

**Determinanten der von Privatkunden wahrgenommenen Komplexität von  
Finanzprodukten – Eine theoretische und empirische Analyse**

Von der Mercator School of Management, Fakultät für Betriebswirtschaftslehre, der

Universität Duisburg-Essen

zur Erlangung des akademischen Grades

eines Doktors der Wirtschaftswissenschaft (Dr. rer. oec.)

genehmigte Dissertation

von

Stefan Georg Ewald Rahsing

aus

Coesfeld

Referent: Prof. Dr. Bernd Rolfes

Korreferentin: Prof. Dr. Antje Mahayni

Tag der mündlichen Prüfung: 26.09.2023

# Inhaltsverzeichnis

<b>Inhaltsverzeichnis</b>	<b>II</b>
<b>Abbildungsverzeichnis</b>	<b>V</b>
<b>Tabellenverzeichnis</b>	<b>VI</b>
<b>Abkürzungsverzeichnis</b>	<b>VIII</b>
<b>Einleitung</b>	<b>1</b>
<b>1 Theoretische Einordnung der von Privatkunden wahrgenommenen Komplexität von Finanzprodukten</b>	<b>4</b>
<b>1.1 Systematische Entwicklung einer Definition der von Privatkunden wahrgenommenen Komplexität von Finanzprodukten</b>	<b>4</b>
1.1.1 Differenzierung unterschiedlicher Komplexitätsdefinitionen unter Berücksichtigung eines menschlichen Akteurs als Komplexitätswahrnehmer	4
1.1.1.1 Wissenschaftliche Ansätze zur Definition von Komplexität	4
1.1.1.2 Differenzierungsmerkmale objektiver Komplexitätsdefinitionen	7
1.1.1.3 Differenzierung von Ansätzen zur Definition der wahrgenommenen Komplexität	10
1.1.2 Definitiorische Abgrenzung des Finanzproduktbegriffs	14
1.1.2.1 Abgrenzung des Produktbegriffs vom Dienstleistungsbegriff	14
1.1.2.2 Finanzprodukte als Finanzdienstleistungen im engeren Sinne	17
1.1.2.3 Integration der gesetzlichen Finanzproduktdefinition in das Finanzproduktverständnis	20
1.1.3 Der natürliche Privatkunde als Komplexitätswahrnehmer	22
1.1.3.1 Definitiorische Abgrenzung des natürlichen Privatkunden	22
1.1.3.2 Auswirkungen der Wandlung des Anlegerleitbildes auf das rechtliche Bild des Komplexitätswahrnehmers	26
1.1.3.3 Verhaltenswissenschaftliche Erkenntnisse zur Wahrnehmung und Verarbeitung von komplexitätsbewertungsrelevanten Finanzproduktinformationen	27
1.1.4 Definition der von Privatkunden wahrgenommenen Komplexität von Finanzprodukten	31
<b>1.2 Relevanz der Komplexität von Finanzprodukten im Privatkundengeschäft</b>	<b>37</b>
1.2.1 Komplexität als Verstärker der für das Privatkundengeschäft charakteristischen Informationsasymmetrie zwischen Finanzproduktvertreibern und Privatkunden	37
1.2.2 Relevanz der Komplexität für Privatkunden	41

1.2.3 Komplexität als strategisches Instrument für Finanzproduktvertreiber	46
<b>1.3 Regulierung komplexer Finanzprodukte</b>	<b>50</b>
1.3.1 MiFID II/MiFIR als Rahmenwerk für die Regulierung komplexer Finanzprodukte	50
1.3.2 Berücksichtigung der Komplexität im spezifischen Wohlverhaltenspflichtenkanon der Anlageberatung und Portfolioverwaltung	52
1.3.3 Binärer Komplexitätsansatz zur Bestimmung der Angemessenheitsprüfungspflicht im beratungsfreien Geschäft	55
1.3.4 Berücksichtigung der Komplexität in produktkategorieübergreifenden Ansätzen	62
<b>1.4 Herleitung der Forschungsziele</b>	<b>66</b>
1.4.1 Stand der Forschung	66
1.4.2 Forschungsbedarf	72
1.4.3 Forschungsziele	74
<b>2 Methodik und Vorgehensweise der empirischen Untersuchung</b>	<b>76</b>
<b>2.1 Konzeption des Forschungsdesigns</b>	<b>76</b>
2.1.1 Anforderungen an das Forschungsdesign	76
2.1.2 Auswahl des Basisdesigns der empirischen Untersuchung	78
2.1.3 Auswahl der wesentlichen Elemente des Forschungsdesigns	79
2.1.3.1 Auswahl der Forschungsmethode	79
2.1.3.2 Auswahl der Datenerhebungsmethode	83
2.1.3.3 Auswahl der Datenauswertungsmethode	87
2.1.4 Darstellung des Forschungsdesigns	91
<b>2.2 Vorbereitung und Durchführung der Datenerhebung</b>	<b>94</b>
2.2.1 Konzeption des Interviewleitfadens	94
2.2.1.1 Entwicklung eines theoretisch-konzeptionellen Bezugsrahmens	94
2.2.1.2 Entwicklung des Leitfadens unter Berücksichtigung des theoretisch-konzeptionellen Bezugsrahmens und der Forschungsziele	102
2.2.2 Generierung des Untersuchungssamples	108
2.2.2.1 Samplingmethode	108
2.2.2.2 Umsetzung der gewählten Samplingmethode im Erhebungsprozess	113
2.2.2.3 Darstellung des Untersuchungssamples	115
2.2.3 Durchführung der Leitfadeninterviews	117
<b>2.3 Vorbereitung und Durchführung der Datenauswertung</b>	<b>124</b>
2.3.1 Transkription der generierten Audiodaten	124
2.3.2 Inhaltlich strukturierende qualitative Inhaltsanalyse	125
2.3.3 Typenbildende qualitative Inhaltsanalyse	131

<b>3 Darstellung und Analyse der Ergebnisse der empirischen Untersuchung</b>	<b>138</b>
<b>3.1 Ergebnisse der inhaltlich strukturierenden qualitativen Inhaltsanalyse</b>	<b>138</b>
3.1.1 Produktbezogene Komplexitätseinschätzungen	138
3.1.2 Determinanten der von Privatkunden wahrgenommenen Komplexität von Finanzprodukten	141
3.1.3 Informationsverhalten und Kaufbereitschaft von Privatkunden in Bezug auf von ihnen als komplex wahrgenommene Finanzprodukte	157
<b>3.2 Ergebnisse der typenbildenden qualitativen Inhaltsanalyse</b>	<b>163</b>
3.2.1 Erstellung eines Modells zur Erklärung der von Privatkunden wahrgenommenen Komplexität unter Berücksichtigung identifizierter Typen	163
3.2.2 Verteilung der Typen in der Stichprobe	172
3.2.3 Quantitative Zusammenhangsanalysen zwischen den gebildeten Typen und sekundären Variablen	174
<b>3.3 Beurteilung der Güte der qualitativen Forschungsergebnisse</b>	<b>182</b>
3.3.1 Erfüllung bedeutender Gütekriterien qualitativer Forschung	182
3.3.2 Limitationen	188
3.3.3 Generalisierbarkeit	192
<b>3.4 Ableitung von Implikationen aus den Ergebnissen</b>	<b>194</b>
3.4.1 Identifikation systematischer Abweichungen der von Privatkunden wahrgenommenen von der objektiven Komplexität von Finanzprodukten	194
3.4.2 Implikationen für Vertreiber von Finanzprodukten	198
3.4.3 Implikationen für die Bankenregulierung	207
3.4.4 Implikationen für die weitere Forschung	214
<b>Schlussbetrachtung</b>	<b>217</b>
<b>Literaturverzeichnis</b>	<b>222</b>
<b>Anhang</b>	<b>264</b>

## Abbildungsverzeichnis

Abb. 1:	Produkt-Dienstleistungs-Kontinuum	17
Abb. 2:	Darstellung des Forschungsdesigns als integraler Bestandteil des Forschungsprozesses	92
Abb. 3:	Theoretisch-konzeptioneller Bezugsrahmen für die von einem Homo Oeconomicus wahrgenommene Komplexität	96
Abb. 4:	Theoretisch-konzeptioneller Bezugsrahmen für die von einem natürlichen Privatkunden wahrgenommene Komplexität	101
Abb. 5:	Themenstrukturierende Darstellung der Interviewleitfadeneinhalte unter Berücksichtigung der Filterfragenfunktionalität	107
Abb. 6:	Unterschiedliche Interviewverläufe in Abhängigkeit des Gesprächs- und Argumentationsfadens der interviewten Privatkunden	121
Abb. 7:	Transkriptionsregeln	124
Abb. 8:	Ablaufmodell der inhaltlich strukturierenden qualitativen Inhaltsanalyse	127
Abb. 9:	Ablaufmodell der typenbildenden qualitativen Inhaltsanalyse zur Bildung polythetischer Typen	134
Abb. 10:	Produktbezogene Determinanten der von Privatkunden wahrgenommenen Komplexität	145
Abb. 11:	Für die von Privatkunden wahrgenommene Komplexität relevante Transparenzkategorien	147
Abb. 12:	Wahrnehmungsmediumbedingte Einflussfaktoren auf die wahrgenommene Komplexität	152
Abb. 13:	Personelle Einflussfaktoren auf die wahrgenommene Komplexität	153
Abb. 14:	Überblick über die Determinanten der von Privatkunden wahrgenommenen Komplexität von Finanzprodukten	156
Abb. 15:	Finanzprodukt-Wahrnehmungsmedium-Kontinuum	164
Abb. 16:	Reduziertes Modell zur Erklärung der von Privatkunden wahrgenommenen Komplexität von Finanzprodukten	166
Abb. 17:	Modell zur Erklärung der von Privatkunden wahrgenommenen Komplexität von Finanzprodukten	171

## Tabellenverzeichnis

Tab. 1:	Gegenüberstellung von Operationalisierungen der wahrgenommenen Komplexität mit unterschiedlichem Fokus	13
Tab. 2:	Zuordnung von Finanzinstrumenten zu den regulatorischen Komplexitätskategorien	57
Tab. 3:	Kriterien zur Einstufung eines Finanzinstruments als nicht komplex gemäß Artikel 57 der Delegierten Verordnung (EU) 2017/565	58
Tab. 4:	Komplexe Finanzinstrumente gemäß Artikel 57 der Delegierten Verordnung (EU) 2017/565	59
Tab. 5:	Schuldtitel mit einer Struktur, die es dem Kunden gemäß der Konkretisierung der ESMA erschwert, die damit einhergehenden Risiken zu verstehen	60
Tab. 6:	ESMA-Konkretisierungen in Bezug auf komplexe strukturierte Einlagen	60
Tab. 7:	Faktoren zur Bestimmung des Komplexitätsgrades im Zuge von Produktinterventionsentscheidungen	66
Tab. 8:	Übersicht über die Komplexitätseinstufungen unterschiedlicher empirischer Untersuchungen zur wahrgenommenen Komplexität	69
Tab. 9:	Übersicht über die in empirischen Untersuchungen identifizierten Determinanten der von Privatkunden wahrgenommenen Komplexität von Finanzprodukten	71
Tab. 10:	Forschungsfragen	74
Tab. 11:	Quotaler qualitativer Stichprobenplan	111
Tab. 12:	Darstellung der Stichprobe	115
Tab. 13:	Verteilung ausgewählter Merkmale der interviewten Privatkunden	116
Tab. 14:	Produktbezogene Komplexitätseinschätzungen der interviewten Privatkunden	138
Tab. 15:	Vergleich der Komplexitätseinschätzungen der interviewten Privatkunden mit denen anderer Studien	139
Tab. 16:	Verteilung der Fonds als komplex bzw. nicht komplex einstuftenden Privatkunden in der Stichprobe	141
Tab. 17:	Gegenüberstellung der gebildeten Komplexitätswahrnehmertypen	169
Tab. 18:	Verteilung der Komplexitätswahrnehmertypen in der Stichprobe	173
Tab. 19:	Ergebnisse der quantitativen Zusammenhangsanalysen zwischen den Komplexitätswahrnehmertypen und sekundären Variablen	175
Tab. 20:	Absolute Häufigkeiten und standardisierte Residuen der Zusammenhangsanalysen zwischen dem Komplexitätswahrnehmertyp und dem Finanzwissen bzw. der Erfahrung im Umgang mit Finanzprodukten	177

Tab. 21:	Absolute Häufigkeiten und standardisierte Residuen der Zusammenhangsanalysen zwischen dem Komplexitätswahrnehmertyp und der Komplexitätseinschätzung von Aktien bzw. Fonds	178
Tab. 22:	Ergebnisse der quantitativen Zusammenhangsanalysen zwischen der Komplexitätseinschätzung von Aktien bzw. Fonds und weiteren Variablen	179
Tab. 23:	Absolute Häufigkeiten und standardisierte Residuen der Zusammenhangsanalysen zwischen dem Komplexitätswahrnehmertyp und dem Finanzprodukterwerb	181



## Abkürzungsverzeichnis

a. F.	alte Fassung
Abb.	Abbildung
ABCP	Asset-Backed Commercial Paper
ABS	Asset-Backed Security
Abs.	Absatz
AGB	Allgemeine Geschäftsbedingungen
AIF	Alternative Investment Fund
AIFM	Alternative Investment Fund Manager
allg.	allgemein
Art.	Artikel
ASIC	Australian Securities & Investments Commission
b. Erf.	berufliche Erfahrung im Umgang mit Finanzprodukten
BGB	Bürgerliches Gesetzbuch
BRIC	Brasilien, Russland, Indien und China
bspw.	beispielsweise
Bst.	Buchstabe
bzgl.	bezüglich
bzw.	beziehungsweise
c. p.	ceteris paribus
ca.	circa
CDO	Collateralized Debt Obligation
CDS	Credit Default Swap
CFD	Contract for Difference
CLV	Customer Lifetime Value
cm	Zentimeter
CMBS	Commercial Mortgage-Backed Security
CoCo-Bond	Contingent Convertible Bond
CRISIL	Credit Rating Information Services of India Limited
d. h.	das heißt
DAX	Deutscher Aktienindex
DFG	Deutsche Forschungsgemeinschaft
DOCX	Document in Extensible Markup Language Format
Dr.	Doktor

DVO	Durchführungsverordnung
EBA	European Banking Authority
EC	Electronic Cash
EG	Europäische Gemeinschaft
EIB	Europäische Investitionsbank
EIOPA	European Insurance and Occupational Pensions Authority
E-Mail	Electronic Mail
ESMA	European Securities and Markets Authority
et al.	et alii
etc.	et cetera
ETF	Exchange-Traded Fund
EU	Europäische Union
EZB	Europäische Zentralbank
f.	folgende
Fn.	Fußnote
FP	Finanzprodukt
ggf.	gegebenenfalls
GL	Guideline
griech.	griechisch
GTM	Grounded-Theory-Methodologie
GWV	Geld- und Wertpapiervermögen des Haushalts
HNE	Haushaltsnettoeinkommen
I	Interviewer
i. d. R.	in der Regel
i. e. S.	im engeren Sinne
i. H. v.	in Höhe von
i. S. d.	im Sinne des/der
i. S. v.	im Sinne von
i. V. m.	in Verbindung mit
i. w. S.	im weiteren Sinne
inkl.	inklusive
IOSCO	International Organization of Securities Commissions
IWF	Internationaler Währungsfonds
KAGB	Kapitalanlagegesetzbuch

KapESt	Kapitalertragssteuer
KWG	Kreditwesengesetz
lat.	lateinisch
lit.	littera
m	männlich
MAS	Monetary Authority of Singapore
MiFID	Markets in Financial Instruments Directive
MiFIR	Markets in Financial Instruments Regulation
MTF	Multilateral Trading Facility
n	Stichprobenumfang
neg.	negativ
Nr.	Nummer
o. g.	oben genannt
o. S.	ohne Seite
OECD	Organisation for Economic Co-Operation and Development
OGAW	Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren
OTF	Organised Trading Facility
p. Erf.	private Erfahrung im Umgang mit Finanzprodukten
PHF	Private Haushalte und ihre Finanzen
PRIIP	Packaged Retail and Insurance-based Investment Product
Prof.	Professor
Pt.	Punkt
Q&A	Question and Answer
QIA	Qualitative Inhaltsanalyse
REIT	Real-Estate-Investment-Trust
RMBS	Residential Mortgage-Backed Security
Rn.	Randnummer
S.	Satz / Seite
Sek.	Sekunde
SPAC	Special Purpose Acquisition Company
SPSS	Sammeln, Prüfen, Sortieren, Subsummieren
St.	Sankt
Tab.	Tabelle
u. a.	unter anderem

UAbs.	Unterabsatz
unv.	unverständlich
USA	United States of America
VermAnlG	Vermögensanlagengesetz
Vgl.	Vergleiche
vs.	versus
VW	Volkswagen
w	weiblich
WpHG	Wertpapierhandelsgesetz
z. B.	zum Beispiel
Ziff.	Ziffer

## Einleitung

Die Komplexität von Finanzprodukten begünstigte als einer von mehreren Katalysatoren den weltweiten Transfer von Kreditrisiken und damit das Entstehen der globalen Finanzkrise 2008,<sup>1</sup> weshalb sie seitdem verstärkt in den Fokus von Wissenschaft und Bankenregulierung gerückt ist.<sup>2</sup> Im Zuge wissenschaftlicher Untersuchungen wird die Komplexität i. d. R. aus einer systemtheoretischen Perspektive über die objektive Komplexität des Finanzproduktes operationalisiert, um Entwicklungen der Komplexität im Zeitverlauf und Auswirkungen der Komplexität auf das Verhalten und die Entscheidungsqualität von Privatkunden<sup>3</sup> zu analysieren sowie den strategischen Umgang von Finanzproduktemittenten und -vertreibern mit der Komplexität zu bewerten. In der wissenschaftlichen Literatur wird jedoch betont, dass die objektive Komplexität keine ausreichende Erklärung für die von Privatkunden wahrgenommene Komplexität bietet und ein Finanzprodukt, das objektiv komplex ist, von Privatkunden als unterschiedlich komplex wahrgenommen werden kann.<sup>4</sup> Die australische Wertpapieraufsichtsbehörde ASIC (2014) und der Deutsche Derivate Verband<sup>5</sup> richten den Fokus daher auf eine privatkunden- statt produktorientierte Regulierung der Komplexität von Finanzprodukten.<sup>6</sup> Eine besondere Gefahr für Privatkunden besteht gemäß der ASIC (2014), wenn Finanzprodukte von Privatkunden nicht als komplex wahrgenommen werden, obwohl sie (objektiv) komplexe Strukturen und/oder Merkmale aufweisen.<sup>7</sup> Das als Reaktion auf die globale Finanzkrise 2008 entwickelte Legislativpaket bestehend aus MiFID II und MiFIR berücksichtigt zwar verstärkt verhaltenswissenschaftliche Erkenntnisse<sup>8</sup> und weist ein stärker privatkundenorientiertes Komplexitätsverständnis auf als die MiFID I,<sup>9</sup> allerdings reicht das weiterhin überwiegend systemtheoretische

---

<sup>1</sup> Vgl. Schwarcz (2009): 256f., 265; Omarova (2012): 65; Ghent/Torous/Valkanov (2019): 694f. OMAROVA (2012) stuft den hohen Grad an Komplexität und die Verflechtung der Finanzmärkte als eine grundlegende Ursache der Finanzkrise ein. Ursachen und Katalysatoren der Finanzkrise werden unter anderem von BRUNNERMAIER (2009), BERENS (2014) und PFISTERER (2016) analysiert.

<sup>2</sup> Gemäß BATTISTON ET AL. (2016) wächst seit 2008 das Interesse daran, Komplexitätstheoretische Ideen einzusetzen, um die Wirtschafts- und Finanzmärkte zu verstehen. Vgl. Battiston et al. (2016): 818. Die Komplexität von Finanzprodukten hat sich trotz des verstärkten politischen und wissenschaftlichen Fokus auf dieser aber auch nach der Finanzkrise 2008 weiter erhöht. Vgl. Blonski/Blonski (2016): 46; Célérier/Vallée (2017): 1488; Klotzki (2018): 156, 158; Chesney/Fattinger/Krakow (2021): 2-4.

<sup>3</sup> Aus sprachökonomischen Gründen und Lesbarkeitsgründen wird auf eine geschlechterdifferenzierte Darstellung von Begrifflichkeiten verzichtet.

<sup>4</sup> Vgl. Schnäbele (1997): 56; Brunnermeier/Oehmke (2009): 4f., 10; Becker/Döhner/Johanning (2012): 6f.; Carlin/Kogan/Lowery (2013): 1939; Mikolon et al. (2015): 514; Braun/Hadwich (2016): 3508; Koziol/Roßmann/Weitz (2018): 14f.

<sup>5</sup> Der Deutsche Derivate Verband richtet den Fokus durch eine von ihm beauftragte und von KOZIOL/ROßMANN/WEITZ (2018) durchgeführte Auftragsstudie auf eine privatkundenorientierte Regulierung der Komplexität von Finanzprodukten.

<sup>6</sup> Vgl. ASIC (2014): 20; Koziol/Roßmann/Weitz (2018): 2.

<sup>7</sup> Vgl. ASIC (2014): 20.

<sup>8</sup> Vgl. Europäisches Parlament und Europäischer Rat (2014a): Erwägungsgründe 4, 6; Europäisches Parlament und Europäischer Rat (2014c): Erwägungsgrund 3; Alexander (2018): 8-12, 15f.

<sup>9</sup> Vgl. Trafkowski (2015): 94.

Komplexitätsverständnis nicht aus, um systematisch solche Finanzprodukte zu identifizieren, welche Privatkunden nicht als komplex wahrnehmen, obwohl sie (objektiv) komplexe Strukturen und/oder Merkmale aufweisen.

Voraussetzung für eine Orientierung an der von Privatkunden wahrgenommenen Komplexität von Finanzprodukten ist die Kenntnis der diese determinierenden Faktoren. In vorhandenen wissenschaftlichen Untersuchungen wird die wahrgenommene Komplexität likert-skaliert oder offen in qualitativen Interviews mit Experten oder Privatkunden erhoben, um sie finanzproduktbezogen zu beschreiben oder als erklärende Variable heranzuziehen. Gemeinsamkeiten und Unterschiede der von verschiedenen Privatkunden wahrgenommenen Komplexität werden in der wissenschaftlichen Literatur zwar argumentativ dargelegt, aber i. d. R. nicht empirisch durch Erhebungen der Determinanten der wahrgenommenen Komplexität ergründet. Die unter anderem auf die Erhebung der Determinanten ausgerichteten vorhandenen empirischen Studien erklären die wahrgenommene Komplexität mit einem überwiegend systemtheoretischen Fokus auf dem Finanzprodukt<sup>10</sup> und beziehen die von BAULE/WIEDEMANN (2013) als relevant identifizierten Produktinformationen nicht sowie Eigenschaften des jeweiligen Komplexitätswahrnehmers weitestgehend nicht mit in ihre Untersuchungen ein.<sup>11</sup> In der internationalen Literatur konnte keine Studie identifiziert werden, welche die Determinanten der von Privatkunden wahrgenommenen Komplexität von Finanzprodukten explizit aus einer behavioristischen Perspektive untersucht.<sup>12</sup>

Das primäre Forschungsziel dieser Arbeit ist dementsprechend, die bestehenden Studien inhaltlich zu erweitern und die Determinanten der von Privatkunden wahrgenommenen Komplexität von Finanzprodukten auf Basis eines behavioristischen Komplexitätsverständnisses zu erheben. Durch den behavioristischen Untersuchungsfokus, die Entwicklung eines klaren Komplexitätsverständnisses und ein explizit auf die Erhebung der Determinanten ausgerichtetes Forschungsdesign wird dabei zusätzlich das Ziel verfolgt, die in der wissenschaftlichen Literatur aufgezeigten methodischen De-

---

<sup>10</sup> Während der Komplexitätswahrnehmer in der von dem INVESTOR EDUCATION CENTRE (2017) durchgeführten Studie definitorisch nicht abgegrenzt wird, setzen KOZIOL/ROßMANN/WEITZ (2018) ihre Anlegerperson einer dem Homo Oeconomicus nahekommenden Person gleich. Vgl. Koziol/Roßmann/Weitz (2018): 15.

<sup>11</sup> Vgl. Baule/Wiedemann (2013): 104. Darüber hinaus wurde in der von dem INVESTOR EDUCATION CENTRE (2017) durchgeführten Studie die wahrgenommene Komplexität parallel zum wahrgenommenen Risiko erhoben und diskutiert, was zu dem Ergebnis führte, dass Komplexität und Risiko von den Privatkunden gleichgesetzt wurden. Vgl. Investor Education Centre (2017): 3f., 8, 13. Die erhobenen Determinanten wurden daher gleichermaßen als Risiko- und Komplexitätsdeterminanten eingestuft und können die in der Wissenschaft diskutierten Unterschiede zwischen wahrgenommenem Risiko und wahrgenommener Komplexität nicht erklären. Vgl. Collard/Kempson (2000): 5; Koh et al. (2015): 23-25; Franke/Mosk/Schnebel (2016): 21; Célérier/Vallée (2017): 1489, 1493, 1501; Investor Education Centre (2017): 3f., 8, 13; Durney/Libby/Silva (2021).

<sup>12</sup> Die grundlegende Forschungslücke kann in den von WALTER/WELBERS (2017) allgemein identifizierten Bedarf an Forschungsarbeiten, welche die konkrete Anlagepraxis von Privatkunden und die damit verbundenen Herausforderungen und Probleme auf dem Finanzmarkt empirisch untersuchen, eingeordnet werden. Vgl. Walter/Welbers (2017): 68.

fizite zu beseitigen.<sup>13</sup> Um der Forderung nach Generalisierbarkeit nachzukommen,<sup>14</sup> ist es ein wichtiges Nebenziel, Ähnlichkeiten und Unterschiede in den Determinanten der von verschiedenen Privatkunden wahrgenommenen Komplexität zu identifizieren und diese als Ausgangspunkt für die Bildung von Komplexitätswahrnehmungstypen heranzuziehen. Damit zielgerichtete regulatorische und praktische Impulse aus den Ergebnissen abgeleitet werden können, ist es ein weiteres Nebenziel dieser Arbeit, Auswirkungen der von Privatkunden wahrgenommenen Komplexität auf ihr Informationsverhalten zu identifizieren sowie die Bereitschaft der Privatkunden, von ihnen als komplex wahrgenommene Finanzprodukte zu erwerben, zu erfassen und dahingehende Unterschiede zwischen unterschiedlichen Privatkundengruppen aufzuzeigen.

Durch die Bearbeitung der Forschungsziele wird ein in der wissenschaftlichen Literatur bereits seit zwei Jahrzehnten aufgezeigter Forschungsbedarf adressiert.<sup>15</sup> Aus den Ergebnissen können begründete Antworten auf die Fragen, wann Privatkunden die objektive Komplexität von Finanzprodukten nicht (vollständig) erfassen (können), welche Unterschätzungen der objektiven Komplexität eine regulatorische Relevanz haben und welche Determinanten der von Privatkunden wahrgenommenen Komplexität für Finanzproduktvertreiber in der Kommunikation mit Privatkunden entscheidend sind, abgeleitet werden.

Im ersten Kapitel wird vor dem Hintergrund eines fehlenden einheitlichen Komplexitätsverständnisses zunächst systematisch eine Definition der von Privatkunden wahrgenommenen Komplexität von Finanzprodukten entwickelt. Die Relevanz der Komplexität wird anhand der für das Privatkundengeschäft charakteristischen Informationsasymmetrie hergeleitet und bildet den Ausgangspunkt für die Darstellung der aktuellen Regulierung von komplexen Finanzprodukten, die hinsichtlich ihres Komplexitätsverständnisses in wissenschaftliche Komplexitätsverständnisse eingeordnet wird. Auf Basis des aktuellen Stands der Forschung wird im Anschluss die Forschungslücke aufgezeigt, die durch die Forschungsziele adressiert wird. Zur Sicherstellung der intersubjektiven Nachvollziehbarkeit als zentralem Gütekriterium qualitativer Forschung werden die einzelnen Phasen der Konzeption des Forschungsdesigns sowie des Erhebungs- und Auswertungsprozesses im zweiten Kapitel transparent dargestellt. Im dritten Kapitel werden die empirischen Ergebnisse präsentiert, interpretiert und hinsichtlich ihrer Güte und Generalisierbarkeit beurteilt. Abschließend werden aus den Ergebnissen Implikationen für Vertreiber von Finanzprodukten, die Bankenregulierung und die weitere Forschung abgeleitet.

---

<sup>13</sup> Insbesondere erfolgt die Erhebung der Determinanten der von Privatkunden wahrgenommenen Komplexität nicht parallel zu der Erhebung eines anderen Konstrukts. Dadurch soll den vom INVESTOR EDUCATION CENTRE (2017) aufgezeigten Abgrenzungsproblemen begegnet werden. Vgl. Investor Education Centre (2017): 3f., 8, 13.

