

**Aktien für die private Altersvorsorge:
Anwendung der „Theory of Planned Behavior“**

Bachelorarbeit

zur Erlangung des akademischen Grades „Bachelor of Science (B.Sc.)“ im Studiengang
Wirtschaftswissenschaft der Wirtschaftswissenschaftlichen Fakultät der
Leibniz Universität Hannover

vorgelegt von

Name: Erlenbach



Vorname: Andreas



Prüfer: Prof. Dr. Michael H. Breitner

Ort, den* Hannover, den 17. Juni 2014

*(Datum der Beendigung der Arbeit)

KURZFASSUNG

Die Allgegenwart des demografischen Wandels hat zum stärkeren Ausbau der privaten Altersvorsorge in der Bundesrepublik Deutschland geführt. Obwohl Aktieninvestments langfristig ein vorteilhafteres Risiko-Rendite-Profil bieten, erfolgt im Hinblick auf einen nachhaltigen Vermögensaufbau eine deutliche Fehlallokation des Geldvermögens der privaten Haushalte in sichere Anlageformen. Mithilfe der „Theory of Planned Behavior“ wurde auf Basis von Annahmen das Investitionsverhalten gegenüber Aktienmärkten nachvollzogen. Die notwendige, lange Anlagedauer bei Aktieninvestments bereitet Individuen Schwierigkeiten und die mangelnde ökonomische Bildung der Bundesbürger ist eine der Ursachen für die zurückhaltenden Investitionen auf den Aktienmärkten.

Stichwörter:

Aktieninvestments, Aktienmärkte, ökonomische Bildung, private Altersvorsorge, Theory of Planned Behavior

INHALTSVERZEICHNIS

Abbildungsverzeichnis	IV
Abkürzungsverzeichnis	V
1. Einleitung	1
2. Theoretische Grundlagen.....	2
2.1 Private Altersvorsorge	2
2.2 Der Aktienmarkt	11
2.3 Theory of Planned Behavior	15
3. Langfristige Investitionen in Aktien zur Alterssicherung	18
4. Anwendung der TPB in Bezug auf Aktieninvestments.....	22
5. Diskussion und Limitationen.....	28
6. Fazit und Ausblick.....	31
I. Literaturverzeichnis.....	33
II. Anhang	40
i. Ehrenwörtliche Erklärung.....	40

1. EINLEITUNG

Der demografische Wandel in der Bundesrepublik Deutschland (BRD) ist im Bewusstsein der Bundesbürger fest verankert. Die immer weiter zunehmende Lebenserwartung steht einer langanhaltend niedrigen Geburtenrate gegenüber. Diese Entwicklung stellt insbesondere das umlagefinanzierte Rentensystem vor große Finanzierungsprobleme, da der erwerbstätige Teil der Bevölkerung schrumpft und die Zahl der Rentner ansteigt. So reichen die Beitragseinnahmen der aktiven Erwerbsbevölkerung nicht mehr zur Deckung der Ausgaben in Form von Rentenzahlungen aus. Infolgedessen wurden seitens der Bundesregierung rentenpolitische Eingriffe vorgenommen: Einführung der staatlich geförderten „Riester-Rente“ und „Rürup-Rente“, die nachgelagerte Besteuerung der Alterseinkünfte sowie die Einführung eines Renteneintrittsalters von 67 Jahren ab dem Jahr 2029.¹ Vor diesem Hintergrund hat die private Altersvorsorge deutlich an Bedeutung zugenommen.

Bei der Betrachtung der Kursentwicklung des deutschen Aktienmarktindex (DAX) fällt auf, dass dieser sich seit Anfang des Jahres 2012 stabilisiert hat und bis heute eine enorme Wertsteigerung erfahren hat. Zudem herrscht in Europa aktuell ein sehr niedriges Zinsumfeld, welches die Anlage in Spareinlagen oder in festverzinsliche Wertpapiere nach Abzug der Inflation unrentabel macht. Nichtsdestotrotz scheint die deutsche Bevölkerung Aktieninvestments zu meiden und stattdessen sichere, niedrig verzinsten Geldanlagen oder Vorsorgeprodukte zu nutzen. An diesen Punkt knüpft die vorliegende Arbeit an und soll aufzeigen wie sich eine langfristige Investition in Aktienmärkte entwickelt. Zusätzlich wird die „Theory of Planned Behavior“ (TPB) zur Erklärung des Verhaltens Aktieninvestment zu tätigen oder es zu unterlassen herangezogen.

