abschreckend wirken. Rieck rät dennoch, sich mit spieltheoretischen Ansätzen zu beschäftigen. „Man braucht kein Mathematik-Studium, um die Spieltheorie erfolgreich im Alltag anzuwenden. Sie hilft z. B. dabei, Grundtypen von Risikosituationen zu erkennen und daraus ein optimales Verhalten abzuleiten. Wenn man erfahren darin ist, Konstellationen wiederzuerkennen, die man aus der Spieltheorie heraus kennt, kann man Vorhersagen treffen, die besser sind als das, was große Teile des Marktes machen.“ Mehr zum Risikomanagement auch auf den folgenden Seiten.

### **Es ist nicht alles, wie es scheint**

Spieltheoretische Ansätze eignen sich auch, um Unternehmen genau zu analysieren und so die derzeitige Situation bzw. deren Entwicklung besser einzuschätzen. Die Spieltheorie hat also in jedem Fall einiges an Potenzial, um das eigene Agieren auf dem Finanzmarkt und das Risikomanagement zu optimieren, denn: „Die innere Mechanik einer Situation ist oft anders, als sie auf den ersten Blick aussieht“, betont Rieck und gibt zu bedenken: „Wenn Sie nicht wissen, wer der Dummkopf ist, sind Sie es wahrscheinlich selbst.“

→ KONTAKT



### **FACHGRUPPE**

### **FINANZDIENSTLEISTER STEIERMARK**

Obmann: Mag. Hannes Dolzer  
Geschäftsführer: Mag. Herwig Kovacs  
Office: Doris Freisinger und  
Eva Dockter

Wirtschaftskammer Steiermark  
Körblergasse 111-113, 8010 Graz  
T: +43 (0)316 601 438  
E: finanzdienstleister@wkwstmk.at  
W: www.finanzdienstleister-stmk.at

# „RISIKO BEDEUTET NICHT AUTOMATISCH GEFAHR“

Deutlich sinnvoller als pauschales „auf Nummer Sicher gehen“ ist – gerade in Krisenzeiten – ein hohes Maß an Risikokompetenz. Auf dem Finanzmarkt trennt sich hier gerade in Krisenzeiten die Spreu vom Weizen. Klar trennen sollte man auch zwischen dem „Sensation Seeking“ im Tauchurlaub und auf dem Finanzmarkt. Und dann wäre da noch das Männer-Frauen-Klischee ...

Hätte ich doch damals, vor zehn Jahren, Apple-Aktien gekauft, der Kurs hätte sich bis heute verzehnfacht ... Oder vor einem Jahr Bitcoins und dann im April 2021 wieder verkauft ... Lassen sich mit Künstlicher Intelligenz und den bald wohl allgegenwärtigen Quantencomputern solche Kursentwicklungen – und damit die Risiken – nicht einfach berechnen? „Einfach“ ist in Sachen Risiko kaum etwas. Berechnen lässt sich vieles, aber gerade in instabilen Zeiten stoßen Berechnungsmodelle an ihre Grenzen. „Für Berechnungen benötige ich Daten. Beim Risiko auf den Finanzmärkten werden dazu meist historische Kursverläufe herangezogen. Allerdings: Eine Finanz- oder Coronakrise lässt sich nicht aus historischen Daten vorhersagen“, betont Wolfgang Fickus von Comgest, der auch als Referent beim Bildungs-Kickoff des Fachverbands Finanzdienstleister sein Know-how weitergab. Was aber dann, wenn nicht berechnen? Der Experte sieht in der Erfahrung einen Erfolgsfaktor und verweist auf den Investmentansatz, den Comgest seit mehr als 30 Jahren verfolgt. „Wir fokussieren auf Qualitätswachstum. Das heißt, dass wir uns jedes einzelne Unternehmen im Portfolio genau anschauen – wer hat die stärksten Marken? Wer die zukunftsträchtigsten Technologien? Wer hat nachhaltige Wettbewerbsvorteile, hohe Eintrittsbarrieren und Preissetzungsmacht? Wir schauen nicht auf den Markt, sondern auf langfristig qualitativ hochwertige Wachstumsunternehmen, unabhängig von Benchmarks, Regionen und Branchen, und hier trennt sich gerade in Krisenzeiten die Spreu vom Weizen.“ Für eine solche Risikokompetenz – die Fähigkeit, informiert und kritisch mit Risiken wie jenen am Finanzmarkt umzugehen – braucht es laut Fickus ein hohes Maß an Erfahrung und Marktkenntnis.