<sup>14</sup> Vgl. Rohrmeier (2015): 51; Lunn et al. (2016): 10.

<sup>15</sup> Vgl. Devlin (2001): 656; Chater/Huck/Inderst (2010): 299; Rohrmeier (2015): 51; Blonski/Blonski (2016): 56.

# **1 Theoretische Einordnung der von Privatkunden wahrgenommenen Komplexität von Finanzprodukten**

## **1.1 Systematische Entwicklung einer Definition der von Privatkunden wahrgenommenen Komplexität von Finanzprodukten**

### **1.1.1 Differenzierung unterschiedlicher Komplexitätsdefinitionen unter Berücksichtigung eines menschlichen Akteurs als Komplexitätswahrnehmer**

#### **1.1.1.1 Wissenschaftliche Ansätze zur Definition von Komplexität**

Die zunehmende Bedeutung der Komplexität und die Vielfalt der Möglichkeiten zur Erforschung der Komplexität haben zu einer weiten Verbreitung des Komplexitätsbegriffs in der Wissenschaft und zur Bildung einer Komplexitätswissenschaft<sup>16</sup> geführt.<sup>17</sup> Bisher hat sich in der wissenschaftlichen Auseinandersetzung mit der Komplexität allerdings weder interdisziplinär noch innerhalb der Betriebswirtschaftslehre ein einheitliches Verständnis von Komplexität entwickelt.<sup>18</sup> Dementsprechend weichen die Definitionen und Interpretationen von Komplexität in Abhängigkeit der Forschungsdisziplin, des Forschungsziels und der Forschungsmethodik voneinander ab.<sup>19</sup> Hinsichtlich der Problematiken, die eine Definition, Modellierung und Interpretation der Komplexität mit sich

---

<sup>16</sup> BANDTE (2007) zeigt auf, welche wissenschaftlichen Disziplinen einen Beitrag zur Entstehung einer Komplexitätswissenschaft leisten, beschreibt unterschiedliche Verständnisse der Komplexitätswissenschaft und würdigt diese kritisch. Vgl. Bandte (2007): 47-87. Aufgrund der Heterogenität der wissenschaftlichen Disziplinen, die mit ihren Methoden, Modellen und Metaphern Eingang in eine Komplexitätswissenschaft finden, sehen HEYLIGHEN/CILLIERS/GERSHENSON (2007) die Komplexitätswissenschaft mehr als Verbindung einer Vielzahl von Disziplinen und nicht als eigene wissenschaftliche Disziplin. Vgl. Heylighen/Cilliers/Gershenson (2007): 118. Die Komplexitätswissenschaft fasst dementsprechend die an die Systemtheorie angelehnte (multidisziplinäre) Untersuchung komplexer Systeme zusammen. Vgl. Cook et al. (2015): 149.

<sup>17</sup> Vgl. Heylighen (1997): 31; Jervis (1997): 4; Bandte (2007): 47; Weyer (2009): 4; Zuchowski (2012): 178; Hoffmann (2017): 15. ZUCHWOSKI (2012) hebt die Anerkennung von Komplexität in nahezu jedem Zweig der (Sozial-) Wissenschaften als einen der größten Vorteile von Komplexität als Forschungsfeld hervor. Vgl. Zuchowski (2012): 178. Die zunehmende Bedeutung der Komplexität kann durch den technischen und wirtschaftlichen Fortschritt sowie die zunehmende Globalisierung begründet werden. Durch die immer stärkere Interaktion wirtschaftlicher, sozialer, technologischer und ökologischer Systeme in einer globalisierten Welt steigt die Komplexität. Vgl. Heylighen/Cilliers/Gershenson (2007): 117. GELL-MANN (2002) führt die Entstehung immer komplexerer Systeme auf der Erde auf eine physikalische, biologische und kulturelle Evolution zurück. Vgl. Gell-Mann (2002): 22.

<sup>18</sup> Vgl. Bronner (1992): 1122; Edmonds (1999): 72; Stüttgen (1999): 10; Schlindwein/Ison (2004): 28; Bandte (2007): 77; Martinico (2007): 205; Mitchell (2009): 94-96; Zuchowski (2012): 178; Schoeneberg (2014): 14; Braun (2016): 39; Hoffmann (2017): 15. GERSHENSON (2008) befragte Wissenschaftler aus der Physik, den Wirtschafts- und Ingenieurwissenschaften, der Philosophie, der Informatik, der Soziologie, der Biologie, der Mathematik und der Chemie, MITCHELL (2009) führte eine Podiumsdiskussion mit bekannten Wissenschaftlern aus der Physik, der Informatik, der Biologie, der Wirtschaft und der Entscheidungstheorie sowie Universitätsabsolventen und Postdoktoranden durch. Die Frage nach einer Definition von Komplexität wurde von allen Befragten bzw. Podiumsdiskutanten, sowohl intra- als auch interdisziplinär, unterschiedlich beantwortet. Vgl. Mitchell (2009): 94. Während BANDTE (2007) und HOFFMANN (2017) die Abhängigkeit des Terminus von dem jeweiligen Betrachter als Grund für das Fehlen einer einheitlichen Definition von Komplexität ansehen, führen BAECKER (1992), LUHMANN (1994) und BAECKER (1998) die Komplexität des Begriffes an sich bzw. seine Selbstreferenzialität als Ursache an. Vgl. Baecker (1992): 58-62; Luhmann (1994): 45; Baecker (1998): 23; Bandte (2007): 77; Hoffmann (2017): 57.

<sup>19</sup> Vgl. Rall/Dallhöfer (2004): 623f.; Gershenson (2011): 352f.; Schoeneberg (2014): 14; Hoffmann (2017): 15.



bringt, besteht allerdings forschungsdisziplinübergreifend Einigkeit.<sup>20</sup> Aufgrund seiner „Eigenkomplexität“<sup>21</sup> wird der Begriff daher auch in der Wissenschaft teilweise unreflektiert verwendet<sup>22</sup> oder auf Teilprobleme, die Interdependenzen unberücksichtigt lassen, begrenzt.<sup>23</sup>

Ein gemeinschaftlicher Kern in den Konzepten zur Definition und Operationalisierung der Komplexität befindet sich in der Etymologie des Begriffes.<sup>24</sup> Der etymologische Ursprung der Komplexität liegt im lateinischen Wort *complexus*, das „zusammenhängend“, „vielschichtig“, „umfassend“ bedeutet.<sup>25</sup> Der Etymologie des Begriffes folgend ist etwas komplex, wenn es aus zwei oder mehr eng miteinander verbundenen Komponenten besteht, die schwer voneinander trennbar sind.<sup>26</sup> Diese Interpretation, nach der die Komplexität zunimmt, wenn sich c. p. die Anzahl, die Vielfalt oder die Abhängigkeit von Komponenten oder Aspekten erhöht,<sup>27</sup> ist forschungsdisziplinübergreifender Ausgangspunkt vieler Komplexitätsdefinitionen. Die Anzahl und Heterogenität von Komponenten oder Aspekten stellt dabei den auf Teilaspekte begrenzten Minimalkonsens bei der Operationalisierung der Komplexität dar.<sup>28</sup> In der *Alltagssprache* wird der Begriff Komplexität dem etymologischen Ursprung entsprechend genutzt, um die *Schwierigkeit im Umgang mit der Unübersichtlichkeit und Kompliziertheit eines vielschichtigen und umfassenden Sachverhalts, i. S. d. Unvermögens, Dinge geistig zu erfassen oder zu verstehen, aus der Sicht einer Person* zu beschreiben.<sup>29</sup>

---

<sup>20</sup> Vgl. Nicolis/Prigogine (1987): 58; Nicolis/Prigogine (1989): 36; Gell-Mann (1995): 66; Heylighen (1999): 20. Für NICOLIS/PRIGOGINE (1987, 1989) gehört die Definition von Komplexität ganz wesentlich mit zu den Problemen, die der Begriff aufwirft, für GELL-MANN (1995) erscheint die Zusammenfassung des Komplexitätsproblems in einer präzisen Definition gar nicht möglich.

<sup>21</sup> Den Begriff der Eigenkomplexität führt HOFFMANN (2017) ein und referenziert dabei inhaltlich auf LUHMANN (1994). Vgl. Luhmann (1994): 45; Hoffmann (2017): 40.

<sup>22</sup> Vgl. Grossmann (1992): 17; Gomez (1999): 3.

<sup>23</sup> Vgl. Probst/Gomez (1991): 4; Gomez (1999): 6.

<sup>24</sup> Vgl. Heylighen (1999): 20f.

<sup>25</sup> Vgl. Köbler (1995): 226; Heylighen (1999): 3; Schindwein/Ison (2004): 8; Martinico (2007): 205; Gershenson (2011): 352; Schoeneberg (2014): 14; Butzer (2021): 995. HEYLIGHEN (1999), MARTINICO (2007), GERSHENSON (2011) und BUTZER (2021) weisen der Komplexität eine näher an der wortwörtlichen Übersetzung liegende Bedeutung i. S. v. verschlungen, verflochten bzw. zusammen verflochten zu. Dazu betrachten BUTZER (2021) und GERSHENSON (2011) die Silben (lat. com = zusammen und lat. plexus bzw. griech. plektós = verflochten) separat. Vor dem Hintergrund der Kombination von zusammen und verflochten wird in der Arbeit die etymologische Bedeutung des Begriffs Komplexität in Anlehnung an SCHOENEBERG (2014), der die näher an der wortwörtlichen Übersetzung liegenden Begriffe im Sinne von KÖBLER (1995) interpretiert, berücksichtigt.

<sup>26</sup> Vgl. Heylighen (1999): 20; Oxford English Dictionary (2021): o. S.

<sup>27</sup> Vgl. Heylighen (1999): 22.

<sup>28</sup> Vgl. Child (1972): 3; Tung (1979): 675; Dess/Beard (1984): 52; Homburg/Kebbel (2001): 480; Malik (2015): 168. Nichtsdestotrotz wird in einigen wissenschaftlichen Untersuchungen (z. B. in RUTHENBERG/SHAFTTEL (1971), GRFFIN (1997a), GRIFFIN (1997b), GUPTA/KRISHNAN (1999) und KASKI/HEIKKILA (2002)) die Komplexität ausschließlich über die Anzahl der Komponenten oder Aspekte definiert oder analysiert.

<sup>29</sup> Vgl. La Porte (1975a): 3f.; La Porte (1975b): 332f.; Taylor (1975): 77; Wilson (1975): 281f.; Casti (1995): 269f.; Lasch/Gießmann (2009): 196; Gießmann (2010): 30; Mattsson (2013): 27; Malik (2015): 167. Der Komplexitätsbegriff wird darüber hinaus vieldeutig für alles verwendet, was eine Person nicht versteht oder nur mit Mühe erklären kann. Vgl. Ulrich/Probst (1995): 57f.

Die Grundlage des überwiegenden Teils wissenschaftlicher Beiträge in technischen, naturwissenschaftlichen sowie sozialwissenschaftlichen Disziplinen bilden theoretische und terminologische Überlegungen der Systemtheorie, welche die etymologischen Überlegungen zur Komplexität erweitern.<sup>30</sup> Vor dem Hintergrund der Erforschung des Managements von Komplexität und komplexen Systemen in den technischen und naturwissenschaftlichen Disziplinen bzw. der Lenkung komplexer Ordnungssysteme in den Sozialwissenschaften wird *Komplexität als Eigenschaft (eines Systems)* verstanden, die sich durch die *Anzahl und Heterogenität von (System-) Elementen, die Anzahl und Art der Relationen zwischen den (System-) Elementen sowie durch die Veränderlichkeit der Elemente und Relationen im Zeitverlauf* bestimmt.<sup>31</sup> Dieses auf die Untersuchung der Komplexität unterschiedlichster Komplexitätsträger<sup>32</sup> anwendbare Komplexitätsverständnis wird durch kybernetische Gedanken erweitert, die einen (menschlichen) Akteur als (System-) Beobachter integrieren, der den jeweils betrachteten Komplexitätsträger von seiner Umwelt abgrenzt und versucht, die Komplexität zu erfassen.<sup>33</sup> Komplexität wird systemtheoretisch-kybernetisch als Zustand beschrieben, in dem ein Akteur (Individuum, Organisation oder Computer) infolge (physikalisch) begrenzter Informationsaufnahme- und -verarbeitungskapazitäten niemals über ausreichend Informationen verfügen kann, um einen Komplexitätsträger zu steuern oder ein Problem zu lösen.<sup>34</sup> *Diese systemtheoretisch-kybernetische Logik lässt sich, dem psychologischen Komplexitätsverständnis folgend, auf die Wahrnehmung eines Betrachters übertragen, wobei die Komplexität in dieser Sichtweise*

---

<sup>30</sup> Vgl. Grossmann (1992): 17; Schwenk-Willi (2001): 16; Bruhn/Blockus (2009): 31; Blockus (2010): 4f.; Braun (2016): 39; Hoffmann (2017): 17. Ursprung der systemischen Komplexitätsüberlegungen ist die in der Vielfalt der Elemente und Beziehungen eines Systems sowie der auftretenden Veränderungen der Systemelemente und Wirkungsverläufe begründete Eigenschaft von Systemen, viele unterschiedliche Zustände annehmen zu können. Vgl. Schwaninger/Koerner (2003): 75f.; Hoffmann (2017): 39. Im Zuge informationstheoretischer Fragestellungen konzentrieren sich einige Ansätze zur Komplexität jedoch nicht auf ihren systemischen, sondern auf ihren algorithmischen oder probabilistischen Effekt. Vgl. Gershenson (2011): 353. Informationstheoretische Ansätze stehen im Zusammenhang mit der Wahrscheinlichkeit oder Komprimierbarkeit einer Bitfolge, der Länge des kürzesten Algorithmus, der eine Bitfolge erzeugt, oder der Zeit, die ein Algorithmus zur Erzeugung einer Bitfolge benötigt. Vgl. Gershenson (2011): 353. Eine detaillierte Aufarbeitung der unterschiedlichen Bedeutungen des Terminus Komplexität in den Wissenschaftsdisziplinen bzw. der jeweiligen disziplinären Ursprünge findet sich unter anderem in BANDTE (2007), JACOBS (2007) und HOFFMANN (2017).

<sup>31</sup> Vgl. McFarland (1969): 16; La Porte (1975a): 3f.; Baetge (1977): 510; Bronner (1992): 1122; Jervis (1997): 3f.; Klabunde (2003): 6; Kastl/Schmid (2008): 215; Blockus (2010): 15; Schoeneberg (2014): 15f.; Preiser/Woermann (2016): 3; Hoffmann (2017): 16.

<sup>32</sup> Als Komplexitätsträger wird in Anlehnung an den Begriff des Merkmalsträgers diejenige Untersuchungseinheit bezeichnet, für die eine bestimmte Ausprägung des interessierenden Merkmals (Komplexität) beobachtet wird. Vgl. Natrop (2015): 37f.; Klandt/Heidenreich (2017): 36f. Im betriebswirtschaftlichen Kontext können Komplexitätsträger bspw. Organisationen oder Teilbereiche von Organisationen, Probleme, Entscheidungen oder Produkte sein. Vgl. Schwub-Gwinner (1993): 235.

<sup>33</sup> Vgl. Bandte (2007): 64; Hoffmann (2017): 24. Die Abhängigkeit der Systembeschreibung vom Beobachter ist die grundlegende Annahme der Kybernetik zweiter Ordnung. Vgl. Bandte (2007): 64. Die Kybernetik erster Ordnung betrachtet Systeme isoliert von ihrer Umwelt. Vgl. Probst (1981): 120.

<sup>34</sup> Vgl. Bandte (2007): 60; Hoffmann (2017): 27. Komplexität ist gemäß einer Grundannahme der systemtheoretisch-kybernetischen St. Gallerer Managementlehre nicht beherrschbar, da es eine obere Grenze der menschlichen und maschinellen Informationsverarbeitung gibt (Bremermannsches Limit), die die Informationsaufnahme und -verarbeitung (physikalisch) begrenzt. Vgl. Bremermann (1962): 93f., 105f.

nicht nur von der allgemeinen Charakteristik des betrachteten Komplexitätsträgers abhängig ist, sondern auch von dem Beobachter, seinen Wahrnehmungen und seiner Informationsaufnahme- und -verarbeitungskapazität.<sup>35</sup> In Abhängigkeit des jeweiligen Forschungsziels werden vor dem Hintergrund obiger Ausführungen in der Literatur, teilweise nicht trennscharf,<sup>36</sup> die objektive als (system-) beschreibende Komplexität ohne Berücksichtigung eines menschlichen Akteurs und/oder die subjektiv durch den Betrachter wahrgenommene Komplexität untersucht.<sup>37</sup> Die Unterscheidung zwischen objektiver und wahrgenommener Komplexität hat sich in der Wissenschaft für die Abgrenzung hinsichtlich des (Nicht-) Einbezugs menschlicher Akteure etabliert.<sup>38</sup> Da sich in der Wissenschaft auch für die objektive und die wahrgenommene Komplexität kein einheitliches Verständnis entwickelt hat, werden für die Entwicklung einer Definition der wahrgenommenen Komplexität in Bezug auf Finanzprodukte zunächst die wesentlichen Differenzierungsmerkmale unterschiedlicher Ansätze zur Definition der objektiven und wahrgenommenen Komplexität aufgezeigt.

### 1.1.1.2 Differenzierungsmerkmale objektiver Komplexitätsdefinitionen

Dem Begriff objektiver Komplexität<sup>39</sup> liegt die erkenntnistheoretische Sichtweise einer von menschlichen Akteuren unabhängigen Realität zugrunde, die zu der Annahme einer objektiv messbaren Komplexität führt.<sup>40</sup> Dementsprechend können der objektiven Komplexität alle Ansätze zugeordnet werden, welche die Komplexität eines Komplexitätsträgers unabhängig von einem Beobachter ermitteln.<sup>41</sup> Diese objektiven, rein auf die konstruktiven Eigenschaften des Komplexitätsträgers fokussierten Komplexitätsansätze dienen dem ganzheitlichen Komplexitätsmanagement im Sinne eines zielgerichteten, ganzheitlichen Umgangs mit der Komplexität.<sup>42</sup> Zur Erfassung der *objektiven Komplexität* eines Komplexitätsträgers werden unter Berücksichtigung systemtheoretischer Überlegungen die *Multiplizität und Diversität der Elemente, die Multiplizität und Art ihrer Relationen sowie die Veränderlichkeit der Elemente und Relationen mit der Zeit (Dynamik)* erfasst und

---

<sup>35</sup> Vgl. Weick (2005): 63; Kirchof (2003): 14; Dörner (2012): 60-62; Hoffmann (2017): 24.

<sup>36</sup> Vgl. Jacobs (2007): 6f. Eine Ursache der mangelnden Trennschärfe zwischen der objektiven und subjektiven Komplexität kann darin begründet sein, dass die objektive Komplexität einen Einfluss auf die subjektiv wahrgenommene Komplexität haben kann, sodass eine Erscheinungsform der Komplexität gleichzeitig Ursache anderer Komplexitätsformen sein kann. Vgl. Rasmussen/Pejtersen/Schmidt (1990): 50; Kirchof (2003): 45; Blockus (2010): 15f.

<sup>37</sup> Vgl. bspw. Güthoff (1995): 29-31; Braarud (2001): 262; Homburg/Kebbel (2001): 481; Ahlert et al. (2002): 15; Skaggs/Huffman (2003): 779; Heitmann (2006): 125; Braun (2016): 140.

<sup>38</sup> Vgl. Schiemenz (1996): 896f.; Bruhn/Blockus (2009): 31; Weyer (2009): 4; Blockus (2010): 14f.; Dörner (2012): 61f.; Braun (2016): 38f.

<sup>39</sup> Für die objektive Komplexität werden in der Literatur auch die Bezeichnungen strukturelle (KIRCHHOFF (2003), WILDEMANN (2008), HOFFMANN (2017)), intrinsische (BLISS (2000)) und beschreibende (SCHLINDWEIN/ISON (2004)) Komplexität verwendet.

<sup>40</sup> Vgl. Schlindwein/Ison (2004): 28.

<sup>41</sup> Vgl. Schlindwein/Ison (2004): 28; Mattsson (2013): 27.

<sup>42</sup> Vgl. Meyer (2007): 25; Blockus (2010): 31. Aufgrund der Abhängigkeit vom Beobachter und der daraus resultierenden Individualität sind Maße der wahrgenommenen Komplexität für ein ganzheitliches Komplexitätsmanagement ungeeignet. Vgl. Schiemenz (1996): 899; Mattsson (2013): 27; Lister (2020): 24.

einer objektiven Bewertung unterzogen.<sup>43</sup> Trotz dieses einheitlichen Kerns der Untersuchungen hat sich kein einheitliches Verständnis der objektiven Komplexität entwickelt, sodass Interpretationen der objektiven Komplexität immer relativ zu dem zugrunde liegenden Komplexitätsverständnis erfolgen müssen.<sup>44</sup> Differenzen in der Bewertung der objektiven Komplexität ergeben sich durch die unterschiedlich starke Berücksichtigung von definitorischen Teilaspekten oder durch unterschiedlich weite Begriffsinterpretationen:

AHLERT ET AL. (2002) differenzieren die Komplexität in eine Innenkomplexität, eine äußere Komplexität und eine Meta-Ebene, ABEGGLEN/BLEICHER (2021) in eine Innen- und eine Außenkomplexität.<sup>45</sup> Während mit der Innenkomplexität die Eigenkomplexität<sup>46</sup> eines Komplexitätsträgers erfasst wird, wird unter der äußeren Komplexität diejenige Komplexität verstanden, die durch die Interaktion des Komplexitätsträgers mit seiner Umwelt entsteht.<sup>47</sup> Die Meta-Ebene der Komplexität erfasst diejenige Komplexität, die nicht in direktem Bezug zum Komplexitätsträger steht, aber, beispielsweise durch gesetzgeberische oder rechtsprechende Rahmenbedingungen, indirekt Berücksichtigung findet.<sup>48</sup> Während AHLERT ET AL. (2002) die Innenkomplexität der objektiven Komplexität gleichsetzen, bezeichnet HOFFMANN (2017) die Innenkomplexität als objektive Komplexität im engeren Sinne und impliziert damit, dass auch die Interaktionen des Komplexitätsträgers mit seiner Umwelt Bestandteil der objektiven Komplexität (im weiteren Sinne) sind.<sup>49</sup> WILLKE (2006) und BLOCKUS (2010) beziehen die Interaktionen eines Komplexitätsträgers mit seiner relevanten Umwelt unmittelbar in ihre Definition der objektiven Komplexität mit ein.<sup>50</sup>

Die objektive Bewertung der Komplexität eines Komplexitätsträgers ist über die umweltbezogene Abgrenzung der Komplexitätsbetrachtung hinaus in entscheidendem Maße von der Granularität der Untersuchung des Komplexitätsträgers abhängig.<sup>51</sup> Die Wahl der Granularität, mit dem die objektive Komplexität bestimmt wird, lässt ggf. Details des Komplexitätsträgers außer Betracht und führt

---

<sup>43</sup> Vgl. Bronner (1992): 1122; Jervis (1997): 3f.; Kirchhof (2003): 12; Blockus (2010): 15; Schoeneberg (2014): 15f.; Hoffmann (2017): 16. BRONNER (1992) bezeichnet das prinzipiell mögliche Gestaltungspotenzial der Kombination von Elementen als Varietät. Vgl. Bronner (1992): 1122; Homburg/Kebbel (2001): 480.

<sup>44</sup> Vgl. Heylighen (1999): 5.

<sup>45</sup> Vgl. Ahlert et al. (2002): 16f.; Abegglen/Bleicher (2021): 62.

<sup>46</sup> Vgl. Bosetzky (1976): 279.

<sup>47</sup> Vgl. Ahlert et al. (2002): 16f.; Abegglen/Bleicher (2021): 62.

<sup>48</sup> Vgl. Ahlert et al. (2002): 16f.

<sup>49</sup> Vgl. Ahlert et al. (2002): 16; Hoffmann (2017): 41. Im weiteren Verlauf seiner Arbeit bezieht HOFFMANN (2017) die Interaktionen des Komplexitätsträgers mit seiner Umwelt in die Komplexitätsdefinition mit ein. Vgl. Hoffmann (2017): 62.

<sup>50</sup> Vgl. Willke (2006): 25; Blockus (2010): 9.

<sup>51</sup> Vgl. Gell-Mann (1995): 68; Luczak/Fricker (1997): 317f. GELL-MANN (1995) stellt anhand der Komplexitätsbeurteilung von Wäldern heraus, dass die Granularität einer Komplexitätsbetrachtung maßgeblich für die erfasste Komplexität ist und daher immer angegeben werden muss. Bezogen auf Wälder zeigt er unterschiedlich granulare Betrachtungsmöglichkeiten, beginnend bei einer Zählung der einzelnen Baumarten bis hin zu einer Betrachtung von Mikroorganismen oder Viren und deren Wechselbeziehungen, auf.

damit zu potenziell unterschiedlichen objektiven Bewertungen der Komplexität ein und desselben Komplexitätsträgers.<sup>52</sup> Beispielsweise kann in einer Branche mit wenigen konkurrierenden Unternehmen die Komplexität bei aggregierter Betrachtung gering sein, während bei detaillierterer Betrachtung Verflechtungen in Form von Kooperationen in bestimmten Funktionsbereichen ersichtlich werden, welche die Komplexität über das Maß der aggregierten Betrachtung hinaus erhöhen.<sup>53</sup> Die Komplexitätsbetrachtung bleibt unabhängig von deren Granularität objektiv, solange kein Beobachter mit einbezogen wird, da die systemtheoretischen Überlegungen zur Erfassung der Komplexität unabhängig von der Granularität Anwendung finden können.<sup>54</sup>

Die unterschiedlich starke Berücksichtigung von Teilaspekten des aus systemtheoretischen Überlegungen abgeleiteten Verständnisses der objektiven (Innen-) Komplexität ist ein weiterer Aspekt der Relativität von Aussagen über die objektive Komplexität. Zur Abgrenzung der jeweils berücksichtigten Teilaspekte kann die objektive Komplexität eines Komplexitätsträgers in eine Elementekomplexität (strukturelle Vielfalt aus Anzahl und Heterogenität der Elemente), eine Relationenkomplexität (strukturelle Vielfalt aus Anzahl und Heterogenität der Relationen) sowie eine dynamische Komplexität (dynamische Veränderlichkeit der Elemente und Relationen mit der Zeit) separiert werden.<sup>55</sup> In aggregierter Form werden hinsichtlich der Veränderlichkeit der Elemente und Relationen eines Komplexitätsträgers im Zeitverlauf eine statische und eine dynamische Komplexität unterschieden.<sup>56</sup> Während die statische Komplexität die Elemente- und Relationenkomplexität zu einem Zeitpunkt zusammenfasst, erfasst die dynamische Komplexität alle Elemente und Relationen, die sich mit der Zeit verändern können.<sup>57</sup>

---

<sup>52</sup> Vgl. Gell-Mann (1995): 68; Bliss (2000): 122; Blockus (2010): 11.

<sup>53</sup> Vgl. Blockus (2010): 11.

<sup>54</sup> Vgl. Papentin (1980): 423; Wolkenstein (1990): 211; Bliss (2000): 121f.

<sup>55</sup> Vgl. Scherer/Dobberstein (1996): 61; Hoffmann (2017): 62.

<sup>56</sup> Vgl. Casti (1979): 41; Frizelle/Suhov (2001): 1598; Homburg/Kebbel (2001): 480; Blecker/Kersten/Meyer (2005): 54; Scholz-Reiter/Tervo (2007): 107; Grösser (2011): 18f.; ElMaraghy et al. (2012): 795f.; Fornefett (2012): 16; Schoeneberg (2014): 15f. FRIZELLE/SUHOV (2001) unterscheiden bedeutungsgleich eine strukturelle und eine operative Komplexität, KIRCHHOF (2003) eine statisch-strukturelle und eine dynamisch-strukturelle Komplexität, BLECKER/KERSTEN/MEYER (2005) eine strukturelle und eine dynamische Komplexität und SCHOLZ-REITER/TERVO (2007) eine zeitunabhängige und eine zeitabhängige Komplexität. GRÖSSER (2011) und FORNEFETT (2012) unterscheiden in Anlehnung an die englischsprachige Literatur eine Detailkomplexität und eine dynamische Komplexität. HOMBURG/KEBBEL (2001) halten Komplexität und Dynamik für zwei unterschiedliche Konstrukte und klammern die Dynamik aus ihrer Komplexitätsbetrachtung explizit aus.