Zu Beginn dieser Thesis werden die theoretischen Grundlagen beleuchtet. Hierbei werden die, den Bundesbürgern bekannte und von ihnen verwendete, Vorsorgeprodukte und Anlageformen der privaten Altersvorsorge kurz vorgestellt. Darauf folgend wird der Aktienmarkt charakterisiert und die TPB mit ihren Komponenten vorgestellt. Danach soll die Vorteilhaftigkeit einer langfristigen Investition am Aktienmarkt für einen nachhaltigen Vermögensaufbau dargelegt werden. Daran anknüpfend kommt die TPB zur Anwendung. Im Anschluss soll kritisch

¹ Vgl. Ottnand (2013), S. 13.

hinterfragt werden inwieweit langfristige Investitionen umsetzbar sind und die TPB angewandt werden kann. Dabei werden mögliche Limitationen lokalisiert. Schließlich wird ein Fazit gezogen und mögliche Vorschläge für weitere wissenschaftliche Anknüpfungen gegeben.

2. THEORETISCHE GRUNDLAGEN

Dieser Abschnitt der vorliegenden Arbeit dient zur Darstellung der theoretischen Grundlagen. Zunächst werden einige Vorsorgemöglichkeiten der privaten Altersvorsorge aufgeführt. Daraufhin werden der Aufbau des Aktienmarktes sowie das Grundmodell der TPB beschrieben. Die dargestellten Grundlagen sollen zum Verständnis von Begrifflichkeiten im weiteren Verlauf der Thesis beitragen.

2.1 PRIVATE ALTERSVORSORGE

Die Altersvorsorge dient zur Sicherung des Lebensstandards im Rentenalter. In der BRD wird diese in drei Schichten unterteilt. Zur ersten Schicht gehört die umlagefinanzierte gesetzliche Rentenversicherung, bei der aus den Beiträgen der aktiv Versicherten die Rente der passiv Versicherten gezahlt wird. Hinzukommt die Basisrente bzw. „Rürup-Rente“. Die zweite Schicht beinhaltet die kapitalgedeckte betriebliche Altersvorsorge sowie die „Riester-Rente“. Beide werden unter bestimmten Voraussetzungen staatlich gefördert. Alle weiteren Anlage- und Vorsorgeformen, die weder die Kriterien der Basisversorgung noch der Zusatzversorgung erfüllen, werden zur dritten Schicht der Altersvorsorge zugeordnet.² Die dritte Schicht stellt somit die private Altersvorsorge dar und wird in diesem Abschnitt behandelt.

Im Auftrag des Deutschen Sparkassen- und Giroverbands hat das Wirtschafts- und Finanzmarktforschungsinstitut icon für das Jahr 2013 eine statistische Untersuchung mit 2.000 Partizipanten ab einem Alter von 14 Jahren zum Thema Geldumgang durchgeführt.³ Bei der Frage „*Welche Möglichkeiten haben Sie bereits in Anspruch genommen, um Ihre finanzielle Situation im Alter zu sichern oder zu verbessern?*“⁴ waren Mehrfachnennungen erlaubt. Dabei ist folgendes Ergebnis auf der Basis von 1.545 Antwortenden zustande gekommen:

² Vgl. Nguyen et al. (2013), S. 50.

³ Vgl. Vermögensbarometer (2013), S. 2.

⁴ Ebd. S. 12.