## Immer die „bösen“ Männer ...

Und „weniger Angst“, zeigt sich Tatjana Schulz von der KPMG AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft in München überzeugt. Die Psychologin mit Schwerpunkt Risikoforschung und Bankkauffrau betont: „Ohne Risiko gebe es keinen Fortschritt. Gefahren

entstehen erst aus der falschen Risikoeinschätzung. Der Fehlerkultur kommt hier eine entscheidende Rolle zu: „Wenn ich einen Fehler in der Risikoeinschätzung mache und dafür den Kopf abgerissen bekomme, werde ich lernen, dass es besser ist, Fehler zu vertuschen. Wenn allerdings offen mit dem Fehler umgegangen wird und der Fokus auf möglichen Verbesserungen steht, stärkt das die Risikokultur im Unternehmen und die Risikokompetenz des Einzelnen.“ Schulz unterstützt Finanzdienstleistungsunternehmen beim Verbessern ihrer Risikokultur. Im Prinzip gilt das, was im Unternehmen gilt, aber auch im Privaten – etwa in Beziehungen. Wenn der Mann „falsch“ investiert hat, sei als Reaktion der Frau ein offener Umgang und ein gemeinsames Lernen aus dem Fehler daher deutlich sinnvoller, als Kommentare à la „Warum müsst ihr Männer auch immer so viel riskieren?“.

## „Risiko-Typisierung“

Obwohl das Klischee der risikoaffinen Männer nicht ganz von der Hand zu weisen ist.

„Das liegt aber sehr stark an der Sozialisierung. Wenn Jungs von klein auf darin trainiert werden, an vorderster Front zu stehen, spiegelt sich das auch im Risikoverhalten wider.“ Viel entscheidender als das Geschlecht – und auch das Alter – sind laut Schulz aber die Persönlichkeitsmerkmale, etwa das sogenannte „Sensation Seeking“. Als Sensation Seeker werden Menschen bezeichnet, die ständig nach neuen Anreizen suchen und dafür auch hohe Risiken in Kauf nehmen. Marvin Zuckerman, Pionier in der Erforschung dieses Persönlichkeitsmerkmals, hat dazu Skalen entwickelt und diese widerlegen ein weiteres Klischee: „Die Risikoaffinität ist sehr domänenspezifisch. Nur weil jemand gerne riskante Tauchgänge macht, heißt das noch lange nicht, dass er risikoreiche Investments bevorzugt. Das sind ganz unterschiedliche Domänen“, erklärt Schulz. Auch zeigen Analysen, etwa jene von Mac Crimmon und Wehrung, dass ein und die selbe Person mit finanziellen Risiken im beruflichen Kontext ganz anders umgeht als im privaten.



Nur weil man Spaß an riskanten Tauchgängen hat, heißt das noch lange nicht, dass man auch in Sachen Investments das Risiko liebt.

## (UN-)KALKULIERBAR

Es gibt (fast) nichts, in das man – als „Sensation Seeker“ in Geldfragen (siehe Hauptartikel) – nicht investieren könnte. Für all jene, die das extrem hohe Risiko in Kauf nehmen wollen und das erforderliche Budget parat haben, hier sechs Möglichkeiten.



**Bonsai-Bäume:** So mancher alter Bonsai-Baum wird auf dem japanischen Markt mit satten 100.000 Euro gehandelt. Allerdings: Davon gibt es nur sehr, sehr wenige.



**Wein:** Auch in Sachen Wein gilt: schwer durchsichtiges Metier. Erfahrung im Weintrinken reicht hier meist noch nicht, um das Kursrisiko einzuschätzen.



**Sneakers:** Derzeit in aller Munde, werden manche Sneakers doch zu Kleinwagen-Preisen gehandelt. Allerdings: Auch immer mehr Fälschungen sind in Umlauf.