<sup>57</sup> Vgl. Ahlert et al. (2002): 17f.; Scholz-Reiter/Tervo (2007): 107. SCHOLZ-REITER/TERVO (2007) teilen die statische und die dynamische Komplexität ein weiteres Mal in eine reale und imaginäre bzw. eine periodische und kombinatorische Komplexität auf. In Abhängigkeit der Kenntnis über einen Komplexitätsträger kann die reale Komplexität bei vorliegender Kenntnis über seine Wirkungszusammenhänge, Bestandteile und räumliche und zeitliche Ausdehnung bestimmt werden, während die imaginäre Komplexität aufgrund von mangelnder Kenntnis über den Komplexitätsträger oder von mangelndem Verständnis seiner Beschreibung entsteht. Periodische Komplexität bezeichnet Dynamiken, die sich innerhalb gewisser Zeiträume wiederholen, ohne dass der Komplexitätsträger instabil oder chaotisch reagiert. Wenn er chaotisch reagiert, wird dies als kombinatorische Komplexität tituiert.

Auch wenn die Ansätze zur Bewertung der objektiven Komplexität in systemtheoretischen Überlegungen einen gemeinsamen Kern haben, ist zur Sicherstellung der Vergleichbarkeit von objektiven Komplexitätsbewertungen ein einheitliches Vorgehen hinsichtlich der umweltbezogenen Abgrenzung des Komplexitätsträgers, der Granularität der Untersuchung und der einbezogenen Teilaspekte der objektiven (Innen-) Komplexität erforderlich.<sup>58</sup> Die Ansätze zur Bewertung der objektiven Komplexität sind also, genauso wie definitorische Ansätze, das Ergebnis von Selektionen, sodass es für einen Komplexitätsträger durchaus verschiedene Komplexitätsdefinitionen oder -bewertungsmodelle geben kann, die wiederum jeweils keinen Anspruch auf Vollständigkeit oder Allgemeingültigkeit erheben können.<sup>59</sup> DÖRNER (2012) stellt entsprechend fest, dass *nicht* von *einer objektiven Komplexität* eines Komplexitätsträgers ausgegangen werden kann.<sup>60</sup> Stattdessen liefert ein Ansatz zur Definition oder zur Bewertung der objektiven Komplexität immer nur ein Bild der objektiven Komplexität, das sich aus den gewählten Abgrenzungen der betrachteten Teilaspekte der (Innen-) Komplexität und des Komplexitätsträgers zu seiner Umwelt sowie der Granularität der Komplexitätsuntersuchung ergibt und relativ zu diesen Abgrenzungen gewürdigt werden muss. Objektiven Komplexitätsdefinitionen und -bewertungen liegt also immer ein Selektionsprozess zugrunde, dessen Ergebnis durch die selektierende Person beeinflusst wird. Die Abgrenzung zum subjektiven Komplexitätsverständnis ergibt sich dadurch, dass die objektive Komplexität unter Berücksichtigung der gewählten Selektionen auf den Komplexitätsträger bezogen betrachtet wird, während sich die wahrgenommene<sup>61</sup> Komplexität aus der Wahrnehmung einer einzelnen Person ergibt.<sup>62</sup>

### 1.1.1.3 Differenzierung von Ansätzen zur Definition der wahrgenommenen Komplexität

Die wahrgenommene Komplexität berücksichtigt diejenige erkenntnistheoretische Sichtweise, nach der Erklärungen von Komplexitätsträgern nicht unabhängig von den Erklärenden sind.<sup>63</sup> Während

---

<sup>58</sup> Vgl. Luczak/Fricke (1997): 318.

<sup>59</sup> Vgl. Kirchhof (2003): 46; Hoffmann (2017): 92, 324.

<sup>60</sup> Vgl. Dörner (2012): 61. Auch HOFFMANN (2017) betont, dass unter Berücksichtigung systemtheoretischer Überlegungen in Bezug auf einen Komplexitätsträger eine Vielzahl von objektiven Komplexitätsbegriffen und -bewertungen entstehen kann. Vgl. Hoffmann (2017): 324. Wenn die Komplexitätsauffassungen von KLAUS/LIEBSCHER (1976), LUHMANN (1980), ULRICH/PROBST (1995) und WILLKE (2006), welche sich in den beschriebenen Selektionsmerkmalen unterscheiden, berücksichtigt und auf einen Komplexitätsträger übertragen werden, entstehen aufgrund des unterschiedlichen Fokus auf der Multiplizität der Elemente und Relationen (KLAUS/LIEBSCHER (1976)), der zusätzlichen Berücksichtigung der Diversität der Relationen (LUHMANN (1980)), der zusätzlichen Berücksichtigung der Diversität der Elemente, der Varietät der Verhaltensmöglichkeiten der Elemente und der Dynamik der Relationen (ULRICH/PROBST (1995)) sowie der zusätzlichen Berücksichtigung der Relationen zur Umwelt vier unterschiedliche Komplexitätsdefinitionen und bei einer Bewertung der objektiven Komplexität entsprechend vier unterschiedliche Ergebnisse. Vgl. Klaus/Liebscher (1976): 314f.; Luhmann (1980): 1064f.; Ulrich/Probst (1995): 58-61; Willke (2006): 24f.

<sup>61</sup> Für die wahrgenommene Komplexität werden in der Literatur auch die Bezeichnungen subjektive (BLOCKUS (2010)), individuelle (WILDEMANN (2008)), extrinsische (BLISS (2000)) und funktionale (KIRCHHOF (2003); HOFFMANN (2017)) Komplexität verwendet.

<sup>62</sup> Vgl. Dörner (2012): 61f.

<sup>63</sup> Vgl. Casti (1995): 269f.

objektive Untersuchungen der Komplexität entsprechend der zugrunde liegenden erkenntnistheoretischen Sichtweise primär<sup>64</sup> auf den Komplexitätsträger bezogene Aspekte der Komplexität abbilden, bezieht die wahrgenommene Komplexität die Person mit ein, die sich mit dem Komplexitätsträger bzw. dessen objektiver Komplexität auseinandersetzt und versucht, die objektive Komplexität zu erfassen.<sup>65</sup> Die wahrgenommene Komplexität eines Komplexitätsträgers ist dementsprechend immer das Resultat der individuellen Auseinandersetzung einer Person mit dem Komplexitätsträger, sodass deren Ausprägung Ergebnis einer subjektiven Einschätzung ist, die von Individuum zu Individuum abweichen kann.<sup>66</sup>

Jeder Wahrnehmende ist ein nicht repräsentativer Akteur, der die Komplexität eines Komplexitätsträgers in seinem Realitätsausschnitt wahrnimmt und subjektiv bewertet.<sup>67</sup> Der jeweilige Realitätsausschnitt entsteht durch die selektive Wahrnehmung des Komplexitätsträgers,<sup>68</sup> die subjektive Bewertung der Komplexität durch Interpretation der wahrgenommenen Informationen in Relation zum Wissen und zu Erfahrungen einer Person und deren geistige Anordnung zu einem vollständigen Bild, in dem etwaige Lücken durch Vorwissen oder Vorerfahrungen geschlossen werden oder zur Anwendung von Heuristiken führen.<sup>69</sup> Wahrgenommene Komplexität ergibt sich somit nicht nur aus objektiven Komplexitätseigenschaften, sondern auch aus der selektiven Aufnahme und individuellen Verarbeitung von Informationen zum Komplexitätsträger sowie deren Interpretation.<sup>70</sup> Das heißt, dass ein Komplexitätsträger auch dann von einer Person als komplex wahrgenommen werden kann, wenn die objektive Komplexität gering ist und auch dann als nicht komplex wahrgenommen werden, wenn die objektive Komplexität hoch ist.<sup>71</sup>

---

<sup>64</sup> Aufgrund der objektiven Komplexitätsuntersuchungen zugrunde liegenden Selektionsentscheidungen hinsichtlich der Abgrenzung der betrachteten Teilaspekte der (Innen-) Komplexität, des Komplexitätsträgers zu seiner Umwelt und der Granularität der Komplexitätsuntersuchung gibt es nicht die eine objektive Komplexität eines Komplexitätsträgers. Dementsprechend orientiert sich die objektive Komplexitätsbewertung zwar ausschließlich an den Eigenschaften des Komplexitätsträgers, wird aber von den Selektionsentscheidungen beeinflusst und bildet somit nicht ausschließlich auf den Komplexitätsträger bezogene Aspekte der Komplexität ab. Vgl. dazu auch Kapitel 1.1.1.2.

<sup>65</sup> Vgl. Bruhn/Blockus (2009): 32; Blockus (2010): 15, 22.

<sup>66</sup> Vgl. Stüttgen (1999): 22; Schwenk-Willi (2001): 17f.; Weinberg (2001): 51-54; Moldoveanu (2004): 11, 16; Schindwein/Ison (2004): 28; Mayer (2007): 21; Nadkarni/Gupta (2007): 503; Dörner (2012): 61f.; Hoffmann (2017): 42.

<sup>67</sup> Vgl. Krech/Crutchfield/Ballachey (1962): 51; Betts (1994): 59.

<sup>68</sup> Diese beschränkt sich nicht nur auf die abstrakte Betrachtung des Komplexitätsträgers als Ganzes, sondern bezieht auch dessen Bestandteile mit ein. Vgl. Campbell (1988): 45. Vgl. dazu auch Kapitel 1.1.1.2.

<sup>69</sup> Vgl. Boulding (1956): 110, Lindquist (1974): 29; Hofacker (1985): 39; Betts (1994): 59f.; Schiffman/Kanuk/Hansen (2008): 168f.; Hilbert/Metzner (2021): 68.

<sup>70</sup> Vgl. Casti (1995): 269f.; Adam (1996): 34; Heylighen (1999): 1, 5; Kirchhof (2003): 45; Dörner (2012): 61f.; Malik (2015): 278f.; Braun (2016): 38.

<sup>71</sup> Vgl. Homburg/Kebbel (2001): 481; Boy/Bradshaw (2006): 2; Heitmann (2006): 214; Braun (2016): 38. Das kann im Extremfall dazu führen, dass etwas objektiv komplex ist, aber keinerlei Komplexität wahrgenommen wird. Vgl. Reiß (1993): 57; Braun (2016): 38.

Im Zuge der wissenschaftlichen Auseinandersetzungen mit der Komplexität haben sich zur Definition und Operationalisierung der wahrgenommenen Komplexität zwei Arten von Ansätzen herausgebildet, die sich in Abhängigkeit des Einbezugs von Merkmalen des Wahrnehmers unterscheiden lassen. Während auf systemtheoretischen Gedanken fußende Ansätze Persönlichkeitsmerkmale des Wahrnehmers aus ihren Konstruktoperationalisierungen ausschließen,<sup>72</sup> da diese keine Eigenschaft des Komplexitätsträgers sind,<sup>73</sup> berücksichtigen behavioristische Ansätze sowohl die Einflüsse der Merkmale des Komplexitätsträgers als auch die des Wahrnehmers in ihren Operationalisierungen.<sup>74</sup>

*Systemtheoretisch geprägte Ansätze definieren die wahrgenommene Komplexität eines Komplexitätsträgers als die von einer Person wahrgenommene objektive Komplexität.*<sup>75</sup> Die wahrgenommene Komplexität eines Komplexitätsträgers ergibt sich nach diesen Überlegungen also aus der wahrgenommenen Anzahl und Heterogenität der Elemente, der wahrgenommenen Anzahl und Art der Relationen zwischen diesen Elementen sowie durch die wahrgenommene Veränderlichkeit der Elemente und Relationen im Zeitverlauf und wird über diese bzw. Teilaspekte<sup>76</sup> dieser operationalisiert.<sup>77</sup> Die wahrgenommene Komplexität ist somit beispielsweise höher, wenn c. p. mehr Elemente und Relationen wahrgenommen werden.<sup>78</sup>

Inhaltlich weitergehend sind behavioristische Ansätze, die sowohl die systemtheoretischen Gedanken zur objektiven Komplexität als auch den Wahrnehmer in ihren Definitionen und Operationalisierungen berücksichtigen.<sup>79</sup> *Behavioristische Ansätze definieren die wahrgenommene Komplexität über die (subjektiv empfundene) Schwierigkeit im Umgang mit der Komplexität eines Komplexitätsträgers.*<sup>80</sup> Diese Schwierigkeit ergibt sich aus der wahrgenommenen objektiven Komplexität des Komplexitätsträgers und dem Grad der Nachvollziehbarkeit und des Verständnisses einzelner Ele-

---

<sup>72</sup> Vgl. Homburg/Kebbel (2001): 481; Skaggs/Huffman (2003): 779, 786; Braun (2016): 140; Braun/Hadwich (2016): 3511. BRAUN/HADWICH (2016) und BRAUN/HADWICH (2017) argumentieren explizit über systemtheoretische Überlegungen. Vgl. Braun/Hadwich (2016): 3510; Braun/Hadwich (2017): 125.

<sup>73</sup> Vgl. Homburg/Kebbel (2001): 481.

<sup>74</sup> Vgl. Güthoff (1995): 31-34; Heitmann (2006): 126, 215; Mikolon et al. (2015): 514; Kostopoulos/Boukis/Lodorfos (2019): 45.

<sup>75</sup> Vgl. Braun (2016): 38; Braun/Hadwich (2016): 3511-3513.

<sup>76</sup> Vgl. Homburg/Kebbel (2001): 492; Skaggs/Huffman (2003): 786.

<sup>77</sup> BRAUN (2016) und BRAUN/HADWICH (2016) operationalisieren die wahrgenommene Komplexität über die Multiplizität, Diversität, gegenseitige Abhängigkeit und Dynamik der Elemente eines Komplexitätsträgers und betrachten den Komplexitätsträger nicht als aggregiertes Konstrukt. Vgl. Braun (2016): 140; Braun/Hadwich (2016): 3513; Braun/Hadwich (2017): 125.

<sup>78</sup> Vgl. Braun/Hadwich (2016): 3511.

<sup>79</sup> Vgl. Homburg/Kebbel (2001): 481. MIKOLON ET AL. (2015) betonen, dass bei der von ihnen gewählten Fokussierung auf die wahrgenommene Komplexität im Gegensatz zur objektiven Komplexität individuelle Unterschiede wichtig sind. Vgl. Mikolon et al. (2015): 514. Diese gehen im Wesentlichen auf die Diffusionsforschung zurück, in welcher der Einfluss der wahrgenommenen Komplexität auf die (Geschwindigkeit der) Adoptionsentscheidung des Nachfragers untersucht wurde. Vgl. Rogers (1962): 124; Ostlund (1973): 104; Gatignon/Robertson (1985): 862.

<sup>80</sup> Vgl. Rogers (1962): 124; Holak/Lehmann (1990): 61; Sheth/Mittal/Newman (1999): 617; Heitmann (2006): 126; Mikolon et al. (2015): 514; Kostopoulos/Boukis/Lodorfos (2019): 39.



mente und Relationen.<sup>81</sup> Die Operationalisierung der wahrgenommenen Komplexität erfolgt dabei, wie in Tabelle 1 dargestellt, im Gegensatz zu den auf systemtheoretischen Gedanken fußenden Ansätzen nicht aus einer Komplexitätsträger-, sondern aus einer Wahrnehmersperspektive.<sup>82</sup>

Operationalisierung mit systemtheoretischem Fokus			Operationalisierung mit behavioristischem Fokus	
Formulierung der Indikatoren aus einer Komplexitätsträgerperspektive			Formulierung der Indikatoren aus einer Wahrnehmersperspektive	
Dimensionen*	Beispielhafter Indikator**	In Anlehnung an	Beispielhafter Indikator**	In Anlehnung an
Anzahl der Elemente des Komplexitätsträgers	Der Komplexitätsträger setzt sich aus vielen Einzelteilen zusammen.	Homburg/Kebbel (2001): 492.	Der Komplexitätsträger ist schwer zu verstehen.	Heitmann (2006): 215.
Heterogenität der Elemente des Komplexitätsträgers	Die einzelnen Teile des Komplexitätsträgers sind sehr unterschiedlich.		Der Komplexitätsträger ist naturgemäß kompliziert.	
Vielzahl	Der Komplexitätsträger besteht aus vielen Bestandteilen.	Braun (2016): 140.	Ich habe das Gefühl, man muss viel wissen, um die Möglichkeiten des Komplexitätsträger voll ausschöpfen zu können.	
Vielfalt	Die Bestandteile des Komplexitätsträgers sind unterschiedlich.		Verglichen mit anderen Komplexitätsträgern erschien mir die Anzahl der Eigenschaften des Komplexitätsträgers überwältigend.	
Gegenseitige Abhängigkeit	Ein Bestandteil des Komplexitätsträgers ist von vielen anderen abhängig.		Der Zusammenhang verschiedener Merkmale des Komplexitätsträgers ist für mich schwer nachzuvollziehen.	
Dynamik	Die Anzahl der Bestandteile des Komplexitätsträgers ändert sich oftmals.		* Die Dimensionen wurden von den Autoren jeweils disaggregiert untersucht. ** Die Indikatoren wurden aus Darstellungsgründen hinsichtlich der Betrachtung eines Komplexitätsträgers und grammatikalisch vereinheitlicht.	

Tab. 1: Gegenüberstellung von Operationalisierungen der wahrgenommenen Komplexität<sup>83</sup> mit unterschiedlichem Fokus (Eigene Darstellung in Anlehnung an Homburg/Kebbel (2001): 492; Heitmann (2006): 215; Braun (2016): 140)

Die Operationalisierung mit behavioristischem Fokus bezieht durch die Berücksichtigung der subjektiv empfundenen Schwierigkeit komplexitätsdeterminierende Einflüsse, die nicht im Komplexitätsträger, sondern in der wahrnehmenden Person begründet liegen, mit ein. Dadurch kann erklärt werden, warum die wahrgenommene Komplexität sich nicht der objektiven Komplexität entsprechend entwickeln muss. Ergebnisse von PAYZAN-LENESTOUR (2012), die in dieselbe Richtung gehen wie theoretische Ausführungen von BRUNNERMEIER/OEHMKE (2009), deuten beispielsweise darauf hin, dass das, was objektiv komplex ist, nicht notwendigerweise für das menschliche Gehirn am schwierigsten ist.<sup>84</sup> Die Ergebnisse decken sich mit Erkenntnissen, dass Menschen Daten auf eine Weise verarbeiten können, die Computern (als Messinstrumente der objektiven Komplexität) nicht möglich ist, sodass Unterschiede zwischen der objektiven und der wahrgenommenen Komplexität nicht immer das Ergebnis menschlicher kognitiver Inkompetenz sind.<sup>85</sup>

<sup>81</sup> Vgl. Heitmann (2006): 126, 215; Mikolon et al. (2015): 514; Kostopoulos/Boukis/Lodorfos (2019): 45.

<sup>82</sup> Vgl. Heitmann (2006): 126, 215; Kostopoulos/Boukis/Lodorfos (2019): 45.

<sup>83</sup> Die Operationalisierungen wurden für Zwecke dieser Darstellung hinsichtlich der Betrachtung eines Komplexitätsträgers vereinheitlicht und sind als solche hinsichtlich ihrer Güte ungeprüft.

<sup>84</sup> Vgl. Brunnermeier/Oehmke (2009): 3f.; Payzan-LeNestour (2012): 4.

<sup>85</sup> Vgl. Bruguier/Quartz/Bossaerts (2010): 1721f.; Hasanhodzic/Lo/Viola (2010): 9. Für SCHLINDWEIN/ISON (2004) ist die wahrgenommene Komplexität ebenfalls kein Resultat kognitiver Inkompetenz. Vgl. Schlinwein/Ison (2004): 28. RESCHER (1998) ist gegensätzlicher Meinung. Vgl. Rescher (1998): 17.

Obige Ausführungen haben angesichts der unterschiedlichen vorhandenen Ansätze zur Definition und Operationalisierung der wahrgenommenen Komplexität und des Einflusses von Selektionsentscheidungen auf objektive Komplexitätsbewertungen gezeigt, warum ein eindeutig definierter Komplexitätsbegriff Voraussetzung für die wissenschaftliche Auseinandersetzung mit der Komplexität ist.<sup>86</sup> Zur Entwicklung einer Definition der wahrgenommenen Komplexität von Finanzprodukten, die Grundlage für das Verständnis der Ausführungen dieser Arbeit ist, empfiehlt ROSSITER (2002) neben der Abgrenzung der *beurteilten Eigenschaft des Komplexitätsträgers* (wahrgenommene Komplexität) eine Bestimmung des *Komplexitätsträgers* (Finanzprodukt) und des *Wahrnehmers* (Privatkunde).<sup>87</sup>

## **1.1.2 Definitiorische Abgrenzung des Finanzproduktbegriffs**

### **1.1.2.1 Abgrenzung des Produktbegriffs vom Dienstleistungsbegriff**

Im Zuge der Analyse der Determinanten der wahrgenommenen Komplexität von Finanzprodukten stellen die Finanzprodukte den relevanten Komplexitätsträger bzw. das Objekt der Untersuchung dar. Finanzprodukte<sup>88</sup> sind gemäß der in der Wissenschaft vorherrschenden Meinung<sup>89</sup> eine Finanzdienstleistungskomponente und werden als solche definitiorisch aus dem Verständnis von Finanzdienstleistungen heraus abgegrenzt, wobei keine einheitliche und allgemein anerkannte definitiorische Abgrenzung des Dienstleistungsbegriffs und dementsprechend auch des Finanzdienstleistungsbegriffs existiert.<sup>90</sup> In der Betriebswirtschaftslehre haben sich konstitutive Definitionen<sup>91</sup> von

---

<sup>86</sup> Vgl. Luczak/Fricke (1997): 316; Koziol/Roßmann/Weitz (2018): 13.

<sup>87</sup> Vgl. Rossiter (2002): 308f. Die Vorgehensweise orientiert sich an der Vorgehensweise von BRAUN (2016) und legt fest, welche Eigenschaft von was von wem beurteilt wird. Vgl. Braun (2016): 38f.

<sup>88</sup> Synonym wird in der Literatur, bspw. von SHOSTACK (1977), teilweise auch der Begriff Finanzinstrument genutzt. Vgl. Shostack (1977): 40.

<sup>89</sup> Vgl. Nader (1995): 14; Will (1999): 40; Roemer (1998): 32; Schackmann et al. (2000): 3f.; Fettke/Loos/Scheer (2001): 2; Geiger/Kappel (2006): 2; Salomann (2008): 42. SHOSTACK (1977) lehnt die Anwendung des durch die Übertragung von Produktmarketingerkennnissen auf Dienstleistungsthematiken in Finanzdienstleistungsunternehmen entstandenen Finanzproduktbegriffs ab, erkennt Finanzinstrumente aber als Finanzdienstleistungskomponenten an. Vgl. Shostack (1977): 40. MESSERSCHMIDT/BERGER/SKIERA (2010) und OEHLER/HORN/WENDT (2018) nutzen die Begriffe Finanzprodukt und Finanzdienstleistung ohne definitiorische Abgrenzung parallel. Für SCHREYER (2017) setzen Finanzprodukte sich aus dem eigentlichen Produkt und der dazugehörigen Dienstleistung zusammen. Vgl. Schreyer (2017): 138f.

<sup>90</sup> Vgl. Corsten (1984): 253; Corsten (1990): 18; Hilke (1994): 213; Nader (1995): 5f.; Kleinaltenkamp (2001): 29; Börner (2005): 82-85; Schreiner (2005): 11; Cassack (2006): 14; Stauss/Bruhn (2007): 8; Stauss/Bruhn (2008): 6; Maleri/Frietzsche (2008): 15; Opitz (2009): 25; Boss (2011): 29; Becker/Rech (2013): 515; Haller/Wissing (2020): 9.

<sup>91</sup> Bei konstitutiven Dienstleistungsabgrenzungen werden gemeinsame Merkmale von Dienstleistungen herausgearbeitet, um dadurch eine präzise Definition zu ermöglichen. Vgl. Corsten (1984): 253; Corsten (1990): 17; Berkovic (2012): 20.

Dienstleistungen gegenüber Negativabgrenzungen von Produkten<sup>92</sup> und enumerativen Definitionen<sup>93</sup> durchgesetzt.<sup>94</sup> Konstitutive Dienstleistungsdefinitionen ermöglichen durch die Herausarbeitung typischer Dienstleistungsmerkmale die positive Bestimmung eines Dienstleistungsbegriffs,<sup>95</sup> der Dienstleistungsspezifika fokussiert und damit Ansatzpunkte für betriebswirtschaftliche Fragestellungen generiert.<sup>96</sup> Wenngleich sich kein wissenschaftlicher Konsens über die konstitutiven Merkmale von Dienstleistungen gebildet hat,<sup>97</sup> werden in der deutschsprachigen Literatur insbeson-

---

<sup>92</sup> Bei Negativdefinitionen werden Dienstleistungen negativ von Sachleistungen abgegrenzt, sodass alles, was nicht den Sachleistungen zugeordnet werden kann, als Dienstleistung erfasst wird. Vgl. Corsten (1990): 17; Zollner (1995): 55; Bullinger/Schreiner (2003): 55; Boss (2011): 29; Corsten/Gössinger (2015): 17. Negativdefinitionen erfassen demgemäß keine dienstleistungsspezifischen Charakteristika. Vgl. Berkovic (2012): 20. In der amtlichen Statistik werden Unternehmen dem tertiären Sektor zugerechnet, wenn sie weder zur Land- und Forstwirtschaft, noch zur Tierhaltung, noch zur Fischerei (primärer Sektor), noch zum produzierenden Gewerbe (sekundärer Sektor) gezählt werden. Vgl. Rück (2000): 6; Stauss/Bruhn (2008): 6; Statistisches Bundesamt (2022). Die Zuordnung von Unternehmen zu den Sektoren erfolgt auf Basis der im Jahr 2008 ausgegebenen Klassifikation der Wirtschaftszweige. Vgl. Statistisches Bundesamt (2022). Wenn ein Unternehmen sowohl Sachgüter als auch Dienstleistungen erstellt, erfolgt eine Zuordnung auf Basis des überwiegenden Outputs. Vgl. Corsten (1990): 6; Statistisches Bundesamt (2008): 19.

<sup>93</sup> Enumerative Definitionen versuchen, das Wesen von Dienstleistungen über exemplarische Aufzählungen zu präzisieren. Vgl. Corsten (1990): 17; Meyer (1991): 197; Boss (2011): 29. Enumerative Definitionen werden auch vom statistischen Bundesamt zur Klassifikation von Wirtschaftszweigen als Teilmenge eines Wirtschaftssektors vorgenommen und sind in volkswirtschaftlichen Veröffentlichungen stark verbreitet. Vgl. Cassack (2006): 15; Statistisches Bundesamt (2008); Statistisches Bundesamt (2022). Auch das Markenrecht nimmt zur Klassifikation von Waren und Dienstleistungen eine enumerative Dienstleistungsdefinition vor. Die Nizza-Klassifikation sieht dazu eine Einteilung in 45 Klassen vor, die in den Klassen 35-45 spezifische Dienstleistungen aufführt. Vgl. Deutsches Patent- und Markenamt (2021a): 1. Enumerative Definitionen haben zwar eine hohe Anschaulichkeit, weisen allerdings keine zeitliche Konsistenz auf, da sie bei jeder neu entwickelten Dienstleistung erweitert werden müssen und wissenschaftlich aufgrund fehlender dienstleistungsspezifischer Kriterien unbefriedigend sind. Vgl. Roemer (1998): 30. Die Nizza-Klassifikation erscheint dementsprechend alle fünf Jahre in einer neuen Ausgabe. Die jeweilige Ausgabe wird seit 2013 durch eine jährlich erscheinende Version aktualisiert. Vgl. Deutsches Patent- und Markenamt (2021b).

<sup>94</sup> Vgl. Corsten (1990): 17; Schuh/Gudergan (2007): 196. Nach CORSTEN (1984, 1990) und CORSTEN/GÖSSINGER (2015) können Dienstleistungen allgemein enumerativ, negativ oder konstitutiv abgegrenzt werden. Vgl. Corsten (1984): 253; Corsten (1990): 17; Corsten/Gössinger (2015): 17. STAUSS/BRUHN (2008) empfehlen die unterschiedlichen Ansätze nicht konkurrierend, sondern komplementär zu betrachten, die durch enumerative Definitionen und Negativdefinitionen geprägte Begriffsrealität des Markenrechts und der amtlichen Statistik zur Kenntnis zu nehmen und in der Betriebswirtschaft konstitutive Ansätze anzuwenden. Vgl. Stauss/Bruhn (2008): 6. CASSACK (2006) ergänzt leistungstypologische Abgrenzungen, die zwar zur Identifikation von Intangibilität und Integrativität als wesentliche konstitutive Merkmale von Dienstleistungen beigetragen haben, ihre ursprünglich in dem Überwinden der Dichotomie von Dienst- und Sachleistungen liegende Intention aber nicht durchsetzen konnten. Vgl. Rech (2020): 23. Bei leistungstypologischen Ansätzen wird jedes Leistungsbündel als Absatzobjekt nach dem Grad der Immaterialität des Leistungsergebnisses und der Integrativität des Leistungsprozesses in eine Leistungstypologie eingeordnet. Vgl. Engelhardt/Kleinaltenkamp/Reckenfelderbäumer (1993): 415-418. Dazu ist aber zumindest implizit eine Vorstellung über den Anteil immaterieller Komponenten an einer Leistung notwendig, sodass das Problem nicht gelöst, sondern auf ein anderes Abstraktionsniveau verlagert wird. Vgl. Corsten/Gössinger (2015): 29.