Problem der TPB ist, dass die Gewichtung der drei Prädikatoren für die Intention unbekannt ist. So kann ein Prädikator eine hohe Gewichtung haben, während ein anderer irrelevant sein kann.⁸³

6. FAZIT UND AUSBLICK

Das Ziel der vorliegenden Thesis liegt in der Untersuchung, inwiefern langfristige Investitionen in Aktien zum Vermögensaufbau und damit einhergehend zur Alterssicherung beitragen, sowie in der Anwendung der „Theory of Planned Behavior“ zur Erklärung des Investitionsverhaltens der Bundesbürger am Aktienmarkt. Zum Verständnis wurden zu Beginn der Thesis bekannte Formen der privaten Altersvorsorge charakterisiert sowie der Aktienmarkt und die TPB allgemein beschrieben.

Die Betrachtung des Aktienmarktes aus der langfristigen Perspektive zeigt, dass in der Vergangenheit durchschnittlich hohe Jahresrenditen erzielt wurden und damit als Inflationsschutz dienlich sein konnten. Dies liegt unter anderem am dauerhaften Wirtschaftswachstum, welches durch den technischen Fortschritt begründet wird. Somit ermöglicht der Aktienmarkt den Investoren in Form von Kursentwicklungen eine Partizipation an der wirtschaftlichen Entwicklung der jeweiligen Volkswirtschaft. Additional tragen Dividendenzahlungen nicht unwesentlich zur Rendite bei. Die Analyse der historischen DAX-Werte attestiert eine positive Rendite bereits ab einer Anlagedauer von 15 Jahren. Weiterhin belegt eine Studie mit Bezug auf den US-amerikanischen Aktienmarkt, dass unter Beachtung des Kaufkraftverlustes Aktien „sicherer“ sind als bonitätsstarke US-Staatsanleihen.

Aus Gründen der Diversifikation, der Markteffizienz und der besseren Stückelung sind aktienmarktbasierende ETFs zum Vermögensaufbau den Direktinvestitionen in Einzelwerte vorzuziehen. Trotz dieser Erkenntnis und des derzeitigen niedrigen Zinsniveaus nahe dem Nullzins behalten die deutschen Privathaushalte 70 Prozent ihres Geldvermögens in Spareinlagen und als Bargeld sowie in Lebens- und Rentenversicherungen, wohingegen bei Aktien und Investmentfonds Mittelabflüsse zu beobachten sind.

⁸³ Vgl. Ajzen et al. (2005).

Mithilfe der TPB wurde nachvollzogen wie das Investitionsverhalten der Deutschen bei Aktieninvestments zustande kommt. Bei der Anwendung der TPB wurde festgestellt, dass die ökonomische und finanzielle Bildung in Deutschland eine der wesentlichen Ursachen für die Risikoaversion ist und damit einhergehend zur Meidung der Aktienmärkte führt. Die Unwissenheit verursacht beim Vermögensaufbau eine Übergewichtung von sicheren, aber deutlich renditeschwachen Anlageklassen. Somit wird unter dem Aspekt der Inflation eine nachhaltige Alterssicherung erschwert. Aber auch ein geringes Nettoeinkommen kann ein Faktor der Zurückhaltung bei Aktieninvestments sein.

Die Anwendung der TPB basierte auf angenommenen Überzeugungen bzw. Begründungen sowie der Verwendung von externen Umfragewerten. Um einen Praxisbezug herzustellen, wäre es für eine weitere wissenschaftliche Forschung interessant die TPB im Bereich des Verhaltens bei der Geldanlage auf der Grundlage eines TPB-basierten Fragenkatalogs zu untersuchen. In Anlehnung hieran könnte überprüft werden, warum im Bereich des Anlegerverhaltens neben der Arbeit von Robert East⁸⁴ keine weiteren Forschungsarbeiten mit Bezug auf die TPB existieren. Ein weiterer möglicher Ansatz für zukünftige Forschungsfragen wäre eine Untersuchung der Gründe für eine sicherheitsorientierte Mentalität der deutschen Bundesbürger. Sind tatsächlich die fehlende ökonomische Bildung und ein geringes Nettoeinkommen verantwortlich für die schwache Aktienkultur? Oder liegt das Problem im deutschen Altersvorsorgesystem und der Politik?

⁸⁴ Investment decisions and the theory of planned behaviour.