**Autogramme:** Rund 11.000 Euro soll das Steve-Jobs-Autogramm wert sein, ganze 33.000 Euro jenes der Beatles – im Original, versteht sich.



**Briefmarken:** Noch ganz und gar nicht ausgestorben ist der Hype um die Blaue Mauritius und andere Raritäten. Es gibt mit dem GB30 Rarities Index sogar einen eigenen Briefmarken-Index.



**Oldtimer:** Auch Autos können als Wertanlage genutzt werden – etwa bestimmte Oldtimer-Modelle. Bedenken sollte man allerdings, dass für Pflege und Reparaturen Zusatzausgaben anfallen.

## Der richtige Mix – und Finanzbildung

Was aber kann man tun, um die Risikokompetenz zu verbessern? Im Business-Kontext erweisen sich diverse Teams als erfolgreicher, sind sich Fickus und Schulz einig. „Man denkt ja oft, dass eine Gruppe automatisch bessere Entscheidungen trifft, als eine Einzelperson. Das stimmt per se nicht. Wichtig für eine hohe Risikokompetenz ist aber die Diversität im Team – unterschiedliche Altersgruppen, Berufswege und natürlich auch eine ausgewogene Geschlechterverteilung“, sagt Psychologin Schulz. Investment-Experte Fickus bestätigt: „Neben der Erfahrung braucht es Teams, in denen alle Generationen vertreten sind. Wir haben Portfolio-Manager mit 30 Jahren Erfahrung genauso bei uns wie Manager aus der jüngeren Generation.“ Auch wenn man sich nicht der „Illusion der Einstimmigkeit hingeben darf“, wie Schulz betont, sei es wichtig, alle Meinungen zuzulassen und dadurch die Eigenverantwortung zu stärken. Gerade in Krisenzeiten sei diese unerlässlich. „Im Homeoffice hat man deutlich gesehen, wo das eigenverantwortliche Arbeiten gut funktioniert und wo weniger. Unsere Markteinblicke zeigen, dass Unternehmen mit einer tragfähigen Risikokultur deutlich besser durch die Krise gekommen sind als jene, die hier schlechter aufgestellt sind“, so die KPMG-Expertin. Auch das Thema Finanzbildung spricht die Psychologin in diesem Zusammenhang an: „Je früher ich die finanzielle Eigenverantwortung zum Thema mache, desto besser. Das gilt im beruflichen Kontext genauso wie im privaten.“



Hannes Dolzer  
Fachverbands-  
und Fachgruppen-  
obmann

## HUNGRIG NACH MEHR ...

Erst langsam gewöhnen wir uns daran, für die „Location-Frage“ bei Terminen wieder etwas mehr Optionen zu haben. Monatelang lautete die Frage: „WebEx, Zoom oder Teams?“ Nun können wir Kunden und Geschäftspartner endlich auch wieder „in echt“ treffen. Der Wert dieser persönlichen Treffen – gemütlich im Kaffeehaus oder abends bei einem Bier im Gastgarten – ist in den letzten Monaten immens gestiegen und dieser Trend wird auch noch anhalten. Was die wirtschaftlichen Trends angeht, ist in vielen Bereichen zwar ein Aufschwung erkennbar, bei Weitem aber nicht überall. Und mit der Klimakrise wartet schon die nächste gigantische Herausforderung. Wir wollen hier aber nicht schwarzmalen, ganz im Gegenteil. Instabile Zeiten bieten uns Finanzdienstleistern auch die Chance, die Kundenbindung zu stärken und dazu können wir nun endlich auch wieder persönliche Treffen nutzen. Gerade jetzt müssen wir unseren Kunden das Gefühl geben, dass sie auf uns vertrauen können – und Risiko nicht automatisch Gefahr bedeutet (siehe Artikel links). Dass wir unsere Verantwortung als persönlicher Begleiter sehr ernst nehmen, zeigt auch das große Interesse an unserem Bildungs-Kick-Off, bei dem wir unser Know-how auf den neuesten Stand gebracht haben. Mit rund 1.800 Teilnehmern war die vom Fachverband organisierte Online-Veranstaltung ein voller Erfolg und die Planungen für das Bildungsprogramm im Herbst laufen bereits. Davor steht uns aber noch ein – hoffentlich sonniger – Sommer bevor, den Sie ganz nach Ihren Vorlieben bzw. Ihrem „Risiko-Typ“ verbringen können. Egal ob Sie sich fürs Tauchen im Meer, das gemütliche Grillen im Garten oder die schweißtreibende Bergtour entscheiden – genießen Sie es! Ich freue mich auf ein persönliches Wiedersehen bei einer unserer Veranstaltungen im Herbst!