<sup>95</sup> Vgl. Corsten (1984): 253; Corsten (1990): 17; Berkovic (2012): 20.

<sup>96</sup> Vgl. Klose (1999): 5; Meffert/Bruhn (2003): 27; Stauss/Bruhn (2008): 6. In enumerativen Definitionen und Negativdefinitionen werden keine Dienstleistungsspezifika herausgearbeitet, wodurch diese für die Fokussierung von sich möglicherweise aus den Spezifika von Dienstleistungen ergebenden betriebswirtschaftlichen Herausforderungen nicht geeignet sind. Vgl. Corsten (1990): 17; Corsten/Gössinger (2015): 17f.; Burr/Stephan (2006): 18f.

<sup>97</sup> SCHRÖDER/SCHMIDT/WALL (2007) und HALLER/WISSING (2020) heben hervor, dass in der wissenschaftlichen Literatur zwar Einigkeit darüber besteht, dass sich Dienstleistungen durch spezifische Merkmale von Produkten unterscheiden, aber nicht darüber, welche (Kombinationen von) Eigenschaften eine eindeutige Abgrenzung ermöglichen. Vgl. Schröder/Schmidt/Wall (2007): 302; Haller/Wissing (2020): 9.

dere die Intangibilität<sup>98</sup> und die Integrativität<sup>99</sup> von Dienstleistungen als konstitutive Faktoren hervorgehoben.<sup>100</sup> In der internationalen Literatur werden Dienstleistungen überwiegend über die konstitutiven Merkmale Intangibilität, Heterogenität<sup>101</sup> und Nichtlagerbarkeit<sup>102</sup> sowie über die Untrennbarkeit von Leistungserstellung und -konsum von Produkten abgegrenzt,<sup>103</sup> wobei die erweiterte Sichtweise der internationalen Literatur als explikative Ausdifferenzierung der konstitutiven Merkmale der deutschsprachigen Literatur angesehen wird.<sup>104</sup> Dienstleistungen zeichnen sich dementsprechend durch mangelnde physische bzw. kognitive<sup>105</sup> Greifbarkeit (Intangibilität), den Bedarf an aktiver Teilhabe eines Nachfragers oder eines anderen externen Faktors (Integrativität) an der nicht vom Leistungskonsum trennbaren Erstellung einer nicht lagerbaren Leistung und die aus dem Leistungserstellungsprozess resultierende Heterogenität aus.

Trotz des Herausarbeitens dienstleistungsspezifischer Eigenschaften kann auf Basis der konstitutiven Merkmale von Dienstleistungen keine eindeutige Abgrenzung von Dienstleistungen und Produkten erfolgen, da der Übergang zwischen Produkten und Dienstleistungen angesichts dienstleistungsähnlicher Produkte (z. B. maßgeschneiderte Anzüge<sup>106</sup>) und produktähnlicher Dienstleistungen

---

<sup>98</sup> Synonym für die physische Intangibilität wird der Begriff Immaterialität genutzt. Vgl. Freiling/Gersch (2007): 82; Haller/Wissing (2020): 9. Immaterialität bezieht sich auf den Anteil und die Bedeutung immaterieller bzw. materieller Komponenten an einem Absatzobjekt. Freiling/Gersch (2007): 82. Das Merkmal Immaterialität wird als konstitutives Merkmal insbesondere im Zuge ergebnisorientierter Betrachtungen von Dienstleistungen u. a. kritisiert, weil es ein Negativkriterium und als solches nicht für eine Positivdefinition zweckdienlich ist. Vgl. Hill (1977): 315; Graumann (1983): 29; Corsten (1990): 113. Für eine ausführliche Diskussion von Immaterialität als konstitutivem Abgrenzungsmerkmal von Dienstleistungen siehe RUSHTON/CARSON (1989), RÜCK (1995) und RECH (2020).

<sup>99</sup> Die Integrativität erfasst, dass Dienstleistungen nicht ohne unmittelbaren Kontakt zwischen Anbieter und Nachfrager entstehen können und der Nachfrager seine eigene Person (z. B. als Patient) oder eines seiner Sachgüter (z. B. bei Reparaturdienstleistungen) in den Leistungsprozess einbringen muss. Vgl. Carman/Langeard (1980): 8; Freiling/Gersch (2007): 82; Schuh/Gudergan (2007): 196; Stauss/Bruhn (2008): 6. Während die Immaterialität umstritten ist, aber grundsätzlich für die Abgrenzung von Dienstleistungen angewendet wird, gilt die Integration eines externen Faktors als allgemein anerkannt. Vgl. Garbe (1998): 11; Corsten/Gössinger (2015): 26f.

<sup>100</sup> Vgl. Nader (1995): 8; Garbe (1998): 11; Bullinger/Schreiner (2003): 55; Schuh/Friedli/Gebauer (2004): 7; Freiling/Gersch (2007): 82; Stauss/Bruhn (2007): 8; Stauss/Bruhn (2008): 6; Boss (2011): 29; Corsten/Gössinger (2015): 26f.; Corsten/Roth (2016): 3; Haller/Wissing (2020): 9; Rech (2020): 23. Nach RECH (2020) sind Immaterialität und Integrativität zwar konstitutive Merkmale von Dienstleistungen, allerdings so allgemeingültig, dass sich Dienstleistungen damit nicht von anderen Leistungen unterscheiden lassen. Vgl. Rech (2020): 34.

<sup>101</sup> Synonym werden in der Literatur, bspw. von SCHACKMANN ET AL. (2000), auch die Begriffe Individualisierung und mangelnde Standardisierbarkeit verwendet.

<sup>102</sup> Das Merkmal der Nichtlagerbarkeit resultiert aus der Gleichzeitigkeit von Erstellung und Konsum. Dienstleistungen können dementsprechend weder im Voraus produziert, noch gelagert werden. Vgl. Scharitzer (1994): 42; Garbe (1998): 11; von Stein (2000): 555; Bernet (2003): 61; Bodendorf/Robra-Bissantz (2003): 7; Quanz (2011): 7f. Synonym wird auch der Begriff Verderblichkeit genutzt. Vgl. Garbe (1998): 11.

<sup>103</sup> Vgl. Rushton/Carson (1989): 22f.; Betts (1994): 42; Rech (2020): 25. Diese Abgrenzung findet sich bspw. bei BOSS (2011) und KOTLER ET AL. (2019) auch in der deutschsprachigen Literatur. Vgl. Boss (2011): 17; Kotler et al. (2019): 408-411. Bei KOTLER ET AL. (2019) handelt es sich allerdings um eine Übersetzung internationaler Literatur. Für eine kritische Diskussion des Merkmalssets aus Marketingsicht siehe WYCKHAM/FITZROY/MANDRY (1975).

<sup>104</sup> Vgl. Nader (1995): 8; Garbe (1998): 11; Kleinaltenkamp (2001): 33; Corsten/Gössinger (2015): 27.

<sup>105</sup> Sekundär wird unter der Intangibilität auch die schwierige geistige Erfassbarkeit verstanden. Vgl. Bateson (1977): 8; Eiglier/Langeard (1977): 42; Berry (1980): 25; Nader (1995): 8f.; Johnson/Nader/Fornell (1996): 166.

<sup>106</sup> Vgl. Engelhardt/Kleinaltenkamp/Reckenfelderbäumer (1993): 414f.; Boss (2011): 29.

(z. B. Fast-Food-Restaurants<sup>107</sup>) fließend ist.<sup>108</sup> Produkte und Dienstleistungen lassen sich in Abhängigkeit der Ausprägung der konstitutiven Dienstleistungseigenschaften dementsprechend auf einem Produkt-Dienstleistungs-Kontinuum zwischen reinen Produkten (z. B. Salz, Seife, Zahncreme<sup>109</sup>) und reinen Dienstleistungen (z. B. Babysitting, Unterricht<sup>110</sup>) darstellen, wobei der Dienstleistungsgrad umso höher ist, je mehr konstitutive Merkmale erfüllt sind.<sup>111</sup> Der Übergang von Produkten zu Dienstleistungen erfolgt, wie in Abbildung 1 ersichtlich, in der Mitte des Produkt-Dienstleistungs-Kontinuums, d. h. wenn die konstitutiven Dienstleistungsmerkmale mehrheitlich erfüllt sind.<sup>112</sup>



Abb. 1: Produkt-Dienstleistungs-Kontinuum (Quelle: Eigene Darstellung in Anlehnung an Tukker (2004): 248; Kotler et al. (2011): 692; Huber et al. (2019): 6; Bürkin (2021): 5)

### 1.1.2.2 Finanzprodukte als Finanzdienstleistungen im engeren Sinne

Dem konstitutiven Charakter von Dienstleistungsabgrenzungen folgend, handelt es sich bei dem Finanzdienstleistungsbegriff um einen Sammelbegriff für diejenigen Leistungen, welche charakteristisch für die von Finanzdienstleistungsunternehmen angebotenen Dienstleistungen zur Erfüllung finanzieller Bedürfnisse der Nachfrager sind.<sup>113</sup> Finanzdienstleistungen bestehen in der Regel aus einem individuell auf den jeweiligen Nachfrager zugeschnittenen Leistungsbündel aus Beratungs-, Vermittlungs- und Verwaltungsleistungen und einer weitgehend standardisierten Komponente als Kernbestandteil dieser Leistungen.<sup>114</sup> Zur definitorischen Abgrenzung dieser beiden Finanzdienstleistungskomponenten hat sich ein Finanzdienstleistungsverständnis im weiteren Sinne, das die Be-

<sup>107</sup> Vgl. Boss (2011): 29.

<sup>108</sup> Vgl. Corsten (1990): 113; Boss (2011): 29.

<sup>109</sup> Vgl. Kotler et al. (2011): 692.

<sup>110</sup> Vgl. Kotler et al. (2011): 692f.

<sup>111</sup> Vgl. Stauss/Bruhn (2008): 6; Boss (2011): 29; Corsten/Roth (2016): 3.

<sup>112</sup> Vgl. Corsten (2001): 21; Burr/Stephan (2006): 18f.

<sup>113</sup> Vgl. Nader (1995): 5, 7; Schackmann et al. (2000): 3.

<sup>114</sup> Vgl. Nader (1995): 14; Roemer (1998): 32; Will (1999): 42; Haller (2000): 279f.; Geiger/Kappel (2006): 2; Salomann (2008): 42. BÖRNER (2000) kritisiert, dass der Zahlungsverkehr außer Acht gelassen wird. Vgl. Börner (2000): 166. Zahlungsverkehrsleistungen werden bei fast allen Beratungs-, Vermittlungs- und Verwaltungsleistungen in unterschiedlicher Intensität vorausgesetzt. Vgl. Eilenberger (2012): 354f. Aus diesem Grund ist der Zahlungsverkehr zu einer Basiskomponente geworden, die Finanzdienstleister als weitgehend unbepreiste Einstiegsleistung nutzen, weshalb Zahlungsverkehrsdienstleistungen sowohl von Nachfragern als auch von Finanzdienstleistern häufig nicht mehr als eigenständige Dienstleistungen angesehen werden. Vgl. Riedl (2002): 31f. Insofern wird der Zahlungsverkehr als integrale Basisdienstleistung von Beratungs-, Vermittlungs- und Verwaltungsdienstleistungen verstanden und nicht separat aufgeführt.

ratungs-, Vermittlungs- und Verwaltungsleistungen mit einschließt, und ein Finanzdienstleistungsverständnis im engeren Sinne entwickelt, das sich auf den Kernbestandteil der Leistungen fokussiert.<sup>115</sup> Eine Finanzdienstleistung im engeren Sinne ist dasjenige Nominalgut,<sup>116</sup> welches den Wert rechtlich verbindlicher gegenseitiger Zahlungsverprechen<sup>117</sup> und -ansprüche<sup>118</sup> zwischen zwei Parteien bescheinigt und als solches rechtlich und wirtschaftlich marktfähig ist.<sup>119</sup> Die Höhe und der Zeitpunkt von Zahlungen können dabei vom Eintreten bestimmter Umweltsituationen abhängig sein.<sup>120</sup> *Finanzdienstleistungen im engeren Sinne werden im Folgenden als Finanzprodukte bezeichnet.*<sup>121</sup> Eine *Finanzdienstleistung im weiteren Sinne* ist die Beratungs- und/oder Vermittlungs- und/oder Verwaltungsleistung eines Finanzdienstleistungsunternehmens, *die Finanzprodukte als Leistungsgegenstand besitzt, und wird im Folgenden als Finanzdienstleistung bezeichnet.*<sup>122</sup>

Mit der begrifflichen Unterscheidung von Finanzdienstleistungen und Finanzprodukten wird auch deren unterschiedlicher Dienstleistungsgrad dokumentiert. Ein wesentliches Merkmal von Finanz-

---

<sup>115</sup> Vgl. Roemer (1998): 32.

<sup>116</sup> Vgl. Wegener (1995): 308; Roemer (1998): 33; Schurowski (2020): 217.

<sup>117</sup> Die Zahlungsverprechen können Zahlungen von Geld oder von dazu äquivalenten Lieferungen oder Leistungen beinhalten. Vgl. Will (1999): 40.

<sup>118</sup> Vgl. Will (1999): 40; Spremann (2013): 57.

<sup>119</sup> Die Definition erfolgt in Anlehnung an die u. a. von SCHACKMANN ET AL. (2000) und FETTKE/LOOS/SCHEER (2001) zitierte Definition von ROEMER (1998) sowie die Definitionen von WILL (1999) und SHKEL (2020), der (strukturierte) Finanzprodukte in Anlehnung an RIEGER (2016) definiert. Die Definition greift die Nominalgutseigenschaft des Leistungskernbestandteils und die Anmerkung von BÖRNER (2000) auf, der in der Definition des Finanzproduktbegriffes im engeren Sinne von ROEMER (1998) keine Trennschärfe gegenüber dem Finanzkontraktbegriff erkennt. Vgl. Börner (2000): 164. ROEMER (1998) definiert Finanzdienstleistungen im engeren Sinne als „rechtlich bindende, gegenseitige Zahlungsverprechen zwischen einem oder mehreren Anbietern und einem Kunden, die rechtlich und wirtschaftlich marktfähige Leistungen darstellen; sowohl Höhe als auch Zeitpunkt von Zahlungen können unsicher sein und damit abhängig vom Eintritt bestimmter Umweltsituationen“. Roemer (1998): 32. Die mangelnde Trennschärfe zeigt sich auch in der Definition strukturierter Finanzprodukte von Shkel (2020). Nach SHKEL (2020) sind strukturierte Finanzprodukte „Zahlungsverprechen zu einem oder mehreren zukünftigen Zeitpunkten, deren Höhe von den Kursentwicklungen eines oder mehrerer Basiswerte abhängt. Die genauen Bedingungen werden zu Beginn des Kontrakts zwischen Emittenten und Anleger definiert.“ Vgl. Shkel (2020): 34, in Anlehnung an Rieger (2016): 171. Finanzkontrakte beziehen sich auf die vertragliche Beziehung zur intertemporalen Liquiditätsverteilung, bei der eine Partei sich zur Erbringung einer monetären Vorleistung verpflichtet, während die andere eine zeitlich später anfallende Gegenleistung zuzahlt. Vgl. Bernet (2003): 55; Büschgen/Börner (2003): 25; Spremann (2013): 57.

<sup>120</sup> Vgl. Roemer (1998): 32. Die Definition der Finanzdienstleistungen i. e. S. berücksichtigt die von SPREMMANN (1996) aufgezeigten und von WILL (1999) aufgegriffenen gemeinsamen Elemente von Finanzprodukten: Zeit, Risiko/Unsicherheit und Information. Vgl. Spremann (1996): 108-114; Will (1999): 40-42.

<sup>121</sup> Vgl. Roemer (1998): 32; Will (1999): 40; Salomann (2008): 42. SCHACKMANN ET AL. (2000) und FETTKE/LOOS/SCHEER (2001) übernehmen die Einstufung einer Finanzdienstleistung i. e. S. als Finanzprodukt aus ROEMER (1998). WILL (1999) versteht Finanzprodukte als Baustein von individuellen Finanzdienstleistungen bzw. als Kernbestandteil der Finanzdienstleistung, NADER (1995) als Kernleistung und SALOMANN (2008) als Kernprodukt. FISCHER/WOCHELE (2018) stufen Finanzprodukte als Objekte ein. Vgl. Fischer/Wochele (2018): 153.

<sup>122</sup> Vgl. Roemer (1998): 34. NADER (1995) definiert Finanzdienstleistungen als „Absatzleistungen, welche für den Nachfrager bzw. am Verfügungsobjekt des Nachfragers (Geld und geldwerte Objekte) vorwiegend persönlich erbracht werden und durch eine zielgerichtete, geplante Kombination von Leistungspotenzialen der Anbieterorganisation [...] und dem Verhalten des/der Leistungsempfänger(s) in einem gemeinsamen Bezugsrahmen [...] entstehen.“ Nader (1995): 13.

dienstleistungen und -produkten ist deren physische Intangibilität,<sup>123</sup> die keine Nutzenbeurteilungen durch die Bewertung materieller Eigenschaften zulässt.<sup>124</sup> Ein Vergleich unterschiedlicher Finanzprodukte ist nach dem Aufbau von (Erfahrungs-) Wissen über Kriterien, anhand derer Qualitätsbeurteilungen durchgeführt werden können,<sup>125</sup> durch Einholen zielgerichteter Informationen insbesondere im Digitalisierungszeitalter aber möglich.<sup>126</sup> Ein ebensolcher ist für Finanzdienstleistungen angesichts der Berücksichtigung individueller Nachfragerbedürfnisse, der unterschiedlichen Fähigkeiten der Nachfrager, Wünsche zu artikulieren, und der unterschiedlichen Fähigkeiten der jeweils involvierten dienstleistenden Person(en)<sup>127</sup> sowie der daraus resultierenden Heterogenität<sup>128</sup> von Finanzdienstleistungen nicht möglich.<sup>129</sup> Während sowohl Finanzdienstleistungen als auch Finanzprodukte die Integration des Nachfragers bzw. dessen Geldes erfordern und die Erstellung damit erst während des Absatzes bzw. nach dem Absatz möglich ist,<sup>130</sup> müssen Finanzprodukte, bspw. Sparkonten, nicht in jedem Fall unmittelbar (vollständig) konsumiert werden.<sup>131</sup> Finanzprodukte weisen also im Vergleich zu Finanzdienstleistungen eine niedrigere (kognitive) Intangibilität (bei Vorhandensein von (Erfahrungs-) Wissen über Qualitätsbeurteilungskriterien) und eine niedrigere Individualität auf, sodass durch die Unterscheidung von Finanzdienstleistungen i. e. S. und i. w. S. eine stärker dienstleistungsorientierte und eine stärker produktorientierte Komponente identifiziert werden kann.<sup>132</sup> Zur Differenzierung der beiden Komponenten gemäß der Logik des Produkt-Dienstleistungskontinuums werden daher der Finanzdienstleistungs- und der Finanzproduktbegriff im Sinne obiger Definitionen herangezogen.<sup>133</sup> Finanzprodukte sind allerdings nur in Kombination

---

<sup>123</sup> Vgl. Devlin (2001): 640; Bernet (2003): 60; Mutter (2003): 31.

<sup>124</sup> Vgl. Shostack (1977): 41, 43; Meyer (1991): 200; Nader (1995): 13; Bernet (2003): 60; Bodendorf/Robra-Bissantz (2003): 17; Messerschmidt/Berger/Skiera (2010): 31; Quanz (2011): 7; Schreyer (2017): 140f.

<sup>125</sup> Vgl. Messerschmidt/Berger/Skiera (2010): 31.

<sup>126</sup> Vgl. Messerschmidt/Berger/Skiera (2010): 31. Nach BERNET (2003) lassen sich Finanzprodukte umso besser über Informationen materialisieren, je standardisierter das Finanzprodukt und je konkreter die verfügbaren Informationen zur Spezifizierung des Finanzproduktes sind. Vgl. Bernet (2003): 60. Nach MUTTER (2003) können Finanzdienstleistungen daher als Kombination aus Finanz- und Informationsprodukten verstanden werden. Vgl. Mutter (2003): 30.

<sup>127</sup> Vgl. Nader (1995): 12.

<sup>128</sup> Die Qualität und das Wesen von Finanzdienstleistungen variiert stark, sodass es kein typisches Finanzdienstleistungsangebot gibt. Vgl. Devlin (2001): 646.

<sup>129</sup> Vgl. Meyer (1991): 200; Betts (1994): 43; Quanz (2011): 8; Schreyer (2017): 139. Finanzdienstleistungen entstehen erst dadurch, dass der Nachfrager in den Leistungserstellungsprozess mit einbezogen wird. Vgl. Lacher (1995): 48; Bernet (2003): 61.

<sup>130</sup> Vgl. Nader (1995): 12; Bernet (2003): 63; Schreyer (2017): 139.

<sup>131</sup> Vgl. Bernet (2003): 61f.

<sup>132</sup> Gemäß SCHACKMANN ET AL. (2000) wird durch die Separierung einer Finanzdienstleistung i. w. S. und einer Finanzdienstleistung i. e. S. eine (vorwiegend) dienstleistungsorientierte und eine (vorwiegend) produktorientierte Komponente identifiziert. Vgl. Schackmann et al. (2000): 4.

<sup>133</sup> Vgl. Nader (1995): 10f. An dieser Stelle wird nicht diskutiert, ob Finanzprodukte als Dienstleistungen oder Produkte eingestuft werden sollten, weshalb auch nicht von Finanzdienstleistungen i. e. S. als (vorwiegend) produktorientierter und Finanzdienstleistungen i. w. S. als (vorwiegend) dienstleistungsorientierter Komponente gesprochen wird, wie dies von SCHACKMANN ET AL. (2000) vorgeschlagen wird. Vgl. Schackmann et al. (2000): 4.

mit einer Finanzdienstleistung erhältlich, die im Minimalfall in der Ausführung des Kundenauftrags zum Erwerb des Finanzproduktes (Execution-Only) besteht. Bei Execution-Only-Geschäften wird das Finanzprodukt als Kernelement der Finanzdienstleistung weitestgehend isoliert.<sup>134</sup>

### 1.1.2.3 Integration der gesetzlichen Finanzproduktdefinition in das Finanzproduktverständnis

Deutsche Gesetze unterscheiden Finanzdienstleistungen,<sup>135</sup> Darlehen<sup>136</sup> bzw. Kreditgeschäfte<sup>137</sup> und Finanzinstrumente<sup>138</sup> bzw. *Finanzprodukte*, wobei letztere in der Deutung des § 492a BGB nur solche Finanzdienstleistungen i. e. S. umfassen, die eine Anlage von Geld ermöglichen.<sup>139</sup> Die Differenzierung von auf Anlageprodukte<sup>140</sup> fokussierten und von auf Kreditprodukte<sup>141</sup> fokussierten Begriffen zur Abgrenzung des jeweiligen Kernbestandteils der Finanzdienstleistung i. w. S. dokumentiert deren unterschiedliche Positionierung auf dem Produkt-Dienstleistungs-Kontinuum. Kreditvergaben erfordern angesichts der verpflichtenden bonitäts- und sicherheitsabhängigen individuel-

---

<sup>134</sup> Vgl. Devlin (2001): 647.

<sup>135</sup> § 312 Abs. 5 S. 1 BGB definiert Finanzdienstleistungen als „Bankdienstleistungen sowie Dienstleistungen im Zusammenhang mit einer Kreditgewährung, Versicherung, Altersversorgung von Einzelpersonen, Geldanlage oder Zahlung“ und schafft Identität zum europäischen Gesetzgeber. Vgl. BGB (2021): § 312 Abs. 5 S. 1. Der europäische Gesetzgeber definiert Finanzdienstleistung gemäß Artikel 2 Bst. B der Richtlinie 2002/65/EG als „jede Bankdienstleistung sowie jede Dienstleistung im Zusammenhang mit einer Kreditgewährung, Versicherung, Altersversorgung von Einzelpersonen, Geldanlage oder Zahlung“. Vgl. Europäisches Parlament und Europäischer Rat (2002): Art. 2 Bst. b. Der Finanzdienstleistungsbegriff erfasst somit in der Deutung des BGB die über die Finanzprodukte hinaus von Kreditinstituten erbrachten Leistungen i. S. d. § 1 Abs. 1a KWG, beschränkt sich jedoch nicht auf diese und integriert darüber hinaus bspw. von Kreditinstituten erbrachte Versicherungsdienstleistungen. Vgl. Möller (2021): Rn. 4. Gemäß § 1 Abs. 1a KWG umfassen Finanzdienstleistungen die Anlagevermittlung, die Anlageberatung, den Betrieb eines multilateralen oder eines organisierten Handelssystems, das Platzierungsgeschäft, die Abschlussvermittlung, die Finanzportfolioverwaltung, den Eigenhandel, die Drittstaateneinlagenvermittlung, das Kryptoverwahrgeschäft, das Sortengeschäft, das Factoring, das Finanzierungsleasing, die Anlageverwaltung und das eingeschränkte Verwahrgeschäft umfasst. Vgl. KWG (2021): § 1 Abs. 1a S. 2 Nr. 1-12, S. 3, 4.

<sup>136</sup> Ein Darlehensvertrag verpflichtet gemäß § 488 Abs. 1 BGB den Darlehensgeber, dem Darlehensnehmer einen Geldbetrag in der vereinbarten Höhe zur Verfügung zu stellen und den Darlehensnehmer, den geschuldeten Zins zu zahlen und bei Fälligkeit das zur Verfügung gestellte Darlehen zurückzuzahlen. Vgl. BGB (2021): § 488 Abs. 1.

<sup>137</sup> Gemäß der Definition des § 1 Abs. 1 Nr. 2 KWG umfasst der Begriff des Kreditgeschäftes die Gewährung von Gelddarlehen und Akzeptkrediten. Vgl. KWG (2021): § 1 Abs. 1 Nr. 2 KWG.

<sup>138</sup> Der gesetzliche Finanzinstrumentbegriff ist weniger weitreichend als der in dieser Ausarbeitung verwendete Finanzproduktbegriff. Mit den Finanzinstrumenten wird aber der größte Teil der Finanzprodukte erfasst. Komplexe Kapitalanlageprodukte wie z. B. kapitalgedeckte Lebensversicherungen gehören allerdings nicht zu den Finanzinstrumenten und haben statt den Anforderungen des Legislativpaketes MiFID II/MiFIR die Anforderungen der Versicherungsvermittlerrichtlinie zu erfüllen. Vgl. Europäisches Parlament und Europäischer Rat (2014a): Erwägungsgrund 89. Ebenso fallen Anteile an Genossenschaften und bestimmte Namensschuldverschreibungen, die der Einlagensicherung unterliegen, nicht in den Anwendungsbereich der MiFID II bzw. der MiFIR. Vgl. Gläßner (2017): 190.

<sup>139</sup> Vgl. Möller (2021): Rn. 4. Als Finanzprodukte sind insbesondere die Finanzinstrumente i. S. d. § 2 Abs. 4 WpHG und des § 1 Abs. 11 S. 1 KWG anzusehen. Vgl. Gläßner (2017): 190; KWG (2021): § 1 Abs. 11 S. 1; WpHG (2021): § 2 Abs. 4. GLÄßNER tätigt die Aussage für die damaligen §§ 2 Abs. 2b WpHG (neu: § 2 Abs. 4 WpHG) und 1 Abs. 11 S. 1 KWG. Anteile an Genossenschaften und bestimmte Namensschuldverschreibungen, die der Einlagensicherung unterliegen, sind Finanzprodukte, aber keine Finanzinstrumente. Vgl. Gläßner (2017): 190. Ein ähnlich weites und auf Anlageprodukte bezogenes Verständnis legt auch NASTOLD (2016) zugrunde. Vgl. Nastold (2016): Rn. 32.

<sup>140</sup> Als Anlageprodukte werden Finanzdienstleistungen i. e. S. verstanden, die Bestandteil einer Beratungs-, Vermittlungs- oder Verwaltungsdienstleistung in Bezug auf Geld- und Kapitalanlagen sind. Vgl. von Stein (2000): 555.

<sup>141</sup> Als Kreditprodukte werden Finanzdienstleistungen i. e. S. verstanden, die Bestandteil einer Finanzierungsdienstleistung sind. Vgl. von Stein (2000): 555.



len Kreditwürdigkeitsbeurteilung<sup>142</sup> im Vergleich zu Execution-Only-Geschäften einen deutlich höheren Informationsaustausch zwischen Kreditnachfrager und Kreditgeber, sodass der Kreditnachfrager in relativ höherem Maße in den Leistungserstellungsprozess eingebunden ist.<sup>143</sup> Auch wenn Kredite, bspw. Konsumenten- oder Produktivkredite, einen gewissen Standardisierungsgrad aufweisen können, sind Kredite im Vergleich zu Anlageprodukten durch einen höheren Grad an Heterogenität gekennzeichnet. Dieser resultiert aus der Kreditwürdigkeitsprüfung, den unterschiedlichen Fähigkeiten der Kreditnachfrager hinsichtlich der Artikulation ihrer Finanzierungswünsche und insbesondere aus der unterschiedlichen Fähigkeit der verschiedenen beteiligten dienstleistenden Personen,<sup>144</sup> diese Wünsche umzusetzen.<sup>145</sup> Darüber hinaus werden Kredite aufgrund der Heterogenität der Kreditnehmer, relativ zu Anlageprodukten gesehen, über mehr Parameter individualisiert.<sup>146</sup> Aufgrund der höheren Individualität und der daraus resultierenden geringeren Standardisierbarkeit von Informationen kann auch die (kognitive) Intangibilität von Krediten durch die Materialisierung des Finanzproduktes über Informationen<sup>147</sup> im Vergleich zu Anlageprodukten nur in geringerem Maße reduziert werden.<sup>148</sup> Die konstitutiven Dienstleistungsmerkmale sind demgemäß bei „Kreditprodukten“ deutlicher ausgeprägt,<sup>149</sup> weshalb der Finanzproduktbegriff in wissenschaftlichen Ausarbeitungen mit Komplexitätsbezug, der rechtlichen Begriffsabgrenzung folgend, für solche Produkte angewendet wird, welche die Anlage von Geld ermöglichen.<sup>150</sup> Angesichts dieser wissenschaftlichen Fokussierung, der rechtlichen Begriffsabgrenzung, der unterschiedlichen Positi-

---

<sup>142</sup> Nach § 505a BGB und § 18a Abs. 1 KWG sind Darlehensgeber verpflichtet, vor Abschluss eines Verbraucherdarlehensvertrages die Kreditwürdigkeit des Verbrauchers zu prüfen. Durch die Umsetzung der Wohnimmobilienkreditrichtlinie besteht seit dem 21.03.2016 neben der aufsichtsrechtlichen Pflicht (§ 18a Abs. 1 bis 5 KWG) die zivilrechtlich dem Verbraucher geschuldete Pflicht vor Abschluss eines Verbraucherdarlehensvertrags i. S. d. § 491 Abs. 1 BGB die Kreditwürdigkeit des Darlehensnehmers zu prüfen (§ 505a BGB). Vgl. BGB (2021): § 491 Abs. 1, § 505a; KWG (2021): § 18a Abs. 1 bis 5; Wittig (2022): 5.195-5.195a. Eine ausführliche Darstellung zu der Kreditwürdigkeitsprüfungspflicht für Kreditinstitute findet sich in WITTIG (2022).

<sup>143</sup> Vgl. McKechnie (1992): 5; Johnson/Nader/Fornell (1996): 166. MCKECHNIE (1992) erfasst den zweiseitigen Informationsfluss als ein finanzdienstleistungsspezifisches konstitutives Dienstleistungsmerkmal. Vgl. McKechnie (1992): 5.

<sup>144</sup> Bei Kreditvergaben sind im Regelfall aufgrund der Spezialisierung in Kreditinstituten mehrere Mitarbeiter und bei syndizierten Krediten mehrere Banken involviert.

<sup>145</sup> Vgl. Betts (1994): 43.

<sup>146</sup> Dazu zählen vor allem der Kreditbetrag, Abhängigkeiten der Konditionenstruktur von der Bonität des Nachfragers und den Sicherheiten sowie individualisierte Laufzeit- und Tilgungsmodalitäten. Vgl. Johnson/Nader/Fornell (1996): 166; Quanz (2011): 8. Anlageprodukte werden i. d. R. über den Anlagebetrag, die Laufzeit und die Dauer der Zinsbindung individualisiert. Vgl. Wilkens (2000): 92. Standardisierte Kreditprodukte wie bspw. Konsumentenkredite werden i. d. R. über den Kreditbetrag, die Laufzeit und die Dauer der Zinsbindung individualisiert und weisen dahingehend Ähnlichkeiten zu Anlageprodukten auf. Vgl. Wilkens (2000): 92.

<sup>147</sup> Vgl. Bernet (2003): 60.

<sup>148</sup> Vgl. Johnson/Nader/Fornell (1996): 166.

<sup>149</sup> Vgl. Nader (1995): 10f. „Kreditprodukte“ werden angesichts des überwiegenden Dienstleistungsgrads als Finanzdienstleistungen angesehen. Vgl. Will (1999): 40.

<sup>150</sup> Vgl. dazu in der deutschsprachigen Literatur bspw. BECKER/DÖHRER/JOHANNING (2012), KOZIOL/ROßMANN/WEITZ (2018) und BAULE/MÜNCHHALFEN (2021) und in der internationalen Literatur bspw. ENTROP ET AL. (2016), CÉLÉRIER/VALLÉE (2017) und CHESNEY/FATTINGER/KRAKOW (2021). Auch die IOSCO (2013, 2019) folgt diesem Finanzproduktverständnis bei der Abgrenzung komplexer Finanzprodukte.

onierung von Anlageprodukten und Krediten auf dem Produkt-Dienstleistungs-Kontinuum und der höheren (aufsichtsrechtlichen) Relevanz der (wahrgenommenen) Komplexität im Anlagegeschäft<sup>151</sup> wird auch für diese Arbeit der *anlageproduktfokussierte Finanzproduktbegriff* zugrunde gelegt.

### 1.1.3 Der natürliche Privatkunde als Komplexitätswahrnehmer

#### 1.1.3.1 Definitiorische Abgrenzung des natürlichen Privatkunden

Komplexitätswahrnehmer kann jede natürliche Person sein, die über ihre Sinnesorgane komplexitätsrelevante Informationen erfasst, verarbeitet und zu einer Komplexitätsbeurteilung einsetzt.<sup>152</sup> Dementsprechend können Komplexitätswahrnehmer sowohl natürliche Personen sein, die sich privat und/oder beruflich mit der Absicht eine Geldanlage zu tätigen, mit Finanzprodukten auseinandersetzen, als auch natürliche Personen sein, die Finanzprodukte konzipieren oder vertreiben.<sup>153</sup> In Abhängigkeit davon, für wen sich eine natürliche Person mit Finanzprodukten auseinandersetzt, ist sie für sich als natürliche oder für eine juristische<sup>154</sup> Person tätig.<sup>155</sup> Diese Abgrenzung in Abhängigkeit der Rechtspersönlichkeit und dem Grund der Auseinandersetzung mit Finanzprodukten wird auch von Wissenschaftlern und Finanzinstituten herangezogen, um den Begriff des Privatkunden zu bestimmen.<sup>156</sup> Als Privatkunde wird dabei in einer Negativabgrenzung eine natürliche Person verstanden, die sich nicht aus beruflichen oder gewerblichen Gründen mit Finanzprodukten beschäftigt.<sup>157</sup>

Der Gesetzgeber hat im § 67 WpHG zur Ausgestaltung unterschiedlicher Schutzniveaus in Abhängigkeit des Grades an Selbständigkeit, Erfahrung und Risiko- und Verlusttragfähigkeit sowie in Abhängigkeit der Informationsaufnahme- und Informationsverarbeitungskapazität,<sup>158</sup> eine Kun-

---

<sup>151</sup> Bei der Regulierung von Anlageprodukten wird die Komplexität unter anderem bei der Festlegung des Umfangs der Wohlverhaltenspflichten und Produktinterventionsentscheidungen berücksichtigt. Vgl. dazu die Ausführungen der Kapitel 1.3.2 bis 1.3.4. Die EBA-Leitlinie für Kreditvergabe und Überwachung (EBA/GL/2020/06), die seit dem 30. Juni 2021 für direkt von der EZB beaufsichtigte Institute stufenweise umzusetzen ist und bis zum 30. Juni 2024 von diesen vollständig umgesetzt sein muss, schreibt die Integration der Komplexität von Kreditfazilitäten, Sicherheiten und des Instituts in die Kreditrisikoricthlinien der Institute vor. Vgl. EBA (2020). Die Komplexität eines Kreditgeschäftes ist allerdings kein unmittelbarer Gegenstand des Kreditnehmerschutzes.

<sup>152</sup> SCHAUB (2012) versteht Wahrnehmung als „psychische Funktion, die es dem Organismus ermöglicht, mithilfe seiner Sinnesorgane Informationen aus der Innen- und Außenwelt aufzunehmen und zu verarbeiten“. Schaub (2012): 66.

<sup>153</sup> Vgl. Becker/Döhrer/Johanning (2012): 6f.; Braun/Hadwich (2016): 3508.

<sup>154</sup> Natürliche Personen werden im deutschen Recht, im Recht der Europäischen Union und im internationalen Recht üblicherweise neben juristische Personen gestellt, auch wenn natürliche Personen im strengsten Sinne auch juristische Personen sind. Vgl. Dreier/Paulson (2003): 124f.; Fischer-Lescano (2018): 207. Juristische Personen verfügen als gedachte juristische Konstruktion, die natürliche Personen üblicherweise nicht umfasst, nicht über Sinnesorgane und können somit Komplexität nicht wahrnehmen. Vgl. Szubert (2015): 105f.

<sup>155</sup> Vgl. Scheer (1989): 5f.; Grill/Perczynski (2019): 28.

<sup>156</sup> Vgl. Scheer (1989): 5f.; Grill/Perczynski (2019): 28.

<sup>157</sup> Vgl. Quanz (2011): 9.

<sup>158</sup> Vgl. Gläßner (2017): 75, 77, 80, 361.

dentrias<sup>159</sup> bestehend aus geeigneten Gegenparteien<sup>160</sup>, professionellen Kunden und Privatkunden entwickelt, in der er den Privatkunden ebenfalls negativ abgrenzt.<sup>161</sup> Privatkunde ist gemäß § 67 Abs. 3 WpHG jede natürliche oder juristische Person, die kein professioneller Kunde ist. Professionelle Kunden i. S. d. § 67 Abs. 2 WpHG umfassen geborene und gekorene professionelle Kunden, wobei die beiden Gruppen hinsichtlich ihres Schutzniveaus nicht gleichgesetzt sind und letztere einen umfassenderen Schutz erhalten.<sup>162</sup> Geborene professionelle Kunden sind solche juristischen Personen, „die über ausreichende Erfahrung, Kenntnisse und Sachverstand verfügen, um ihre Anlageentscheidungen zu treffen und die damit verbundenen Risiken angemessen beurteilen zu können“ und werden im § 67 Abs. 2 WpHG enumerativ definiert.<sup>163</sup> Gekorene professionelle Kunden entstehen durch Umklassifizierungen in der Kundentrias.<sup>164</sup> Natürliche Personen können als geborene Privatkunden auf Antrag oder durch Festlegung des Wertpapierdienstleistungsunternehmens gekorene professionelle Kunden werden, wenn sie die Kriterien des § 67 Abs. 6 WpHG (mehrheitlich) erfüllen.<sup>165</sup> Die für Privatkunden restriktiven Vorgaben hinsichtlich der getätigten Geschäfte im

---

<sup>159</sup> Als Kunde wird gemäß § 67 Abs. 1 WpHG jede natürliche oder juristische Person verstanden, für die ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen Wertpapierdienst- oder Wertpapiernebenleistungen erbringt oder anbietet. Vgl. WpHG (2021): § 67 Abs. 1.

<sup>160</sup> Als geeignete Gegenparteien werden gemäß § 67 Abs. 4 WpHG insbesondere Zentralbanken, internationale und überstaatliche Einrichtungen wie die Weltbank, der IWF, die EZB, die EIB sowie Wertpapierdienstleistungs- und Versicherungsunternehmen, OGAW und ihre Verwaltungsgesellschaften, Pensionsfonds und ihre Verwaltungsgesellschaften, sonstige zugelassene und beaufsichtigte Finanzinstitute sowie zulassungs- und aufsichtspflichtige Unternehmen, die gewisse Größenmerkmale mehrheitlich überschreiten, eingestuft. Vgl. WpHG (2021): § 67 Abs. 4. Die Kategorien der professionellen Kunden und geeigneten Gegenparteien weisen weitgehende Überschneidungen auf und werden ausschließlich für die Zwecke des § 68 Abs. 1 WpHG separiert. Vgl. Gläßner (2017): 78; Clouth (2018): Rn. 109, Rn. 133 Fn. 152. Im Grundsatz sind nach § 67 Abs. 4 WpHG alle professionellen Kunden mit Ausnahme von Börsen- und Warenderivatehändlern, sonstigen institutionellen Anlegern und sonstigen institutionellen Anlegern i. S. d. § 67 Abs. 2 Nr. 5 WpHG, geeignete Gegenparteien. Vgl. WpHG (2021): § 67 Abs. 4. § 68 Abs. 1 WpHG befreit „Wertpapierdienstleistungen, die das Finanzkommissionsgeschäft, die Anlage- und Abschlussvermittlung und den Eigenhandel sowie damit in Zusammenhang stehende Wertpapiernebenleistungen gegenüber geeigneten Gegenparteien erbringen“ von ausgewählten Wohlverhaltensregeln des WpHG und reduziert damit den Schutz geeigneter Gegenparteien gegenüber professionellen Kunden. WpHG (2021): § 68 Abs. 1.

<sup>161</sup> Vgl. WpHG (2021): § 67 Abs. 3. In der Terminologie europäischer Richtlinien und Verordnungen sind Privatkunden Kleinanleger. Vgl. Europäisches Parlament und Europäischer Rat (2011): Art. 4 Abs. 1 lit. aj; Europäisches Parlament und Europäischer Rat (2014a): Art. 4 Abs. 1 Nr. 11; Europäisches Parlament und Europäischer Rat (2014b): Art. 4 Nr. 6.

<sup>162</sup> Vgl. Europäisches Parlament und Europäischer Rat (2014a): Anhang II, Abschnitt II.1, Unterabschnitt 2; ESMA (2018): 22. Beispielsweise darf die finanzielle Tragfähigkeit im Zuge einer Anlageberatung nur noch bei geborenen professionellen Kunden unterstellt werden. Vgl. Europäische Kommission (2016a): Art. 54 Abs. 3 UAbs. 2 DVO MiFID II.

<sup>163</sup> WpHG (2021): § 67 Abs. 2. Zu den geborenen professionellen Kunden zählen insbesondere Wertpapierdienstleistungsunternehmen, sonstige zugelassene oder beaufsichtigte Finanzinstitute, Versicherungsunternehmen, OGAW und ihre Verwaltungsgesellschaften, Börsenhändler und Warenderivatehändler. Eine abschließende Aufzählung der geborenen professionellen Kunden findet sich im § 67 Abs. 2 WpHG.

<sup>164</sup> Gemäß § 67 Abs. 6 WpHG kann ein Privatkunde auf Antrag oder durch Feststellung des Wertpapierdienstleistungsunternehmens professioneller Kunde werden. Vgl. WpHG (2021): § 67 Abs. 6. Gemäß § 67 Abs. 5 WpHG kann ein professioneller Kunde mit einem Wertpapierdienstleistungsunternehmen eine Einstufung als Privatkunde vereinbaren. Vgl. WpHG (2021): § 67 Abs. 5.

<sup>165</sup> Darüber hinaus erfolgt eine Bewertung der Erfahrungen, Kenntnisse und des Sachverstands eines Kunden dahingehend, ob dieser generell oder für alle Arten von Finanzprodukten in der Lage ist, eine Anlageentscheidung zu treffen und die damit verbundenen Risiken angemessen zu beurteilen. Vgl. WpHG (2021): § 67 Abs. 6.

letzten Jahr,<sup>166</sup> des Gesamtwertes von Bankguthaben und Finanzprodukten<sup>167</sup> sowie der beruflichen Kapitalmarkterfahrung,<sup>168</sup> die für eine Umklassifizierung mehrheitlich erfüllt sein müssen, sorgen aber dafür, dass in der Praxis fast alle natürliche Personen Privatkunden i. S. d. § 67 Abs. 3 WpHG sind und bleiben.<sup>169</sup> Allerdings umfasst der Privatkundenbegriff des § 67 Abs. 3 WpHG angesichts der (teilweisen) Berücksichtigung der hinter den juristischen Personen stehenden Menschen<sup>170</sup> nicht nur natürliche, sondern auch juristische Personen, wie bspw. kommunale Gebietskörperschaften und Behörden.<sup>171</sup> Unter anderem Bürgermeister, Kämmerer oder Abteilungsleiter der Stadt- oder Gemeindeverwaltung sind demgemäß als natürliche Person doppelt erfasst, einmal als Privatanleger und einmal als Entscheidungsträger der Kommunen.<sup>172</sup> Für eine klare Abgrenzung des Untersuchungsobjektes werden in dieser Ausarbeitung daher das ökonomische und das aufsichtsrechtliche Privatkundenverständnis verknüpft, sodass als *Privatkunde im Sinne dieser Ausarbeitung alle natürlichen Personen verstanden werden, die sich aus eigenem, privatem Interesse mit Finanzprodukten beschäftigen und die nicht in die Gruppe der professionellen Kunden umqualifiziert worden sind. Natürliche Personen, die sich (auch) aus beruflichen oder gewerblichen Gründen mit Finanzprodukten auseinandersetzen, sind demgemäß Privatkunden, die im Zuge ihrer privaten Auseinandersetzung mit Finanzprodukten über berufliche Erfahrungen verfügen.* Diese Abgrenzung ermöglicht die Fokussierung auf die Determinanten der wahrgenommenen Komplexität des durchschnittlichen Privatkunden, der für aufsichtsrechtliche Komplexitätsbetrachtungen zugrunde gelegt wird<sup>173</sup>. Eine weitere Segmentierung oder gar Eingrenzung der Privatkunden in Abhängigkeit des

---

<sup>166</sup> Der Privatkunde erfüllt das Kriterium, wenn er auf dem Markt, an dem die Finanzprodukte gehandelt werden, für die er als professioneller Kunde eingestuft werden soll, im letzten Jahr mindestens zehn Geschäfte von erheblichem Umfang pro Quartal getätigt hat. Vgl. WpHG (2021): § 67 Abs. 6 S. 3 Nr. 1. Ab wann ein Geschäft einen „erheblichen Umfang“ hat, ist nicht eindeutig festgelegt. Vgl. Heppekausen et al. (2019): 107. SPINDLER/KASTEN (2006) sehen angesichts des mindestens erforderlichen Wertes des Bankvermögens und der Finanzprodukte i. H. v. 500.000 Euro eine sachliche und betragsmäßig parallele Dimension des Geschäftes im Verhältnis zur Depotgröße. CLOUTH (2018) hält es daher für vertretbar, den Wert des einzelnen Geschäftes nach der Formel 500.000 Euro/10 (Geschäfte)/4 (Quartale pro Jahr) zu bestimmen, da ein Kunde ein Depot im Mindestwert von 500.000 Euro dann innerhalb eines Jahres vollständig umgeschichtet hätte, was auf eine intensive Auseinandersetzung mit dem Kapitalmarkt schließen lässt. Vgl. Clouth (2018): Rn. 152. SPINDLER/KASTEN (2006) gehen unter Berücksichtigung angemessener Risikodiversifizierung von einem Mindestumfang i. H. v. 3% des Depotbestands (15.000 Euro) aus. Vgl. Spindler/Kasten (2006): 1797f.

<sup>167</sup> Der Privatkunde erfüllt das Kriterium, wenn der Wert seines Bankguthabens und seiner Finanzprodukte 500.000 Euro übersteigt. Vgl. WpHG (2021): § 67 Abs. 6 S. 3 Nr. 2.

<sup>168</sup> Der Privatkunde erfüllt das Kriterium, wenn er über mindestens ein Jahr Erfahrung in einem Beruf verfügt, der Kenntnisse über die in Betracht kommenden Finanzprodukte, Wertpapierdienstleistungen und Wertpapiernebenleistungen verlangt. Vgl. WpHG (2021): § 67 Abs. 6 S. 3 Nr. 3.

<sup>169</sup> Vgl. Bröker/Machunsky (2016): 232f.

<sup>170</sup> Vgl. Gläßner (2017): 81, 360.

<sup>171</sup> Vgl. Gläßner (2017): 81.

<sup>172</sup> Vgl. Gläßner (2017): 81.

<sup>173</sup> Den Maßstab für die Ausgestaltung des Anlegerschutzes bilden stets die durchschnittlichen Fähigkeiten, Kenntnisse und Bedürfnisse der Anleger innerhalb eines Anlegerleitbildes. Vgl. Piwowarski (2020): 200. Anlegerleitbilder ergeben sich aus der Aggregation einzelner Anleger zu Anlegertypen und kennzeichnen den „normtypischen“ Anleger. Vgl. Gläßner (2017): 27.

Vermögens<sup>174</sup>, der Risiko- bzw. Verlusttragungsfähigkeit oder anhand von Sachkunde oder Erfahrung wird nicht vorgenommen, da die Neigung zu Heuristiken infolge beschränkter Informationsaufnahme- und -verarbeitungskapazitäten, die Abweichungen zwischen wahrgenommener und objektiver Komplexität erklären können,<sup>175</sup> nicht auf bestimmte natürliche Personen begrenzt sind.<sup>176</sup> Dieser Argumentation folgt auch der Gesetzgeber, der die Komplexität von Finanzprodukten insbesondere bei der Ausgestaltung des Schutzniveaus für natürliche Personen berücksichtigt<sup>177</sup> und von den Vorschriften keine Privatkundensegmente, wie bspw. semiprofessionelle Anleger i. S. d. KAGB,<sup>178</sup> ausschließt. Stattdessen erweitert die MiFID II den Umfang der als komplex eingestuften Finanzprodukte für alle Privatkunden,<sup>179</sup> was Ausdruck des Wandels des vom Gesetzgeber zugrunde gelegten Anlegerleitbildes<sup>180</sup> und damit auch des veränderten rechtlichen Bildes des Komplexitätswahrnehmers ist.

---

<sup>174</sup> Finanzinstitute unterteilen Privatkunden üblicherweise in Abhängigkeit ihres Vermögens in vermögende Privatkunden (bzw. gehobene Privatkunden, Vermögens-, Individual-, Beratungs-, Potenzialkunden oder Kunden des Private Banking) und Standardkunden (bzw. Retail-, Massen-, Basis-, Universal- oder Servicekunden), wobei die Einordnung anhand institutsspezifisch festgelegter Vermögens- oder Einkommensgrenzen erfolgt und somit nicht einheitlich ist. Vgl. Stöppel (2009): 5f.; Quanz (2011): 9; Grill/Perczynski (2019): 28; Lumma/Knoke/Kühn (2019): 28f.

<sup>175</sup> Vgl. dazu die Ausführungen der Kapitel 1.1.1.3, 1.1.3.3 und 3.4.1.

<sup>176</sup> Vgl. Spindler (2011): 324; Walter/Welbers (2017): 76. Erfahrenere Privatkunden unterliegen bspw. in stärkerem Maße den aus einer Selbstüberschätzung resultierenden Gefahren. Vgl. Spindler (2011): 324. Darüber hinaus führt eine höhere Risikotragfähigkeit oder bessere Beratung bspw. nicht zu verbesserten Informationsaufnahme- und -verarbeitungskapazitäten, sodass vermögende Privatkunden außerhalb der Anlageberatung denselben Rationalitätsdefiziten unterliegen wie durchschnittliche Privatkunden des Massengeschäfts. Vgl. Gläßner (2017): 83. Auch die für Informationsmediäre tätigen Personen verfügen nicht über unbegrenzte Informationsaufnahme- und -verarbeitungskapazitäten, sodass auch diese im Zuge ihrer Informationsaufbereitung Heuristiken unterliegen können. Vgl. Hunter/Coggin (1988): 298f.; Gilad/Krieger (2008): 581f.; Spindler (2011): 324; Brodi/Motterlini (2014): 254; Walter/Welbers (2017): 76. Eine Segmentierung von Privatkunden und eine damit einhergehende Ungleichbehandlung bzgl. des Schutzzumfangs, wie sie bspw. vom KAGB vorgenommen wird, ist daher nur auf Basis der Risikotragfähigkeit, nicht aber auf Basis der Rationalität der betreffenden Privatkunden argumentierbar. Vgl. Gläßner (2017): 83.

<sup>177</sup> Vgl. dazu die Ausführungen des Kapitels 1.3. Die Erweiterung des Umfangs komplexer Finanzprodukte durch die MiFID II und damit die Veränderung der regulatorischen Komplexitätseinschätzung ein und derselben Finanzproduktart im Zeitverlauf spricht für die Orientierung an der von einem durchschnittlichen Privatkunden wahrgenommenen Komplexität. Vgl. Möllers/Poppele (2013): 454; Europäisches Parlament und Europäischer Rat (2014a): Erwägungsgrund 80.

<sup>178</sup> Abweichend von der zugrunde liegenden AIFM-Richtlinie hat der deutsche Gesetzgeber im KAGB, dessen Anwendungsbereich auf OGAW beschränkt ist, einen semiprofessionellen Anleger eingeführt, der institutionellen Investoren und vermögenden Privatpersonen die Investition in Spezial-AIF ermöglichen soll, von der sie als Privatkunden ansonsten ausgeschlossen wären. Vgl. Gläßner (2017): 87; Volhard/Jang (2021): § 1 Rn. 113. Das KAGB grenzt den Privatanleger negativ von professionellen und semiprofessionellen Anlegern ab, wobei es sich bei allen semiprofessionellen Kunden um Privatkunden i. S. d. WpHG handelt und die Einordnung als professioneller Anleger sich im Grunde nach denselben Kriterien wie die als professioneller Kunde richtet. Vgl. Europäisches Parlament und Europäischer Rat (2011): Art. 4 Abs. 1 lit. aj; Gläßner (2017): 82; KAGB (2021): § 1 Abs. 19 Nr. 31-33. Semiprofessionelle Anleger werden enumerativ in § 1 Abs. 19 Nr. 33 KAGB definiert und umfassen insbesondere solche Anleger, die sich verpflichten, Mindestinvestitionen (200.000 Euro unter Berücksichtigung der weiteren Kriterien des § 1 Abs. 19 Nr. 33 lit. a oder 10.000.000 Euro) zu tätigen, die bestimmte berufliche Tätigkeiten in Bezug auf AIF ausüben oder eine bestimmte Rechtsform bzw. Beteiligungsstruktur haben. Vgl. KAGB (2021): § 1 Abs. 19 Nr. 33.

<sup>179</sup> Vgl. Möllers/Poppele (2013): 454; Europäisches Parlament und Europäischer Rat (2014a): Erwägungsgrund 80.

<sup>180</sup> Vgl. Langenbacher (2013): 680f.; Möllers/Poppele (2013): 437; Pfisterer (2016): 38; Gläßner (2017): 24; Piwowarski (2020): 197.

### 1.1.3.2 Auswirkungen der Wandlung des Anlegerleitbildes auf das rechtliche Bild des Komplexitätswahrnehmers

Der traditionell durch das marktrational-optimistische Anlegerleitbild geprägte Anlegerschutz ist in erster Linie durch das auf der Markteffizienzhypothese<sup>181</sup> basierende kapitalmarktrechtliche Informationsmodell gekennzeichnet, das auf einen Ausgleich von Informationsasymmetrien durch umfangreiche Transparenzvorschriften abzielt und folgerichtig Informationspflichten als zentrales Element des Kapitalmarktrechts ansieht.<sup>182</sup> Das kapitalmarktrechtliche Informationsmodell fußt auf der Annahme, dass der Homo Oeconomicus als die Privatkunden abstrahierende Modellfigur intellektuell in der Lage ist, alle friktionslos verfügbaren Informationen vollständig aufzunehmen und zu verarbeiten sowie auf Basis der verarbeiteten Informationen rationale, von Emotionen und Gefühlen unabhängige, eigennutzenmaximierende Entscheidungen entsprechend seiner stabilen Präferenzen zu treffen, die zu einer effizienten Kapitalallokation am Finanzmarkt beitragen.<sup>183</sup> *Homines Oeconomici nehmen die objektive Komplexität von Finanzprodukten somit vollständig wahr,<sup>184</sup> wenn alle komplexitätsbewertungsrelevanten Informationen friktionslos verfügbar sind* und investieren immer in diejenigen Produkte, die auf Basis der jeweils verfügbaren Informationen unter Rendite-Risiko-Gesichtspunkten optimal sind.<sup>185</sup>

Durch die Finanzmarktkrise 2008 ist die Diskussion nicht rendite-risikooptimalen Privatkundenverhaltens, das Gegenstand verhaltenswissenschaftlicher Untersuchungen des real beobachtbaren Privatkundenverhaltens ist, verstärkt und die Integration verhaltenswissenschaftlicher Erkenntnisse in das mittlerweile marktrational-pessimistische<sup>186</sup> Anlegerleitbild forciert worden.<sup>187</sup> Das marktrational-pessimistische Anlegerleitbild zeichnet auf Kosten der Abstraktion ein realistischeres Privat-

---

<sup>181</sup> Gemäß der Markteffizienzhypothese ist ein Kapitalmarkt effizient, wenn verfügbare Informationen jederzeit vollständig in die Marktpreise eingepreist sind. Vgl. Fama (1970): 383f. Auf effizienten Kapitalmärkten werden Arbitragemöglichkeiten dementsprechend durch die Kapitalmarktteilnehmer unmittelbar eliminiert. Vgl. Jensen (1978): 96. FAMA (1970) unterscheidet drei Formen der Markteffizienz, bei deren Vorliegen historische Kursverläufe (schwache Markteffizienzhypothese), alle öffentlich verfügbaren Informationen (mittelstrenge Markteffizienzhypothese) bzw. unabhängig von der öffentlichen Verfügbarkeit alle kursrelevanten Informationen (strenge Markteffizienzhypothese) jederzeit vollständig in die Marktpreise eingepreist sind. Vgl. Fama (1970): 388.