Einen erholsamen Sommer wünscht Ihnen Ihr Hannes Dolzer

# „NICHT ÄPFEL MIT BIRNEN VERGLEICHEN“

Über die Rolle der Volatilität in Bezug zum Risikoprofil sprach Wolfgang Matejka beim Bildungs-Kick-Off 2021. Er betonte dabei die große Relevanz von kongruenten Vergleichen.

Rund 1.800 österreichische Finanzdienstleister nahmen am 18. und 19. Mai 2021 am Bildungs-Kick-Off 2021 teil, der diesmal online stattfand. Damit übertraf die Teilnehmerzahl sämtliche Erwartungen. Mit dem breit gefächerten Bildungsprogramm bot der Fachverband den Teilnehmern die Chance, ihrer gesetzlichen Weiterbildungsverpflichtung kostenlos und zum ersten Mal von Zuhause aus nachzukommen. Im Fokus standen Nachhaltigkeit bei Wertpapieren und Volkswirtschaft ebenso wie Finanzierungsvermittlung, Beraterhaftung und Risikomanagement (siehe dazu auch Seiten 2/3). Der Volatilität in Bezug zum Risikoprofil widmete sich Wolfgang Matejka von Matejka & Partner Asset Management.

## Die richtigen Parameter heranziehen

Der Experte betonte, dass die Schwankungen am Finanzmarkt erfasst werden müssten, um das Risiko zu beurteilen. „Und dafür berechnet man die Volatilität, die Schwankungsbreite“, beschrieb er den Zusammenhang zwischen Risiko und Volatilität. „Wichtig ist, dass die Zeiträume, in denen man die Parameter vergleicht, kongru-

ent sind – sonst vergleicht man Äpfel mit Birnen.“ Auch müsse man mehrere bzw. unterschiedliche Parameter heranziehen. „Wenn du nur Parameter mit gleichlauten-

den Bewegungen hast, wiegst du dich in Sicherheit. Stärkere Schwankungen halten dich hingegen zu lange außerhalb des notwendigen Manövers. Deshalb benötigt man ein Netz an Parametern zur Orientierung.“

## Laufenden Kundenkontakt halten

Darüber hinaus sollte man sich nicht zu sehr auf automatisierte Parameter verlassen, die das Risiko an der Volatilität messen. Diese basieren nämlich auf historischen Werten – große Bewegungen wie die Finanz- oder die Coronakrise lassen sich aber nicht aus der Vergangenheit vorhersagen. Matejka empfahl, automatisierte Systeme mit einer Art „persönlichem Puffer“ des Kunden zu verbinden. „Man bespricht als Berater mit dem Kunden, wo seine Grenzen liegen, also etwa wie weit er bei Kursrückgängen mitgehen will. Gerade in instabilen Zeiten ist der laufende Kontakt wichtig. Es ist natürlich nicht angenehm, wenn man den Kunden über Rückgänge informieren muss. Da kann man seine Beraterkompetenz aber gut einbringen und dem Kunden damit zeigen, was er von einem hat“, verwies Matejka auf die damit verbundene Kundenbindung.



**Durchblick in Sachen Finanzen**

**WKO**  
Die Finanzdienstleister  
STIEGMARK

## TERMINE

- **24.09.2021**  
**Finanzdienstleistersymposium**  
Hybridveranstaltung (in Planung)
- **Webinare:**  
Falls Sie Live-Webinare verpasst haben, können Sie diese über die Digitale Lern- und Wissensplattform (DLW) des Fachverbands Finanzdienstleister jederzeit ansehen.

**Infos:**  
[www.finanzdienstleister-stmk.at](http://www.finanzdienstleister-stmk.at)