<sup>182</sup> Vgl. Langenbucher (2013): 680f.; Mülbart (2013): 160, 184f.; Buck-Heeb (2014a): 385; Hacker (2017): 395f.; Pöselzig (2021): § 1 Rn. 32.

<sup>183</sup> Vgl. Langenbucher (2013): 680f.; Mülbart (2013): 172f.; Pfisterer (2016): 37f.; Gläßner (2017): 24, 28.

<sup>184</sup> Gemäß FREY/STROEBE (1980) verfügt der Homo Oeconomicus über eine Wahrnehmung, die sich annahmegermäßig den objektiven Gegebenheiten anpassen muss. Vgl. Frey/Stroebe (1980): 93.

<sup>185</sup> Vgl. Johnson/Nader/Fornell (1996): 166. Ausführungen zum rendite-risikooptimalen Anlageverhalten finden sich in der Portfoliotheorie von MARKOWITZ (1952).

<sup>186</sup> Im Gegensatz zu marktrational-optimistischen Anlegerleitbildern erkennen marktrational-pessimistische Anlegerleitbilder die Abhängigkeit der Anlageentscheidung von der Persönlichkeitsstruktur des individuellen Privatkunden an. Vgl. Gläßner (2017): 85. Anlegerschutz erfolgt dementsprechend durch Wohlverhaltens-, Aufklärungs- und Warnpflichten sowie Prospektvorschriften und Haftungsregeln für Anlageberater. Vgl. Langenbucher (2013): 684.

<sup>187</sup> Vgl. Spindler (2011): 315f.; Pfisterer (2016): 38; Gläßner (2017): 24f., 363. Erwägungsgrund 17 der PRIIP-Verordnung fordert explizit die Berücksichtigung verhaltenswissenschaftlicher Erkenntnisse. Vgl. Europäisches Parlament und Europäischer Rat (2014b): Erwägungsgrund 17.

kundenbild,<sup>188</sup> das die beschränkte Informationsaufnahme- und -verarbeitungskapazität des menschlichen Gehirns<sup>189</sup> und die Instabilität menschlicher Präferenzen berücksichtigt.<sup>190</sup> Ein durchschnittlicher Privatkunde handelt demnach nicht vollständig rational<sup>191</sup> und kann die umfassenden Informationen, die das kapitalmarktrechtliche Informationsmodell für ihn bereitstellt, nicht vollständig verarbeiten, da diese die Informationsaufnahme- und -verarbeitungskapazität seines Gehirns übersteigen und ihn infolgedessen überfordern (Information Overload).<sup>192</sup> *Der durchschnittliche Privatkunde des marktrational-pessimistischen Anlegerleitbildes kann die objektive Komplexität eines Finanzproduktes somit nicht vollständig erfassen, wenn der Umfang der komplexitätsbewertungsrelevanten Informationen seine Informationsaufnahme- und -verarbeitungskapazität übersteigt.*

### **1.1.3.3 Verhaltenswissenschaftliche Erkenntnisse zur Wahrnehmung und Verarbeitung von komplexitätsbewertungsrelevanten Finanzproduktinformationen**

Um kognitiven Überforderungen infolge vollumfassender Informationen (*Information Overload*) zu begegnen, verwendet der durchschnittliche natürliche Privatkunde im Zuge seines Informations- und Entscheidungsprozesses Heuristiken, die als vereinfachende Lösungsstrategien eine hinsichtlich kognitiver Kapazität, Informationskosten (Zeit und Geld) und Umgang mit Unsicherheiten effiziente Entscheidungsfindung unterstützen können.<sup>193</sup> Privatkunden greifen im gesamten Informations- und Entscheidungsprozess und damit sowohl bei der Informationswahrnehmung als auch bei der Verarbeitung und Bewertung von Informationen sowie bei der Investitionsentscheidung in unterschiedlichem Maße auf Heuristiken zurück.<sup>194</sup> *Eine Bewertung der Eigenschaften von Finanzprodukten zur Entscheidungsfindung nimmt der durchschnittliche Privatkunde dabei auf Basis der wahrgenommenen und verarbeiteten Informationen vor.*<sup>195</sup> *Auf diesen Informationen basiert auch die Einschätzung der wahrgenommenen Komplexität von Finanzprodukten, weshalb die im Zuge der Informationswahrnehmung und -verarbeitung angewendeten Heuristiken, die für die Wahrnehmung und Verarbeitung komplexitätsbewertungsrelevanter Informationen bedeutsam sein können, näher erläutert werden.*

---

<sup>188</sup> Vgl. Gläßner (2017): 24.

<sup>189</sup> Vgl. Simon (1955): 99-101; Ackert/Deaves (2010): 83.

<sup>190</sup> Vgl. Lichtenstein/Slovic (1971): 54f.; Lichtenstein/Slovic (1973): 20; Grether/Plott (1979): 634; Sunstein/Thaler (2003): 1161; Szyszka (2009): 23f.

<sup>191</sup> Vgl. Simon (1955): 99.

<sup>192</sup> Vgl. Simon (1955): 101; Schaub (2012): 68; Europäisches Parlament und Europäischer Rat (2014b): Erwägungsgrund 17; Gläßner (2017): 30; Hilbert/Metzner (2021): 68.

<sup>193</sup> Vgl. Ackert/Deaves (2010): 86; Ackert (2014): 35; Daxhammer/Facsar (2018): 169; Gläßner (2017): 33; Hilbert/Metzner (2021): 78f.

<sup>194</sup> Vgl. Ackert/Deaves (2010): 86f.; Gläßner (2017): 21.

<sup>195</sup> Vgl. Daxhammer/Facsar (2018): 177.

Im Zuge der *Informationswahrnehmung* wenden Privatkunden unterschiedliche *Heuristiken* an, die dem schnellen Überblick über die Informationen dienen, aber *verhindern, dass sämtliche Informationen in den (Komplexitäts-) Beurteilungsprozess mit einfließen*.<sup>196</sup> Wenn das Maß verfügbarer Informationen die Informationsaufnahmekapazität erreicht, vermeidet der durchschnittliche Privatkunde eine kognitive Überforderung (*Information Overload*), indem er Informationen selektiert oder auf von Informationsintermediären aufbereitete Informationen zurückgreift.<sup>197</sup> Nach verhaltenswissenschaftlichen Erkenntnissen wird die Selektion von Informationen bzw. deren Aufnahme maßgeblich durch die Verfügbarkeit unterschiedlicher Informationen, die Reihenfolge der Aufnahme der Informationen, die Art der Präsentation der Informationen, bisherige Meinungen und die Meinung der Masse beeinflusst.<sup>198</sup> Von durchschnittlichen Privatkunden aufgenommene Informationen aktivieren (unbewusst) Assoziationen, Stereotypen oder Gefühle, die bei der Suche nach weiteren Informationen und deren Bewertung – mit der Zeit abnehmend – nachwirken (*Priming-Effekt*).<sup>199</sup> Durch Aktivierungen oder Erfahrungen gespeicherten oder anderen geistig leichter verfügbaren Informationen schreibt der durchschnittliche Privatkunde dementsprechend eine höhere Bedeutung zu (*Availability Bias*).<sup>200</sup> Geistig leichter verfügbar sind auch solche Informationen, die hinsichtlich Sprache und Umfang vereinfacht dargestellt werden oder angesichts der Art des Informationskanals (z. B. Mund-zu-Mund-Propaganda) oder der Darstellung (z. B. Fettdruck oder Einbettung in bestimmten Kontext) hervorstechen (*Framing*).<sup>201</sup> Der durchschnittliche Privatkunde gewichtet dabei unabhängig von der Reihenfolge, Verfügbarkeit oder Darstellungsform solche Informationen höher, die seine bisherige Meinung bestätigen (*Confirmation Bias*).<sup>202</sup> Wenn der durchschnittliche Privatkunde keine Aktivierungen oder Erfahrungen gespeichert hat, orientiert er sich an der vorherrschenden Marktmeinung, die über Medien oder Meinungsführer transportiert wird (*Herding*).<sup>203</sup>

---

<sup>196</sup> Vgl. Ackert/Deaves (2010): 86; Daxhammer/Facsar (2018): 195.

<sup>197</sup> Vgl. Jacoby (1984): 434f.; Lee/Cho (2005): 96; Howells (2005): 356f.; Ben-Shahar/Schneider (2011): 688; Spindler (2011): 322; Ackert (2014): 35; Daxhammer/Facsar (2018): 174. Allerdings verfügen auch die für Informationsmediäre tätigen Personen nicht über unbegrenzte Informationsaufnahmekapazitäten, sodass diese im Zuge der Informationsaufbereitung bereits auf Heuristiken zurückgegriffen haben könnten. Vgl. Hunter/Coggin (1988): 298f.; Gilad/Krieger (2008): 581f.; Spindler (2011): 324; Brodi/Motterlini (2014): 254; Walter/Welbers (2017): 76.

<sup>198</sup> Die Zuordnung einzelner Heuristiken zur Informationswahrnehmung bzw. -verarbeitung orientiert sich an der von DAXHAMMER/FACSAR (2018), die für ihre Zuordnungen den aktuellen Stand der Erkenntnisse der verhaltenswissenschaftlichen Finanzmarktforschung zugrunde gelegt haben. Vgl. Daxhammer/Facsar (2018): 193.

<sup>199</sup> Vgl. Tulving/Schacter/Stark (1982): 336; Bargh/Chen/Burrows (1996): 241f.; Gilad/Kliger (2008): 570f.

<sup>200</sup> Vgl. Tversky/Kahnemann (1973): 208f., 230; Tversky/Kahnemann (1974): 1127f.; Köhn (2006): 109f.; Pompian (2012): 85; Daxhammer/Facsar (2018): 196.

<sup>201</sup> Vgl. Tversky/Kahnemann (1981): 453; Ackert/Deaves (2010): 85f.; Pompian (2012): 143f.; Hirshleifer (2015): 143; Daxhammer/Facsar (2018): 206; Gläßner (2017): 37; Hilbert/Metzner (2021): 70f.

<sup>202</sup> Vgl. Lord/Ross/Lepper (1979): 2098, 2107; Pompian (2012): 73; Daxhammer/Facsar (2018): 204; Gläßner (2017): 46f.

<sup>203</sup> Vgl. Froot et al. (1992): 1461; Klöhn (2006): 125; Daxhammer/Facsar (2018): 209.



Durch die Anwendung von Heuristiken im Zuge der Informationsaufnahme fokussiert der Privatkunde (unbewusst) einzelne Aspekte einer Beurteilungssituation und blendet andere (vollständig) aus, weshalb die Informationsaufnahme nicht der eines Homo Oeconomicus entspricht.<sup>204</sup> Da Heuristiken auf kognitiven und emotionalen Fehleinschätzungen beruhen,<sup>205</sup> rufen sie Abweichungen von den Beurteilungen rationaler Anleger hervor (*Verhaltensanomalien*),<sup>206</sup> sodass auf Basis der zu Finanzprodukten wahrgenommenen Informationen – sofern diese die Informationsaufnahme- und -verarbeitungskapazität des Privatkunden überschreiten – die objektive Komplexität nicht vollständig wahrgenommen und bewertet werden kann.

Infolge der begrenzten Informationsverarbeitungskapazität des menschlichen Gehirns<sup>207</sup> kann der durchschnittliche Privatkunde nicht alle Informationen zeitgleich wahrnehmen und verarbeiten.<sup>208</sup> Die Informationsverarbeitung erfolgt vielmehr wechselweise mit der Informationsaufnahme, wobei der Übergang zwischen Informationsaufnahme und -verarbeitung fließend ist.<sup>209</sup> Im Zuge der Informationsverarbeitung steigt mit zunehmender Informationsfülle und Unsicherheit angesichts steigender Informationskosten der Anreiz für den durchschnittlichen Privatkunden, Heuristiken anzuwenden und Informationsverarbeitungsfehler zuzulassen.<sup>210</sup> Er verarbeitet nur einen Teil der zur Verfügung stehenden Informationen und berücksichtigt neue Informationen zeitverzögert.<sup>211</sup> Der Umfang der verarbeitbaren Informationen wird dabei insbesondere durch deren Verfügbarkeit, Neuartigkeit, Mehrdeutigkeit, Qualität, Präsentationsart und Intensität beeinflusst.<sup>212</sup> Der durch-

---

<sup>204</sup> Vgl. Pompian (2012): 43; Gläßner (2017): 46; Daxhammer/Facsar (2018): 206.

<sup>205</sup> Die Unterscheidung kognitiver und emotionaler Heuristiken ist vor dem Hintergrund der Entwicklung von Gegenmaßnahmen entscheidend. Während kognitiven Heuristiken durch verbesserte Informationsdarstellungen und Aufklärung begegnet werden kann, sind Heuristiken emotionalen Ursprungs deutlich schwieriger oder gar nicht abzumildern. Vgl. Gläßner (2017): 21.

<sup>206</sup> Vgl. Ackert/Deaves (2010): 83; Gläßner (2017): 21, 33. Durchschnittliche Privatkunden können auf Basis der aufgenommenen Informationen nur begrenzt rationale, zunehmend von Emotionen beeinflusste, Entscheidungen treffen, die für sie zufriedenstellend sind, aber von der objektiv optimalen Lösung eines Homo Oeconomicus abweichen. Vgl. Simon (1959): 262f., 279; Pompian (2012): 43; Stahl (2013): 73f.

<sup>207</sup> Nach den Erkenntnissen von MILLER (1956) kann das menschliche Gehirn maximal  $7 \pm 2$  Informationseinheiten, unabhängig von deren Art, gleichzeitig verarbeiten. Nach neueren Forschungsergebnissen von COWAN (2001) und HALFORD/COWAN/ANDREWS (2007), die vorheriges Wissen berücksichtigen, kann das menschliche Gehirn nur maximal  $4 \pm 1$  Informationseinheiten auf einmal verarbeiten. Die Anzahl der verarbeitbaren Informationseinheiten hängt dabei von der Komplexität der Informationseinheiten ab. Gemäß GILCHRIST/COWAN/NAVEH-BENJAMIN (2008) können junge Erwachsene nur 3 oder 4 längere sprachliche Einheiten wie Redewendungen oder kurze Sätze gleichzeitig verarbeiten.

<sup>208</sup> Vgl. Simon (1978): 273f.; Pasche (1997): 49; Schmidt (2004): 86; Daxhammer/Facsar (2018): 175.

<sup>209</sup> Vgl. Simon (1978): 273; Hofacker (1985): 32; Kohlert (2009): 80; Gläßner (2017): 48; Sternberg/Sternberg (2017): 205; Daxhammer/Facsar (2018): 175; Hilbert/Metzner (2021): 68.

<sup>210</sup> Vgl. Pasche (1997): 103f.; Swain/Haka (2000): 192; Ackert/Deaves (2010): 86.

<sup>211</sup> Vgl. Pasche (1997): 103f.

<sup>212</sup> Vgl. Schneider (1987): 144; Kohlert (2009): 81. SCHNEIDER (1987) nutzt bedeutungsgleich den Begriff Unsicherheit statt Verfügbarkeit und stellt Zwei- und Mehrdeutigkeit nebeneinander. SCHNEIDER (1987) führt darüber hinaus die Komplexität der Informationen als die Informationsverarbeitung beeinträchtigende Kategorie auf, bezieht diese jedoch auf die Komplexität des beschriebenen Sachverhaltes und nicht auf die Komplexität der Information an sich. Diese Art der Komplexität wird in dieser Ausarbeitung über die Komplexität des Finanzproduktes erfasst.

schnittliche Privatkunde verfügt in der Regel nicht über alle Informationen, die er für eine vollständig rationale Entscheidungsfindung benötigt (*Verfügbarkeit*)<sup>213</sup> und kann weniger Informationen verarbeiten, wenn er mit einem Entscheidungsfeld wenig vertraut ist (*Neuartigkeit*)<sup>214</sup> oder ihm die Bedeutung einer Information angesichts unterschiedlicher Interpretationsmöglichkeiten unklar ist (*Mehrdeutigkeit*)<sup>215</sup>. Die Informationsverarbeitung wird darüber hinaus durch Schwierigkeiten bei der Separierung qualitativ hochwertiger von minderwertigen Informationen (*Qualität*)<sup>216</sup>, die Geschwindigkeit des Eintreffens von Informationen (*Intensität*)<sup>217</sup> und die Art der Darstellung (*Präsentationsformat*)<sup>218</sup> beeinträchtigt. Dem durchschnittlichen Privatkunden fällt die Informationsverarbeitung insbesondere dann schwer, wenn aus der Darstellung der Informationen ein Gesamtverständnis nur mit viel Aufwand erlangt werden kann.<sup>219</sup>

Die von einem durchschnittlichen Privatkunden selektiv aufgenommenen und unvollständig verarbeiteten Informationen werden im Anschluss an den Informationsverarbeitungsprozess bewertet und zur Entscheidungsfindung herangezogen.<sup>220</sup> Bisherige verhaltenswissenschaftliche Untersuchungen haben bzgl. vorkommender Heuristiken das Anlageentscheidungsverhalten fokussiert.<sup>221</sup> Die im Zuge der Informationsverarbeitung und -bewertung herangezogenen Heuristiken beziehen sich mehrheitlich auf die Vereinfachung der Liquiditäts-, Rentabilitäts- und Sicherheitsbewertung (*Ambiguity Aversion, Anchoring Bias, Certainty-Effect, Home Bias, Illusion of Control Bias, Prediction Overconfidence, Sunk Cost Effect*),<sup>222</sup> die auch anhand der Ähnlichkeit zu bekannten Finanzprodukten mit ähnlichen Merkmalen erfolgen kann (*Representativeness heuristic*), sowie auf die Bewertungsanpassung im Zuge neuer verfügbarer Informationen (*Conservatism Bias*).<sup>223</sup> Auch zur Bewertung bereits erworbener Finanzprodukte bedient sich der durchschnittliche Privatkunde Heuristiken (*Hindsight Bias, Mental Accounting, Self-Attribution-Bias*) und verfügt dabei über in-

---

<sup>213</sup> Vgl. Galbraith (1974): 28; Tushman/Nadler (1978): 617; Bettman (1979): 120; Newman/Newman (1980): 87; Daft/Lengel (1986): 554; Tyszka (1986): 155; Lee/Cho (2005): 118; Kohlert (2009): 81; Daxhammer/Facsar (2018): 176.

<sup>214</sup> Vgl. Bettman (1979): 119; Schneider (1987): 146; Kohlert (2009): 81; Daxhammer/Facsar (2018): 176.

<sup>215</sup> Vgl. Bettman (1979): 120f.; Daft/Lengel (1986): 554; Kohlert (2009): 81; Daxhammer/Facsar (2018): 176.

<sup>216</sup> Vgl. Ho/Tang (2001): 92f.; Eppler/Mengis (2004): 281; Kohlert (2009): 81; Daxhammer/Facsar (2018): 176.

<sup>217</sup> Vgl. Schneider (1987): 146; Hilbert/Metzner (2021): 72.

<sup>218</sup> Vgl. Ho/Tang (2001): 92f.; Kohlert (2009): 81; Daxhammer/Facsar (2018): 176.

<sup>219</sup> Vgl. Kohlert (2009): 81f.; Daxhammer/Facsar (2018): 176.

<sup>220</sup> Vgl. Daxhammer/Facsar (2018): 176f.

<sup>221</sup> Vgl. Oehler (2002): 848; Ackert (2014): 31; Brodi/Motterlini (2014): 253-255; Daxhammer/Facsar (2018): 79f.; Sure/Hoffmann (2020): 14.

<sup>222</sup> RUDA (1988) hat 40 im Zeitraum von 1966 bis 1986 veröffentlichte Fachpublikationen untersucht und dabei Rentabilität, Sicherheit und Liquidität als relevanteste Anlegerziele identifiziert. Diese werden in der Literatur und in der Praxis als „magisches Dreieck“ der Geldanlage bezeichnet. Vgl. Konrad (2003): 147; Franzen/Schäfer (2018): 18f.

<sup>223</sup> Für eine Übersicht und detaillierte Beschreibung der einzelnen Heuristiken siehe ACKERT/DEAVES (2010), POMPIAN (2012) und DAXHAMMER/FACSAR (2018).

stabile Präferenzen,<sup>224</sup> die sich durch bereits eingetretene Wertentwicklungen verändern können (*Reflection Effect*).<sup>225</sup> Die Bewertung bereits erworbener Finanzprodukte wird von emotionalen Effekten begleitet (*Disposition effect, Endowment Effect, Loss Aversion, Regret Aversion, Self-Control Bias, Status Quo Effect*), sodass die daraus resultierenden Entscheidungen nicht denen eines rationalen Entscheiders entsprechen.<sup>226</sup>

Aufgrund der Fokussierung bisheriger verhaltenswissenschaftlicher Untersuchungen auf die Liquiditäts-, Rentabilitäts- und Sicherheitsbewertung wird auf eine ausführliche Darstellung der im Zuge der Informationsbewertung und Entscheidungsfindung angewendeten Heuristiken verzichtet. Die Übertragung der entsprechenden verhaltenswissenschaftlichen Erkenntnisse auf die Bewertung der wahrgenommenen Komplexität wird angesichts deren Fokussierung auf die Liquiditäts-, Rentabilitäts- und Sicherheitsbewertung und der bislang weitgehend unerforschten<sup>227</sup> Determinanten der von Privatkunden wahrgenommenen Komplexität von Finanzprodukten als nicht zweckdienlich erachtet. Gleichwohl werden aufgrund der an Erfahrungen der Privatkunden orientierten Vorgehensweise<sup>228</sup> die verhaltenswissenschaftlichen Erkenntnisse zur Informationsaufnahme und -verarbeitung im Zuge der empirischen Untersuchung berücksichtigt, da der durchschnittliche Privatkunde die erfahrungsbasierte Komplexitätsbewertung auf Basis der in der Vergangenheit im Zuge der Auseinandersetzung mit Finanzproduktentscheidungen wahrgenommenen und verarbeiteten Informationen vornimmt.

#### **1.1.4 Definition der von Privatkunden wahrgenommenen Komplexität von Finanzprodukten**

Obwohl die Bedeutung von Komplexitätsbetrachtungen in Bezug auf Finanzprodukte seit der globalen Finanzkrise 2008 zugenommen hat<sup>229</sup> und die Komplexität von einigen Autoren als konstitutives Merkmal von Finanzdienstleistungen (i. e. S.) berücksichtigt wird,<sup>230</sup> hat sich auch im Finanzproduktkontext kein einheitliches Verständnis der Komplexität bzw. komplexer Finanzprodukte entwickelt.<sup>231</sup> Die bereits ausgeführte Problematik der Definition von Komplexität wird in der Lite-

---

<sup>224</sup> Vgl. Lichtenstein/Slovic (1971): 54f.; Lichtenstein/Slovic (1973): 20; Grether/Plott (1979): 634; Sunstein/Thaler (2003): 1161; Szyszka (2009): 23f.

<sup>225</sup> Vgl. Dolan et al. (2012): 130; Daxhammer/Facsar (2018): 238f.

<sup>226</sup> Vgl. Kahnemann/Tversky (1979): 286-289; Tversky/Kahnemann (1981): 457f.; Shefrin (2008): 391.

<sup>227</sup> Der aktuelle Stand der Forschung wird in Kapitel 1.4.1 dargestellt.

<sup>228</sup> Vgl. dazu die Ausführungen des Kapitels 2.1.

<sup>229</sup> Die Mehrzahl der Arbeiten zur Komplexität von Finanzprodukten hat ihren Ursprung in den Entwicklungen der globalen Finanzkrise 2008, was durch die Bedeutung der Komplexität von Finanzprodukten als Katalysator der Finanzkrise, welcher den weltweiten Transfer von Kreditrisiken und dadurch das Entstehen der globalen Finanzkrise begünstigte, begründet werden kann. Vgl. Schwarcz (2009): 256f., 265; Omarova (2012): 65; Furfine (2014): 154f.; Koziol/Roßmann/Weitz (2018): 9; Ghent/Torous/Valkanov (2019): 694f.; Durney/Libby/Silva (2021): 3.

<sup>230</sup> Vgl. Salomann (2008): 43; Devlin (2014): 12f.; Schreyer (2017): 140.

<sup>231</sup> Vgl. Becker/Döhrer/Johanning (2012): 4f.; Koh et al. (2015): 12; Lunn et al. (2016): 2; Franke/Mosk/Schnebel (2016): 21.

ratur in Bezug auf Finanzprodukte in der Regel umgangen,<sup>232</sup> indem auf binäre oder mehrkategoriale Klassifikationen von Finanzprodukten bzw. Finanzproduktarten in Abhängigkeit der jeweiligen Komplexität zurückgegriffen wird.<sup>233</sup> Durch diese Klassifikationen wurden strukturierte Finanzprodukte pauschal als für Privatkunden relevante Art komplexer Finanzprodukte etabliert, weshalb sich Untersuchungen der Finanzproduktkomplexität in der Regel auf strukturierte Finanzprodukte bzw. den Markt für strukturierte Finanzprodukte beziehen.<sup>234</sup>

Die Klassifizierung eines Finanzproduktes als komplex bzw. nicht komplex erfolgt i. d. R. anhand des Grades, zu dem ein Finanzprodukt unterschiedliche konstitutive Kriterien, die komplexe Finanzprodukte charakterisieren sollen, erfüllt.<sup>235</sup> Die Kriterien, anhand derer der Komplexitätsgrad bewertet wird, sind dabei in der Literatur uneinheitlich, weisen aber einen gemeinsamen Kern in der Orientierung an einer Teilmenge des Minimalkonsens der Operationalisierung der objektiven Komplexität auf.<sup>236</sup> Die wissenschaftlichen Ansätze richten sich regelmäßig nach der Anzahl bzw. dem generellen Vorkommen ausgewählter Produktmerkmale oder der Länge der Produktbeschreibung.<sup>237</sup> Einige Komplexitätsklassifikationen, darunter auch solche von Banken und Ratingagenturen, beziehen darüber hinaus in unterschiedlichem Maße weitere Kriterien, wie bspw. die Transparenz, die Liquidität, Risikoparameter oder die Anwendbarkeit von Standardbewertungsverfahren

---

<sup>232</sup> Vgl. Lunn et al. (2016): 2; Koziol/Roßmann/Weitz (2018): 10. SONSINO/BENZION/MADOR (2002) sehen die Definition der Komplexität in Bezug auf mehrperiodige Lotterien als nicht triviale Herausforderung an und FRANKE/MOSK/SCHNEBEL (2016) stellen die Mehrdimensionalität der Komplexität von Finanzprodukten als wesentliches Problem heraus. Vgl. Sonsino/Benzin/Mador (2002): 942f.; Franke/Mosk/Schnebel (2016): 12.

<sup>233</sup> Vgl. Furfine (2014): 171f.; Koh et al. (2015): 14-17; Franke/Mosk/Schnebel (2016): 21; Ghent/Torous/Valkanov (2019): 701.

<sup>234</sup> Vgl. Hunt/Stewart/Zaliauskas (2015): 3; Blonski/Blonski (2016): 46, 49-55; Célérier/Vallée (2017): 1469f.; Ghent/Torous/Valkanov (2019): 694f., 697; Baule/Münchhalphen (2021): 182, 186-191; Baule/Shkel (2021): 206f., 211-214. Die besondere Relevanz strukturierter Finanzprodukte für Privatkunden wird damit begründet, dass diese aufgrund ihrer Konstruktionsweise als Kombination aus einem klassischen und einem derivativen Finanzprodukt zum einen typische Komplexitätsmerkmale aufweisen und zum anderen explizit Privatkunden angeboten werden, um diesen die Partizipation an Options- und Derivatemärkten auch mit geringen Anlagevolumina zu ermöglichen. Vgl. Koh et al. (2015): 16f.; Blonski/Blonski (2016): 49-51; Entrop et al. (2016): 570-573, 584; Rieger (2016): 170; Célérier/Vallée (2017): 1473-1475; Ghent/Torous/Valkanov (2019): 694f.; Shkel (2020): 34; Asriyan/Foarta/Vanasco (2021): 5; Baule/Münchhalphen (2021): 182; Baule/Shkel (2021): 206. Das klassische Finanzprodukt in einem strukturierten Finanzprodukt ist i. d. R. ein Zerobond, bei dem derivativen Finanzprodukt handelt es sich i. d. R. um Optionen auf Basiswerte, welche die Preisbildung des strukturierten Finanzproduktes beeinflussen. Vgl. Blonski/Blonski (2016): 50; Rieger (2016): 170.

<sup>235</sup> Vgl. Furfine (2014): 171f.; MAS (2014): 22-24; Koh et al. (2015): 14-17; Danske Bank (2017); Ghent/Torous/Valkanov (2019): 701; CARE Ratings (2021); CRISIL (2021a). Damit kommen die Komplexitätsklassifikationen der Forderung von FRANKE/MOSK/SCHNEBEL (2016) nach, die bei der Separierung von komplexen und nicht komplexen Produkten zumindest eine gewisse Charakterisierung der Komplexität fordern. Vgl. Franke/Mosk/Schnebel (2016): 21. Einige Ratingagenturen, wie bspw. AUSTRALIA RATINGS (2022) oder INDIA RATINGS & RESEARCH (2022), haben Komplexitätsklassifizierungsansätze veröffentlicht, ohne Angaben zu etwaigen Einstufungskriterien zu machen.

<sup>236</sup> Vgl. dazu die Ausführungen des Kapitels 1.1.1.1.

<sup>237</sup> Vgl. Sonsino/Mandelbaum (2001): 199f.; Sonsino/Benzion/Mador (2002): 942f.; Baule et al. (2014): 16; Furfine (2014): 171f.; Fabozzi (2015): 275; Hunt/Stewart/Zaliauskas (2015): 9; Koh et al. (2015): 14-17; Lunn et al. (2016): 10; Célérier/Vallée (2017): 1471, 1481-1483; Ghent/Torous/Valkanov (2019): 701; Brown et al. (2021): 535.

mit ein.<sup>238</sup> Ratingagenturen und Regulierungsbehörden berücksichtigen in Komplexitätsklassifizierungen in unterschiedlichem Maße zunehmend auch die Perspektive des Privatkunden als Wahrnehmer der Komplexität und beziehen die Verständlichkeit des Produktes, der Produktinformationen oder der Kalkulation einzelner Produktmerkmale für den durchschnittlichen Privatkunden sowie dessen Vertrautheit mit dem Finanzprodukt oder die zur Bewertung anzuwendenden Bewertungsmodelle mit ein, ohne diese Kriterien als Determinanten der von Privatkunden wahrgenommenen Komplexität zu verifizieren.<sup>239</sup>

Auch die internationalen Regulierungsbehörden haben sich bisher nicht auf eine einheitliche Definition komplexer Finanzprodukte bzw. einheitliche konstitutive Merkmale komplexer Finanzprodukte verständigt,<sup>240</sup> was die IOSCO (2019) auf unterschiedliche Marktentwicklungsstadien und unterschiedliche zugrunde liegende rechtliche Privatkundenbilder zurückführt.<sup>241</sup> Die IOSCO hat im Jahr 2013 Prinzipien für den Verkauf komplexer Finanzprodukte festgelegt und konstitutive Merkmale zur Abgrenzung komplexer Finanzprodukte benannt, die im Rahmen der thematischen Überprüfung im Jahr 2019 nahezu<sup>242</sup> unverändert übernommen wurden.<sup>243</sup> Komplex sind nach IOSCO (2019) solche Finanzprodukte, deren Bedingungen, Merkmale oder Risiken von einem durchschnittlichen Privatkunden aufgrund der komplexen Struktur des Finanzproduktes mit großer Wahrscheinlichkeit nicht verstanden werden und deren Bewertung angesichts eines eingeschränkten oder fehlenden Sekundärmarktes oder des Erfordernisses besonderer Bewertungsfähigkeiten oder -systeme zudem möglicherweise schwierig ist.<sup>244</sup> Die ordentlichen Mitglieder der IOSCO, die an der thematischen Überprüfung der Prinzipien für den Verkauf komplexer Finanzprodukte teilgenommen haben,<sup>245</sup> orientieren sich bei der Abgrenzung komplexer Finanzprodukte im Wesentlichen an den von der

---

<sup>238</sup> Vgl. Carlin (2009): 279; Carlin/Kogan/Lowery (2013): 1941-1943; Hunt/Stewart/Zaliauskas (2015): 6; Koh et al. (2015): 14-17; CARE Ratings (2021).

<sup>239</sup> Vgl. IOSCO (2013): 5; MAS (2014): 22-24; Danske Bank (2017); IOSCO (2019): 3, 8; CARE Ratings (2021); CRISIL (2021b). Die DANSKE BANK (2017) berücksichtigt die Komplexität dabei implizit in ihrem Risikoring.

<sup>240</sup> Vgl. ASIC (2014): 11; IOSCO (2019): 1.

<sup>241</sup> Vgl. IOSCO (2019): 9. Während die IOSCO in Bezug auf komplexe Finanzprodukte den Finanzproduktbegriff nutzt, wird in der deutschen und europäischen Finanzmarktregulierung der Begriff Finanzinstrument genutzt. Vgl. Europäisches Parlament und Europäischer Rat (2014a): Artikel 25 Abs. 4, Anhang I Abschnitt C; IOSCO (2019): 3; WpHG (2021): § 63 Abs. 11.

<sup>242</sup> Die Formulierung berücksichtigt nach IOSCO (2019), dass es auch Finanzprodukte geben kann, deren Bedingungen, Merkmale oder Risiken von einem durchschnittlichen Privatkunden aufgrund der komplexen Struktur des Finanzproduktes mit großer Wahrscheinlichkeit nicht verstanden werden, die aber nicht schwierig zu bewerten sind. Der Unterschied zwischen den beiden Definitionen komplexer Finanzprodukte dokumentiert sich in dem Ersetzen der Begriffe „are also difficult to value“ (IOSCO (2013)) durch „may be difficult to value“ (IOSCO (2019)). Vgl. IOSCO (2013): 5; IOSCO (2019): 3.

<sup>243</sup> Vgl. IOSCO (2013).

<sup>244</sup> Vgl. IOSCO (2019): 3.

<sup>245</sup> Teilgenommen haben die nationalen Aufsichtsbehörden von den Bahamas, aus Belgien, Brasilien, China, Deutschland, Dubai, Frankreich, Großbritannien, Hong Kong, Indonesien, Irland, Italien, Japan, aus der Republik Korea, aus Marokko, Ontario, Papua-Neuguinea, Polen, Portugal, Quebec, Russland, Singapur, Südafrika, Spanien, Schweden, aus der Schweiz, aus der Türkei und aus den Vereinigten Staaten von Amerika. Vgl. IOSCO (2019): 33.

IOSCO (2013) formulierten konstitutiven Merkmalen von komplexen Finanzprodukten und verfolgen mehrheitlich einen binären Ansatz, der komplexe von nicht komplexen Finanzprodukten separiert.<sup>246</sup> Dabei wird international zunehmend anerkannt, dass Komplexität von Finanzprodukten ein relativer Begriff ist, der von mehreren Faktoren, unter anderem den Eigenschaften des Wahrnehmers, abhängt, weshalb es auch innerhalb einer Finanzproduktart Komplexitätsunterschiede geben kann.<sup>247</sup>

Trotz der zunehmenden Anerkennung der Relativität des Komplexitätsbegriffs ist allen Klassifikationsansätzen gemeinsam, dass die Bewertung des Komplexitätsgrades eines Finanzproduktes nur auf Basis ausgewählter konstitutiver Merkmale erfolgt. Die Komplexitätsbewertungsansätze unterliegen somit bei der Selektion der in die Bewertungskriterien einbezogenen Teilaspekte<sup>248</sup> der Komplexität genauso wie bei deren Bewertung in Bezug auf ein bestimmtes Finanzprodukt bzw. eine Finanzproduktart subjektiven Einflüssen, die nicht auf den jeweiligen Komplexitätswahrnehmer zurückzuführen sind.<sup>249</sup> Die Individualität des Privatkunden und seiner Komplexitätsbewertung findet durch die pauschalisierenden, auf die objektive Komplexität, den durchschnittlichen Privatkunden oder auf Finanzproduktarten fokussierten, Klassifikationsansätze keine Berücksichtigung. Gleichwohl liefern die Ansätze durch ihre, den durchschnittlichen Privatkunden berücksichtigenden, konstitutiven Merkmale einen Ansatzpunkt für die Entwicklung einer auf die Individualität des Privatkunden fokussierten Komplexitätsdefinition.<sup>250</sup> *Die Gemeinsamkeit der konstitutiven Merkmale liegt in der Beschreibung von Umständen, durch die der durchschnittliche Privatkunde mit der technischen Natur des Produktes oder der Menge an wichtigen Produktinformationen überfordert ist.*<sup>251</sup> *Konsistent mit den Gemeinsamkeiten der konstitutiven Merkmale wird in dieser Arbeit ein behavioristischer Definitionsansatz gewählt, der sowohl systemtheoretische Gedanken in Bezug auf*

---

<sup>246</sup> Vgl. IOSCO (2019): 8. Der von den deutschen Regulierungsbehörden verfolgte binäre Ansatz wird in Kapitel 1.3.3 dargestellt. Ein binärer Ansatz wird darüber hinaus von den jeweiligen nationalen Regulierungsbehörden unter anderem in Belgien, Brasilien, China, Frankreich, Großbritannien, Hong Kong, Irland, Italien, Japan, Ontario und Quebec, Polen, Portugal, Russland, Singapur, Südafrika, Spanien und Schweden verfolgt. Ontario und Quebec haben gemeinschaftlich geantwortet und werden daher nicht separat aufgeführt. Vgl. IOSCO (2019): 33. Auch die australische Wertpapieraufsichtsbehörde orientiert sich an der Definition der IOSCO (2013). Vgl. ASIC (2014): 27. Abweichungen sind insbesondere in Entwicklungsländern, bspw. in Südafrika und Marokko, zu beobachten, die den Umfang komplexer Finanzprodukte auf solche erweitern, die von IOSCO (2013) von den komplexen Finanzprodukten ausgeschlossen wurden. Vgl. IOSCO (2019): 9. Die Umsetzung des binären Ansatzes erfolgt uneinheitlich über konstitutive Abgrenzungen komplexer Finanzprodukte, enumerative Definitionen oder Negativabgrenzungen von nicht komplexen Finanzprodukten, die wiederum enumerativ definiert werden. Vgl. IOSCO (2019): 8. Darüber hinaus werden anstelle kodifizierter Normen von einigen nationalen Aufsichtsbehörden Leitlinien zur Finanzproduktkomplexität bereitgestellt. Vgl. IOSCO (2019): 8.

<sup>247</sup> Vgl. ASIC (2014): 12; ESMA (2018): 22; Koziol/Roßmann/Weitz (2018): 3.

<sup>248</sup> ARORA ET AL. (2011) untersuchen beispielsweise mit einem auf den Bewertungsaufwand bezogenen Ansatz einen ausgewählten Aspekt der Komplexität sehr detailliert.

<sup>249</sup> Vgl. Becker/Döhrer/Johanning (2012): 5f.; Koh et al. (2015): 11; Koziol/Roßmann/Weitz (2018): 11.

<sup>250</sup> Vgl. Koziol/Roßmann/Weitz (2018): 12.

<sup>251</sup> Vgl. Lunn et al. (2016): 2.

*das Finanzprodukt als auch Einflüsse des Wahrnehmers in Bezug auf das Empfinden von Schwierigkeit bzw. Überforderung berücksichtigt.*<sup>252</sup>

Ein behavioristisches Verständnis der wahrgenommenen Komplexität findet sich auch in den wissenschaftlichen Argumentationen und Untersuchungen zur wahrgenommenen Komplexität wieder.<sup>253</sup> Dennoch hat sich in der Wissenschaft bisher keine Definition der wahrgenommenen Komplexität in Bezug auf Finanzprodukte etabliert, was BRUNNERMEIER/OEHMKE (2009), SCHWARCZ (2009) und OMAROVA (2012) darauf zurückführen, dass eine einfache und eindeutige Definition der Komplexität von Finanzprodukten nicht möglich ist.<sup>254</sup> In wissenschaftlichen Untersuchungen wird die von Privatkunden wahrgenommene Komplexität von Finanzprodukten i. d. R. ohne vorherige definitorische Abgrenzung über Likert-Skalen erhoben.<sup>255</sup> KOZIOL/ROßMANN/WEITZ (2018) haben ihre Definition der wahrgenommenen Komplexität von Finanzprodukten aufgrund des Mangels einer geeigneten wissenschaftlichen Definition auf Basis konstitutiver Merkmale hergeleitet<sup>256</sup> und definieren die wahrgenommene Komplexität als „Herausforderung für einen Anleger bei der Abschätzung des genauen Wertes eines Finanzproduktes“.<sup>257</sup> KOZIOL/ROßMANN/WEITZ (2018) beschränken ihr Komplexitätsverständnis damit auf solche Teilaspekte der Komplexität, die Einfluss auf die Bewertung eines Finanzproduktes nehmen, schließen aber alle Umstände mit ein, durch die der Privatkunde nicht in der Lage ist, den Wert eines Finanzproduktes exakt zu schätzen.<sup>258</sup> Die Autoren setzen für ihre Untersuchung einen Privatkunden, der alle allgemein zugänglichen Informationen über ein Finanzprodukt, den Kapitalmarkt und die gängige Bewertungstheorie in seine Wertermittlung einschließt, voraus.<sup>259</sup> Durch diese Annahme können nur solche Komplexitätsdeterminanten identifiziert werden, die produkt- und wertbezogen sind. Die wahrgenommene Komplexität von Finanzprodukten wird angesichts des Fehlens einer für die Zielsetzungen dieser Arbeit geeigneten Definition in Anlehnung an ROSSITER (2002) und BRAUN (2016) auf Basis der definitorischen Abgrenzungen *der beurteilten Eigenschaft des Komplexitätsträgers* (wahrgenommene Komplexität), *des Komplexitätsträgers* (Finanzprodukt) und *des*

---

<sup>252</sup> Die unterschiedlichen Ansätze zur Definition der wahrgenommenen Komplexität sind in Kapitel 1.1.1.3 gegenübergestellt. KOZIOL/ROßMANN/WEITZ (2018) identifizieren im Kern identische Gemeinsamkeiten in den konstitutiven Merkmalen. Vgl. Koziol/Roßmann/Weitz (2018): 12.

<sup>253</sup> Vgl. Becker/Döhrer/Johanning (2012): 5-7; Carlin/Kogan/Lowery (2013): 1939; Mikolon et al. (2015): 514; Koziol/Roßmann/Weitz (2018): 12f.

<sup>254</sup> Vgl. Brunnermeier/Oehmke (2009): 4f.; Schwarcz (2009): 214; Omarova (2012): 114.

<sup>255</sup> Vgl. Devlin (1996a): 609; Hoffmann/Broekhuizen (2010): 351; Baule et al. (2014): 16; Devlin (2014): 22, 52; Blonski/Blonski (2016): 55. INVESTOR EDUCATION CENTRE (2017) ließ die Privatkunden Finanzprodukte als einfach, komplex, oder halb und halb einstufen. Vgl. Investor Education Centre (2017): 4.

<sup>256</sup> Vgl. Koziol/Roßmann/Weitz (2018): 9-12.

<sup>257</sup> Koziol/Roßmann/Weitz (2018): 13.

<sup>258</sup> Vgl. Koziol/Roßmann/Weitz (2018): 13.

<sup>259</sup> Vgl. Koziol/Roßmann/Weitz (2018): 15.

*Wahrnehmers* (natürlicher Privatkunde) definiert. Dabei werden die objektiven Komplexitätsbetrachtungen zugrunde liegenden Selektionsentscheidungen berücksichtigt.<sup>260</sup> Die *objektive Komplexität von Finanzprodukten* wird in Anlehnung an WILLKE (2006), BLOCKUS (2010) und HOFFMANN (2017) als *diejenige Komplexität definiert, die das Finanzprodukt in sich trägt (Innenkomplexität) und die durch Interaktionen des Finanzproduktes mit seiner relevanten Umwelt entsteht*. Als relevante Umwelt wird dabei diejenige verstanden, die einen direkten Einfluss auf die für Privatkundenbewertungen relevanten Eigenschaften eines Finanzproduktes hat (Liquidität, Sicherheit, Rendite). Die Meta-Ebene der Komplexität, die in keinem direkten Bezug zu dem Finanzprodukt steht (z. B. nicht produktbezogene aufsichtsrechtliche Rahmenbedingungen), findet keine Berücksichtigung. *Die wahrgenommene Komplexität ist somit das Ergebnis einer subjektiven Komplexitätseinschätzung eines Privatkunden, in die alle Teilaspekte der gewählten Eingrenzung der objektiven Komplexität mit einbezogen werden können*. Die der individuellen Komplexitätseinschätzung zugrunde liegende Granularität ist Ausdruck der von einem Privatkunden eingenommenen Bewertungsperspektive und wird als mögliche Ursache unterschiedlicher wahrgenommener Komplexitäten definitorisch nicht eingegrenzt.<sup>261</sup>

In Anlehnung an die gemeinsamen konstitutiven Merkmale der Definitions- und Operationalisierungsansätze, die ein behavioristisch orientiertes Verständnis der wahrgenommenen Komplexität zugrunde legen, werden Persönlichkeitsmerkmale des Wahrnehmers in die Betrachtung einbezogen. Daher wird die wahrgenommene Komplexität unter Berücksichtigung des Alltagsverständnisses von Komplexität über die (subjektiv empfundene) Schwierigkeit als das Ausmaß definiert, in dem ein natürlicher Privatkunde ein Finanzprodukt, das die Anlage von Geld ermöglicht, geistig schwer erfassen und nachvollziehen kann. Die *wahrgenommene Komplexität von Finanzprodukten* wird im Zuge dieser Arbeit somit definiert als *die von einem natürlichen Privatkunden empfundene Schwierigkeit eines Finanzproduktes, i. S. d. Grades gefühlter kognitiver Herausforderung*.<sup>262</sup>

---

<sup>260</sup> Diese werden in Kapitel 1.1.1.2 erläutert.

<sup>261</sup> Damit wird auch der Forderung von BRUNNERMEIER/OEHMKE (2009) nachgekommen, die am Beispiel von Aktien und CDOs argumentativ herausstellen, dass die Granularität der Betrachtung und die Weite der Definition wesentliche Effekte auf die wahrgenommene Komplexität haben. Ein Beispiel dafür ist die Frage, ob die Aktie einer Investmentbank, die CDOs auf der Aktivseite ihrer Bilanz hat, komplexer ist als ein CDO an sich. Vgl. Brunnermeier/Oehmke (2009): 5.

<sup>262</sup> BARILE ET AL. (2012) erachten es für notwendig, zwischen Komplexität und Kompliziertheit zu unterscheiden, wobei Komplexität durch die Integration eines Beobachters entsteht. Komplexität entsteht nach BARILE ET AL. (2012), wenn ein Beobachter die Fähigkeit zum Verstehen des jeweils betrachteten Komplexitätsträgers verliert. Vgl. Barile et al. (2012): 456f. Privatkunden können im Umgang mit komplizierten Finanzprodukten Wege finden, diese auf der Grundlage von Unterstützungstechniken zu handhaben, im Hinblick auf komplexe Finanzprodukte jedoch möglicherweise nicht in der Lage sein, diese zu verstehen und zu bewerten. Vgl. Philipp et al. (2006): 3f.; Braun/Hadwich (2017): 125. Gemäß dieser Abgrenzung kann ein Finanzprodukt aufgrund unterschiedlicher Informationsaufnahme- und -verarbeitungskapazitäten für eine Person kompliziert, für eine andere Person aber komplex sein. Aufgrund der Zielsetzung dieser Ausarbeitung, solche Unterschiede zu identifizieren, wird daher kein vorselektierender Ausschluss komplizierter Finanzprodukte vorgenommen.



## 1.2 Relevanz der Komplexität von Finanzprodukten im Privatkundengeschäft

### 1.2.1 Komplexität als Verstärker der für das Privatkundengeschäft charakteristischen Informationsasymmetrie zwischen Finanzproduktvertreibern und Privatkunden

Charakteristisch für Finanzproduktgeschäfte von durchschnittlichen Privatkunden<sup>263</sup> ist das Vorliegen einer Informationsasymmetrie zwischen den Finanzproduktvertreibern und den Privatkunden.<sup>264</sup> Finanzproduktvertreiber verfügen gegenüber durchschnittlichen Privatkunden über einen Informationsvorsprung, durchschnittliche Privatkunden gegenüber Finanzproduktvertreibern über ein Informationsdefizit.<sup>265</sup> Das Informationsdefizit eines Privatkundenindividuums kann dabei aus einem Mangel an Informationen, an Theorieverständnis oder an Kontextbewusstsein resultieren,<sup>266</sup> wobei für das Informationsdefizit des durchschnittlichen Privatkunden sein mangelndes Theorieverständnis maßgeblich ist.<sup>267</sup> Eine vollständige Beseitigung des Informationsmangels führt dementsprechend nicht zum vollständigen Abbau der Informationsasymmetrie,<sup>268</sup> weil der durchschnittliche Privatkunde die Informationen angesichts seines mangelnden theoretischen Wissens und der daraus resultierend relativ geringeren finanzproduktbezogenen Informationsaufnahme- und -verarbeitungskapazität sowie möglicherweise mangelnden kontextuellen Wissens nicht (vollständig) auf das jeweilige Finanzprodukt anwenden kann.<sup>269</sup>

Um die Informationsasymmetrie durch eine Beseitigung des Informationsmangels vollständig aufzulösen, müssten Privatkunden und die jeweiligen Finanzproduktvertreiber über identisches Theorie- und Kontextwissen verfügen.<sup>270</sup> Für die Erlangung des erforderlichen Wissens muss der durchschnittliche Privatkunde aufgrund seiner fehlenden Spezialisierung hohe Informationskosten tragen,<sup>271</sup> die für viele Privatkunden bei Berücksichtigung von Opportunitätskosten prohibitiv hoch sind.<sup>272</sup> Lohnenswert ist die Investition in Theorie- und/oder Kontextwissen nur dann, wenn der

---

<sup>263</sup> Einzelne Privatkunden können aufgrund beruflicher Finanzerfahrungen (bspw. als Angestellter bei einem Finanzdienstleister) über Theorie- und/oder Kontextwissen verfügen, welches die Informationsasymmetrie entsprechend schmälert. Die Bedeutung von Theorie- und Kontextwissen für die Informationsasymmetrie wird durch die folgenden Ausführungen erläutert.

<sup>264</sup> Vgl. Llewellyn (1999): 41f.; Sáez (2012): 55; Devlin/Worthington (2016): 738; Förster (2017): 79-81.

<sup>265</sup> Vgl. Sáez (2012): 55; Devlin/Worthington (2016): 738; Förster (2017): 79-81.

<sup>266</sup> Vgl. Förster (2017): 79.

<sup>267</sup> Vgl. Bucks/Pence (2008): 222-225; Bergstresser/Beshears (2010): 5, 14; Lumpkin (2010): 123f.; Priddat (2012): 267; Sáez (2012): 55; Luhmann (2014): 31; Franke/Mosk/Schnebel (2016): 2; Förster (2017): 80f.

<sup>268</sup> Vgl. Franke/Mosk/Schnebel (2016): 12; Förster (2017): 80. Diese Erkenntnis spiegelt sich auch in der Wandlung des Anlegerleitbildes von einem marktrational-optimistischen zu einem marktrational-pessimistischen wider. Vgl. dazu die Ausführungen des Kapitels 1.1.3.2.

<sup>269</sup> Vgl. Förster (2017): 37f., 80. Bei mangelndem Kontextwissen ist zwar das theoretische Wissen vorhanden, aber nur unter zusätzlichem Aufwand auf das jeweilige Finanzprodukt anwendbar. Vgl. Förster (2017): 80f.

<sup>270</sup> Vgl. Förster (2017): 80.

<sup>271</sup> Vgl. Sáez (2012): 55; Zhao (2015): 1.

<sup>272</sup> Vgl. Luhmann (2014): 77; Sáez (2012): 52f.

Ertrag aus einer eigenen informierten Entscheidung gegenüber uninformatem Vertrauen auf Finanzproduktvertreiber größer ist als die Informationskosten.<sup>273</sup>

Angesichts der prohibitiv hohen Informationskosten besteht unabhängig von der Transparenz eines Finanzproduktes eine Informationsasymmetrie zwischen durchschnittlichen Privatkunden und Finanzproduktvertreibern mit einem Informationsdefizit beim Privatkunden.<sup>274</sup> Weil durchschnittliche Privatkunden infolge der vorhandenen Informationslücke Finanzprodukte eigenständig nicht (vollständig) verstehen, bewerten und vergleichen können,<sup>275</sup> müssen sie zum Schließen der Informationslücke dem jeweiligen Finanzproduktvertreiber vertrauen.<sup>276</sup> Für eigennutzenorientiert handelnde Finanzproduktvertreiber bestehen daher diskretionäre Handlungsspielräume, die sie zur Maximierung ihrer Eigeninteressen einsetzen können, was für Privatkunden das Risiko einer suboptimalen individuellen Bedürfnisbefriedigung durch das jeweilige Finanzprodukt birgt.<sup>277</sup>

Mit steigender objektiver Komplexität<sup>278</sup> eines Finanzproduktes steigt c. p. die kognitive Anforderung an den Privatkunden angesichts einer erhöhten Menge an Informationen, die zum Treffen einer informierten Entscheidung analysiert werden muss.<sup>279</sup> Dementsprechend vergrößert sich c. p. das Informationsdefizit des durchschnittlichen Privatkunden,<sup>280</sup> dessen Theorie- und Kontextwissen nicht ausreicht, um die Eigenschaften von Finanzprodukten mit hoher objektiver Komplexität vollständig verstehen, bewerten und zwischen verschiedenen Finanzprodukten vergleichen zu kön-

---

<sup>273</sup> Vgl. Sáez (2012): 53. Da die Nutzendifferenz bei größeren Vermögen angesichts der bezüglich eines Produktes konstanten Informationskosten eines durchschnittlichen Privatkunden größer ist, lohnt sich die Investition in Theorie- und/oder Kontextwissen für Privatkunden mit kleinem Vermögen relativ gesehen weniger. Vgl. Sáez (2012): 53f. Die Informationsasymmetrien sind gemäß SÁEZ (2012) daher für Privatkunden mit kleinem Vermögen stärker ausgeprägt. Vgl. Sáez (2012): 53f.

<sup>274</sup> Vgl. Hopt (1975): 88f.; Sáez (2012): 54; Veldhoff (2012): 91f.; Förster (2017): 80.

<sup>275</sup> Durchschnittliche Privatkunden haben Schwierigkeiten, (international) diversifizierte Fonds bestehend aus Aktien- und Anleihen oder ETFs zu verstehen, zu bewerten und zu vergleichen und damit unter portfoliotheoretischen Erkenntnissen optimale Entscheidungen zu treffen. Vgl. Das/Statman (2013): 137f.; Franke/Mosk/Schnebel (2016): 21f. Ebenso werden durchschnittliche Privatkunden den portfoliotheoretischen Mehrwert von Derivaten oder Zertifikaten, die von Privatkunden zur Risikoreduktion eingesetzt werden können, ohne Inanspruchnahme einer Finanzberatungsdienstleistung nicht erkennen können.

<sup>276</sup> Vgl. Süchting (1998): 5; Voit (2002): 211; Kohlert (2009): 133f.; Luhmann (2014): 29-31; Förster (2017): 68; Walter/Welbers (2017): 80.

<sup>277</sup> Vgl. Sáez (2012): 44; Welge/Al-Laham/Eulerich (2017): 50f.; Welge/Eulerich (2021): 12f.

<sup>278</sup> Wissenschaftliche Untersuchungen fokussieren sich in erheblichem Maße auf Manipulationen der objektiven Komplexität von Finanzprodukten (etwa durch die Veränderung der Anzahl von Produktbestandteilen) und untersuchen deren Auswirkungen. Vgl. dazu auch die Ausführungen des Kapitels 1.4.1.

<sup>279</sup> Vgl. Kahnemann (1973): 7-9, 178f.; Holbrook et al. (1984): 730, 734f.; Schellekens et al. (2000): 37; Gaillard (2001): 623f.; Shah/Oppheimer (2008): 207; Vohs et al. (2008): 896f. KAHNEMANN (1973) betont, dass in einfachen Entscheidungssituationen durch die Aufteilung der kognitiven Ressourcen mehrere Entscheidungsprobleme gleichzeitig bearbeitet werden können, während bereits eine einzige komplexe Entscheidung die gesamten kognitiven Ressourcen beanspruchen kann. Vgl. Kahnemann (1973): 178f.

<sup>280</sup> Vgl. Llewellyn (1999): 42; Breuer/Perst (2007): 828; Schwarcz (2009): 220; Awrey (2013): 408-411; Carlin/Kogan/Lowery (2013): 1397; Fahad/Laura (2017): 916f.; Egan (2019): 1229-1232; Henderson/Pearson/Wang (2020): 108f. Gemäß WILDING ET AL. (2008) nimmt das Wissen über Finanzprodukte mit der Komplexität dieser ab. Vgl. Wilding et al. (2008): 25f.

nen.<sup>281</sup> Das Informationsdefizit des durchschnittlichen Privatkunden erhöht sich gemäß SÁEZ (2012) auch durch eine „künstlich konstruierte Komplexität“, die von Finanzproduktvertreibern geschaffen werden kann, indem viele Fachtermini in die Kundenkommunikation eingebracht und von unterschiedlichen Finanzproduktvertreibern mit einer uneinheitlichen Bedeutung angewendet werden.<sup>282</sup> Die mit einer höheren Komplexität einhergehende Ausweitung der Informationsasymmetrie zwischen durchschnittlichen Privatkunden und Finanzproduktvertreibern erhöht die Informationskosten, die der durchschnittliche Privatkunde zum Treffen einer eigenen informierten Entscheidung eingehen muss,<sup>283</sup> und erweitert somit auch die diskretionären Handlungsspielräume von Finanzproduktvertreibern.<sup>284</sup>

Ein aus dem Ausnutzen diskretionärer Handlungsspielräume resultierender Vertrauensbruch veranlasst Privatkunden theoretisch dazu, die Zusammenarbeit mit dem Finanzproduktvertreiber zu beenden, sodass Finanzproduktvertreiber zur Maximierung des Customer Lifetime Values theoretisch antizipativ auf das Ausnutzen ihres Informationsvorsprungs verzichten müssten.<sup>285</sup> Dieser Mechanismus wird für durchschnittliche Privatkunden allerdings durch die Persistenz der Informationsasymmetrie, die sich auch nach dem Erwerb eines Finanzproduktes (ex post) nicht auflöst, außer Kraft gesetzt.<sup>286</sup> Aufgrund der Intangibilität und der unveränderten objektiven Komplexität der Finanzprodukte bleiben die Informationskosten, die der durchschnittliche Privatkunde zur Validierung der Beratungsqualität einsetzen muss, angesichts unverändertem Theorie- und Kontextwissen auch ex post noch auf einem prohibitiv hohen Niveau.<sup>287</sup> Darüber hinaus fehlt dem Privatkunden angesichts einer ex ante fehlenden Möglichkeit, die Erträge eines auf vertrauensvoller Beratung basierenden

---

<sup>281</sup> Vgl. Goldstein/Johnson/Sharpe (2008): 440f.; Schwarcz (2009): 221f.; Chater/Huck/Inderst (2010): 50; Lumpkin (2010): 123f.; Sáez (2012): 52; Devlin (2014): 12; Koh et al. (2015): 10; Devlin/Worthington (2016): 738; Franke/Mosk/Schnebel (2016): 6; Keane/Thorp (2016): 662; Célérier/Vallée (2017): 1471; Graf Kerksenbrock (2017): 28f.; Abreu/Mendes (2018): 2; Dunn et al. (2018): 26; Brown et al. (2021): 534. Für HUNT/STEWART/ZALIAUSKAS (2015) sind die Antworten von Privatkunden auf anspruchsvollere Fragen zu strukturierten Einlagen nicht mehr als zufällige Schätzungen. Vgl. Hunt/Stewart/Zaliauskas (2015): 20.

<sup>282</sup> Vgl. Sáez (2012): 53. SÁEZ (2012) leitet diese zusätzliche Möglichkeit zur Gestaltung der Komplexität theoretisch her. Vgl. Sáez (2012): 53. Der Argumentation von SÁEZ (2012) liegt implizit ein behavioristisches Verständnis der wahrgenommenen Komplexität zugrunde. Er versteht die Anzahl der Fachtermini und deren uneinheitlichen Gebrauch somit als Determinanten der von Privatkunden wahrgenommenen Komplexität, die von Finanzproduktvertreibern zur Ausweitung der Informationsasymmetrie adressiert werden können.

<sup>283</sup> Vgl. Dorn (2010): 7; Sáez (2012): 55; Entrop et al. (2016): 571.

<sup>284</sup> Vgl. Llewellyn (1999): 42; Breuer/Perst (2007): 828; Schwarcz (2009): 220; Carlin/Kogan/Lowery (2013): 1397; Fahad/Laura (2017): 916f.; Egan (2019): 1229-1232; Henderson/Pearson/Wang (2020): 108f.

<sup>285</sup> Vgl. Kaas (1995): 30; Weiber/Adler (1995): 69; Kohlert (2009): 145f.; Oehler/Kohlert (2009): 97f.; Sáez (2012): 51; Luhmann (2014): 36f., 47. Privatkunden beenden die Zusammenarbeit mit Finanzberatern in der Praxis auch, wenn sie in der Lage sind, Vertrauensbrüche aufzudecken. Vgl. Walter/Welbers (2017): 71.

<sup>286</sup> Vgl. Voit (2002): 211; Oehler/Kohlert (2009): 95; Sáez (2012): 59; Förster (2017): 38.

<sup>287</sup> Vgl. Sáez (2012): 51f., 59. Das bedeutet nicht, dass die Informationsasymmetrie vollständig unverändert bleibt, weil Privatkunden auch ex post die Möglichkeit haben, Informationskosten zu tragen oder durch besondere Ereignisse, über die bspw. medial berichtet wird, auf Vertrauensbrüche aufmerksam werden können. Ein besonderes Ereignis war bspw. die Insolvenz von Lehman Brothers und die damit verbundenen Ausfallereignisse bei Zertifikaten. Vgl. Sáez (2012): 59.

Finanzprodukterwerbs zu quantifizieren, ex post eine Vergleichsmöglichkeit für den realisierten Ertrag, wodurch keine Rückschlüsse auf die Adäquatheit der Finanzberatung gezogen werden können.<sup>288</sup> Insbesondere können negative Abweichungen von ex ante formulierten Erwartungen nicht eindeutig dem Finanzproduktvertreiber zugeschrieben werden, da sie bspw. auch aus unvorhersehbaren ungünstigen Marktentwicklungen resultieren können.<sup>289</sup> Angesichts der mangelnden Fähigkeit, die Beratungsleistung ex post zu bewerten, ist die Wirkung von den in der klassischen Literatur aufgeführten Maßnahmen zum Abbau von Informationsasymmetrien (Screening und Signaling) stark begrenzt.<sup>290</sup> Dementsprechend handelt es sich bei der Finanzberatung um ein klassisches Vertrauensgut,<sup>291</sup> bei dem durchschnittliche Privatkunden die persistente Informationsasymmetrie akzeptieren und zum Schließen der Informationslücke dem Finanzproduktvertreiber vertrauen müssen.<sup>292</sup> Daher können Finanzproduktvertreiber ihre diskretionären Handlungsspielräume ausnutzen, wodurch aus Privatkundensicht die Gefahr besteht, statt einer qualitativ hochwertigen, eine an der Erreichung von Verkaufszielen und Provisionen ausgerichtete Finanzberatung zu erhalten.<sup>293</sup> Dies kann bspw. den positiven Effekt von Finanzberatungen auf die Wahrscheinlichkeit, strukturierte Finanzprodukte zu erwerben,<sup>294</sup> oder die auf einige Gesellschaftsgruppen bezogene oder gesamtgesellschaftlich gesehen zu geringe bzw. zu hohe Nachfrage nach einigen Finanzprodukten erklären.<sup>295</sup>

Suboptimale Empfehlungen von Finanzproduktvertreibern müssen aber nicht das Ergebnis des Ausnutzens diskretionärer Handlungsspielräume sein, sondern können angesichts der doppelten Informationsasymmetrie – zwischen Finanzproduktemittent und Finanzproduktvertreiber einerseits

---

<sup>288</sup> Vgl. Sáez (2012): 51f.

<sup>289</sup> Vgl. Lumpkin (2010): 124; Welge/Al-Laham/Eulerich (2017): 52f. Wenn der Privatkunde nur die Erträge betrachtet, wird er zwischen solchen, die durch das Produkt und seine Ausgestaltung begründet sind, und solchen, die durch externe Effekte wie allgemeine Marktentwicklungen, rechtliche und makroökonomische Entwicklungen oder Naturkatastrophen begründet sind, nicht unterscheiden können. Vgl. Sáez (2012): 58.

<sup>290</sup> Vgl. Graf Kerksenbrock (2017): 30-32; Förster (2017): 73. Der Versuch des durchschnittlichen Privatkunden, durch gezielte Informationsbeschaffung Finanzberater zu identifizieren, die ihre diskretionären Handlungsspielräume ausnutzen oder inkompetent sind, ist durch seine kognitiven Fähigkeiten begrenzt, weshalb für den durchschnittlichen Privatkunden die Gefahr besteht, sich ebensolchen Finanzberatern ausgesetzt zu sehen (Gefahr einer adverse selection). Vgl. March/Simon (1993): 190; Welge/Al-Laham/Eulerich (2017): 51. Finanzberater versuchen, ihre hohe Qualität durch Veröffentlichungen der Marketingausgaben oder der Ergebnisse von (Finanzprodukt-) Bewertungen durch Verbraucherschutzorganisationen zu signalisieren (signaling). Vgl. Oehler/Kohlert (2009): 97.

<sup>291</sup> Vgl. Kohlert (2009): 133f.; Lerch (2015): 325f.

<sup>292</sup> Vgl. Süchting (1998): 5; Voit (2002): 211; Kohlert (2009): 133f.; Luhmann (2014): 29-31; Förster (2017): 68; Walter/Welbers (2017): 80.

<sup>293</sup> Vgl. Bucksteeg (1994): 90; Martenson (2008): 140; Oehler/Kohlert (2009): 96; Welge/Al-Laham/Eulerich (2017): 50f.; Devlin/Worthington (2016): 738; Welge/Eulerich (2021): 12f. Dabei besteht ein positiver Zusammenhang zwischen dem Wissen des Kunden und der Qualität der Finanzberatung. Vgl. Oehler/Kohlert (2009): 110.

<sup>294</sup> Vgl. Abreu/Mendes (2018): 2, 8. Dieser kann daraus resultieren, dass Finanzberater Privatkunden im Rahmen einer Push-Dienstleistungsmentalität proaktiv auf Finanzprodukte ansprechen. Vgl. Devlin (2001): 642; Müller (2008): 10.

<sup>295</sup> Vgl. Bridges/Disney (2004): 21f.; Devlin (2010): 579f.; Devlin/Worthington (2016): 738; Klotzki/Gatzert/Muentermann (2017): 319.

und zwischen Finanzproduktvertreiber und Privatkunde andererseits – auch aus einem Informationsmangel oder einem Mangel an Theorie- und/oder Kontextwissen aufseiten des Finanzproduktvertreibers resultieren, der infolgedessen selber Informationskosten tragen muss oder kognitiven Einschränkungen und Verhaltensanomalien unterliegt.<sup>296</sup> Wenn für ein bestimmtes komplexes Finanzprodukt eine kritische Masse von Finanzproduktvertreibern und Privatkunden fehlt, die es verstehen, bewerten und mit anderen Finanzprodukten vergleichen kann, besteht dementsprechend die auf das jeweilige Finanzprodukt bezogene Gefahr ineffizienter Marktpreise.<sup>297</sup>

### 1.2.2 Relevanz der Komplexität für Privatkunden

Durchschnittliche Privatkunden bevorzugen angesichts der (prohibitiv) hohen Informationskosten und der aus komplexen Finanzprodukten resultierenden hohen kognitiven Herausforderungen *ceteris paribus* einfache gegenüber komplexeren<sup>298</sup> Finanzprodukten<sup>299</sup> und meiden im Extremfall auch solche komplexen Finanzprodukte, die bei vollständig rationaler Beurteilung optimal sind.<sup>300</sup> Im Zuge der Auseinandersetzung mit komplexen Finanzprodukten versuchen durchschnittliche Privatkunden vereinfachte Strategien zu finden, mit komplexen Finanzprodukten umzugehen.<sup>301</sup> *Ceteris paribus* werden daher durch eine höhere Komplexität die Anreize, Heuristiken zur einfacheren Ent-

---

<sup>296</sup> Vgl. Schwarcz (2004): 13-15; Basel/Bürgi/Pohl (2015): 228; Franke/Mosk/Schnebel (2016): 12; Walter/Welbers (2017): 72; Kostopoulos/Boukis/Lodorfos (2019): 38. Das Theorie- und Kontextwissen ist in Finanzunternehmen üblicherweise differenziert auf die einzelnen Abteilungen und Finanzberater aufgeteilt. Daher kann ein entsprechender Wissensmangel auf Seiten eines Finanzberaters auch durch die Spezialisierung auf eine andere Finanzproduktart begründet sein. Vgl. Förster (2017): 71. Bei einem ausschließlichen Mangel an Informationen verfügen Finanzproduktmittler und -vertreiber über identisches Theorie- und Kontextwissen, wodurch sich die Informationsasymmetrie bei der Beseitigung des Informationsmangels vollständig auflöst. Diese Konstellation tritt üblicherweise zwischen einem informierten und uninformatierten Experten auf. Vgl. Förster (2017): 80f. Bei mangelndem Kontextwissen ist zwar das theoretische Wissen vorhanden, aber nur unter zusätzlichem Aufwand auf das jeweilige Finanzprodukt anwendbar. Diese Konstellation tritt üblicherweise bei einem Finanzexperten auf, der sich noch nie mit der jeweiligen Finanzproduktart auseinandergesetzt hat. Er muss das Wissen nicht mehr erwerben, allerdings kognitive Anstrengungen erbringen, um es auf die für ihn neue Finanzproduktart anzuwenden. Vgl. Förster (2017): 80f.

<sup>297</sup> Vgl. Schwarcz (2004): 18f.

<sup>298</sup> Die Vielzahl der in der Literatur zu findenden Untersuchungen zur Komplexität bezieht sich auf die objektive Komplexität. Im weiteren Verlauf dieses Kapitels wird aus sprachökonomischen Gründen der Begriff Komplexität verwendet, der auch Fälle einbezieht, in denen nicht explizit oder trennscharf zwischen objektiver und wahrgenommener Komplexität unterschieden wird. Wenn sich die Aussagen explizit auf die wahrgenommene Komplexität beziehen, wird dies entsprechend hervorgehoben.

<sup>299</sup> Vgl. Huck/Weizsäcker (1999): 712; Chater/Huck/Inderst (2010): 288; Rohrmeier (2015): 49f.

<sup>300</sup> Vgl. Chater/Huck/Inderst (2010): 296; Devlin/Worthington (2016): 738; Dunn et al. (2018): 25f. Die Nichtinvestition in vorteilhafte Finanzprodukte bzw. das Zurückziehen aus diesen ist der Infolge der Komplexität unvollständigen Berücksichtigung der Produktvorteile zuzuschreiben. Vgl. Gaurav/Cole/Tobacman (2011): 155-157; Dunn et al. (2018): 25f. Das Meiden komplexer Finanzprodukte kann auch dadurch erklärt werden, dass die verfügbare Informationsverarbeitungskapazität zu stark durch das Verständnis des Produktes gebunden ist, wodurch der Kaufgedanke in den Hintergrund rückt. Vgl. Mikolon et al. (2015): 517. Nach SITZIA/ZIZZO (2011) lässt sich eine Komplexitätsaversion nicht eindeutig nachweisen. Vgl. Sitzia/Zizzo (2011): 76f.

<sup>301</sup> NACH FÖRSTER (2017) hat der Privatkunde dafür mit dem Aufbau eigenen Wissens oder dem Vertrauen auf externe Quellen zwei Alternativen. Vgl. Förster (2017): 69. SÁEZ (2012) betont darüber hinaus, dass Privatkunden angesichts ihres begrenzten Theorie- und Kontextwissens nur eine Approximation über leichter beobachtbare Merkmale bleibt und bringt damit Heuristiken zur Entscheidungsvereinfachung in die Diskussion ein. Vgl. Sáez (2012): 55. CHATER/HUCK/INDERST (2010) heben die Bedeutung der Komplexität als neben dem wahrgenommenen Risiko entscheidenden Faktor für die Entscheidungsfindung hervor. Vgl. Chater/Huck/Inderst (2010): 289.

scheidungsfindung anzuwenden,<sup>302</sup> uninformierte Entscheidungen zu treffen<sup>303</sup> oder sich auf Empfehlungen von Finanzproduktvertreibern zu verlassen,<sup>304</sup> verstärkt.<sup>305</sup> Die verstärkte Anwendung von Heuristiken dokumentiert sich auch in den Ergebnissen von MIKOLON ET AL. (2015), die einen unvollständigen U-förmigen Effekt der wahrgenommenen Finanzdienstleistungskomplexität auf die in der Beratungsinteraktion verfügbare kognitive Kapazität nachweisen.<sup>306</sup> D. h. Privatkunden schöpfen ihre kognitive Kapazität bei geringer wahrgenommener Komplexität zunächst vollständig aus und wechseln bei steigender wahrgenommener Komplexität mit Annäherung an ihre kognitive Grenze auf weniger aufwändige Informationsverarbeitungsmethoden.<sup>307</sup> Die verstärkte Anwendung von Heuristiken hilft bei der Auseinandersetzung mit objektiv komplexeren Finanzprodukten dabei, kognitive Ressourcen zu sparen,<sup>308</sup> ruft allerdings auch eine zunehmende Irrationalität bei der Entscheidungsfindung hervor. Diese *erhöht die mit steigender objektiver Komplexität für den durchschnittlichen Privatkunden ohnehin erhöhte Wahrscheinlichkeit, von den für rationale Privatkunden optimalen Entscheidungen abweichende, suboptimale Entscheidungen zu treffen*, weiter.<sup>309</sup> Insbesondere die Beliebtheit strukturierter und anderer komplexer Finanzprodukte bei Privatkunden ist angesichts einer im Vergleich zur Investition in die Einzelbestandteile strukturierter Finanzprodukte oder zur Investition in einfachere Finanzprodukte unter Kostenberücksichtigung geringeren Rendite nicht durch Modelle erklärbar, die von einem rationalen Verhalten der Privatkunden ausgehen.<sup>310</sup> Der durchschnittliche Privatkunde extrapoliert bei der Auseinandersetzung mit

<sup>302</sup> Vgl. Kardes et al. (2004): 373f.; van der Linden/Eling (2006): 400f.; Kohlert (2009): 80; Chater/Huck/Inderst (2010): 386-390.

<sup>303</sup> Vgl. Mikolon et al. (2015): 516. Die uninformierten Entscheidungen können auch in der unvollständigen Informationsübermittlung von Finanzberatern, an die sich durchschnittliche Privatkunden im Zuge der Auseinandersetzung mit komplexen Finanzprodukten vermehrt wenden, begründet liegen. Vgl. Mikolon et al. (2015): 516.

<sup>304</sup> Vgl. Howcroft/Hewer/Durkin (2003): 1010f.; Schrah et al. (2006): 58.

<sup>305</sup> Vgl. Johnson/Nader/Fornell (1996): 166; Gaedecke/Schubert/Melles (2003): 35; Mikolon et al. (2015): 524.

<sup>306</sup> Vgl. Mikolon et al. (2015): 514, 522. Das U ist unvollständig ausgeprägt, weil die Nutzung von Heuristiken und Beratungsleistungen bei hoher wahrgenommener Komplexität nicht dazu führt, dass das Niveau der verfügbaren kognitiven Kapazität wieder auf dasjenige bei niedriger wahrgenommener Komplexität ansteigt. Vgl. Mikolon et al. (2015): 514, 522. Einen U-förmigen Effekt weisen auch BRAUN/HADWICH (2016) für den Einfluss von Kundenorientierung, Unternehmenskultur, Unternehmensführung und abteilungsübergreifender Zusammenarbeit auf die wahrgenommene Dienstleistungskomplexität nach und schlussfolgern daraus, dass es ein optimiertes Niveau der Dienstleistungskomplexität gibt. Vgl. Braun/Hadwich (2016): 143; Braun/Hadwich (2016): 3517.

<sup>307</sup> Vgl. Jacoby (1984): 435; Mikolon et al. (2015): 514, 522.

<sup>308</sup> Vgl. Payne (1976): 384; Olshavsky (1979): 313f.; Chater/Huck/Inderst (2010): 389.

<sup>309</sup> Vgl. Keller/Staelin (1987): 211f.; Carlin/Kogan/Lowery (2013): 1956f.; Erta et al. (2013): 5; Iscenko et al. (2014): 31; Entrop et al. (2016): 589f.; Lunn et al. (2016): 95; Dunn et al. (2018): 26; Carvalho/Silverman (2022): 13-15. LUNN ET AL. (2016) zeigen, dass für Produkte, die mehr als ein oder zwei entscheidungsrelevante Merkmale aufweisen, die Fähigkeit der Privatkunden, die unter rationalen Gesichtspunkten optimale Handlungsmöglichkeit zu identifizieren, erheblich geringer ist und schlussfolgern, dass die Liste komplexer Finanzprodukte überraschend lang sein kann. Vgl. Lunn et al. (2016): 95.

<sup>310</sup> Vgl. Szymanowska/Ter Horst/Veld (2009): 899; Dorn (2010): 19; Döbeli/Vanini (2010): 1402f.; Henderson/Pearson (2011): 227; Hens/Rieger (2014): 679f.; Entrop et al. (2016): 595, 602; Baller et al. (2017): 34f.; Célérier/Vallée (2017): 1497; Abreu/Mendes (2018): 8; Wang/Yang (2019): 426; Chesney/Fattinger/Krakow (2021): 5.

komplexen Finanzprodukten zur Entscheidungsfindung verstärkt vergangene Renditen zur Vorhersage künftiger Renditen,<sup>311</sup> eliminiert bestimmte Finanzprodukteigenschaften aus seiner Entscheidungsfindung<sup>312</sup> oder verlässt sich auf öffentlich verfügbare Einschätzungen von Ratingagenturen oder Experten.<sup>313</sup> Die Anwendung dieser und weiterer Heuristiken<sup>314</sup> führt bei strukturierten Finanzprodukten unter anderem dazu, dass die *Erfahrungsbildung, die zur Reduzierung der Informationsasymmetrie beitragen kann, behindert wird*<sup>315</sup> und *Privatkunden höhere Preise zahlen und damit nach Kosten geringere Renditen realisieren.*<sup>316</sup>

Eine hohe wahrgenommene Komplexität erhöht auch den Informations- und Beratungsbedarf des durchschnittlichen Privatkunden,<sup>317</sup> weshalb dieser bei Finanzprodukten mit höherer wahrgenommener Komplexität vermehrt den Kontakt zu Finanzproduktvertreibern sucht und auf diese angewiesen ist.<sup>318</sup> Finanzproduktvertreiber können durch individualisierte Informationen und Präsentationstechniken auf das Fachwissen und die Erfahrung des jeweiligen Kunden eingehen und ihr Verkaufsverhalten auf den jeweiligen Kunden zuschneiden (*adaptive selling*), wodurch die kognitive Belastung des Privatkunden bei Anwendung adäquater Methoden gesenkt werden kann.<sup>319</sup> *Das Problem hoher Komplexität kann für den durchschnittlichen Privatkunden angesichts des begrenzten Theorie- und Kontextwissens der Privatkunden und der zeitlichen Limitationen*<sup>320</sup> *in Beratungsgesprächen allerdings nicht durch die Bereitstellung vollumfänglicher Informationen gelöst werden, die notwendig wären, um zumindest die aus unterschiedlichen Informationsständen resultie-*

---

<sup>311</sup> Vgl. Shin (2020): 22f.

<sup>312</sup> Vgl. Jacoby/Speller/Berning (1974): 40; Payne (1976): 384; Johnson/Meyer (1984): 533f.; Mikolon et al. (2015): 516.

<sup>313</sup> Vgl. Schwarcz (2008): 1114; Skreta/Veldkamp (2009): 679f.

<sup>314</sup> Beispielsweise weisen ENTROP ET AL. (2016) Dispositionseffekte bei strukturierten Finanzprodukten nach. Vgl. Entrop et al. (2016): 591. Die von Privatkunden im Zuge der Informationsaufnahme angewendeten Heuristiken werden in Kapitel 1.1.3.3 dargestellt.

<sup>315</sup> Vgl. Kostopoulos/Boukis/Lodorfos (2019): 38.

<sup>316</sup> Vgl. Iscenko et al. (2014): 8, 33; Célérier/Vallée (2017): 1497; Wang/Yang (2019): 436; Chesney/Fattinger/Krakow (2021): 40. Die Irrationalität des Entscheidungsverhaltens nimmt allerdings mit höherem Bildungsniveau und höherem Vermögen ab. Vgl. Calvet/Campbell/Sodini (2009): 346f.

<sup>317</sup> Vgl. Süchting (1998): 6; Devlin (2001): 653f.; Veldhoff (2012): 92.

<sup>318</sup> Vgl. Johnson/Nader/Fornell (1996): 166; Süchting (1998): 6; Devlin (2001): 653f.; Howcroft/Hewer/Durkin (2003): 1009-1011; Salomann (2008): 43; Messerschmidt/Berger/Skiera (2010): 31; Veldhoff (2012): 92; Rohrmeier (2015): 50; Walter/Welbers (2017): 70f. Auch Produkte mit hoher objektiver Komplexität werden über Vertriebskanäle abgeschlossen, die eine hohe Interaktion ermöglichen. Vgl. Beckett/Hewer/Howcroft (2000): 21; Black et al. (2002): 167f.; Howcroft/Hewer/Durkin (2003): 1009f. Privatkunden verwenden für Transaktionsdienstleistungen vornehmlich digitale Kanäle und für komplexere Finanzprodukte vornehmlich die persönliche Finanzberatung. Vgl. Black et al. (2002): 167f.; Howcroft/Hewer/Durkin (2003): 1015f. Diese Tendenz beobachten HOWCROFT/HEWER/DURKIN (2003) in ihrer qualitativen Untersuchung unabhängig von dem Alter und der sozialen Schicht der Privatkunden. Vgl. Howcroft/Hewer/Durkin (2003): 1017. Eine Ausnahme bilden solche Privatkunden, die über umfangreiches Fachwissen und umfangreiche Erfahrungen verfügen. Vgl. Johnson/Nader/Fornell (1996): 166.

<sup>319</sup> Vgl. Scammon (1977): 151; Vohs et al. (2008): 897; Chater/Huck/Inderst (2010): 291; Mikolon et al. (2015): 517f., 523. Dem Finanzberater kommt dementsprechend mit der Auswahl der Informationen und deren adressatengerechter Aufbereitung ein hohes Maß an Verantwortung zu. Vgl. Turilli/Floridi (2009): 105f.

<sup>320</sup> Vgl. Franke/Mosk/Schnebel (2016): 12.

renden Asymmetrien abzubauen.<sup>321</sup> Dementsprechend bleibt angesichts defizitärer Informationen und defizitären Theorie- und Kontextwissens immer ein Informationsdefizit aufseiten des durchschnittlichen Privatkunden bestehen.<sup>322</sup>

Im Informationszeitalter hat angesichts der Nutzung von gängigen Suchmaschinen, die das finanzielle Selbstvertrauen relativ stärker erhöhen als das Finanzwissen,<sup>323</sup> die Bereitschaft eines durchschnittlichen Privatkunden zugenommen, auf Basis unvollständiger Informationen und teils fehlerhafter Bewertungen risikoreichere Investitionen in komplexe Finanzprodukte ohne fachkundige Finanzberatung zu tätigen.<sup>324</sup> Dadurch steigt das – mit zunehmender Komplexität ohnehin steigende – Risiko für durchschnittliche Privatkunden, suboptimale, nicht auf ihre finanzielle Situation und ihre finanziellen Ziele und Bedürfnisse abgestimmte Entscheidungen auf Basis von Fehl-, unvollständigen oder falsch gefilterten Informationen zu treffen.<sup>325</sup> Dieses Risiko steigt auch, wenn Privatkunden infolge der Identifikation von Vertrauensbrüchen Finanzproduktvertreiber vollständig meiden<sup>326</sup> oder Finanzproduktvertreiber ihr Beratungsangebot aus Kostengründen einschränken.<sup>327</sup> Finanzproduktvertreiber schließen aufgrund der aus Regulierungsvorgaben resultierenden Compliance-Kosten und geringeren Ertragsmöglichkeiten insbesondere Kundensegmente aus der individualisierten Finanzberatung aus, die über geringe Anlagebeträge verfügen.<sup>328</sup> Daraus resultierend muss das betreffende Privatkundensegment auf Standardprodukte<sup>329</sup> oder alternative Informations- und Vertriebskanäle ausweichen,<sup>330</sup> was zu einer Verstärkung des Trends zur Verlagerung der Aktivitäten in das Internet und in die sich etablierenden Online-Handelsplattformen mit autonomem Handel ohne räumliche oder zeitliche Limitationen führt und damit auch das Risiko suboptimaler Entscheidungen infolge eines sich vergrößernden Angebots komplexer Finanzprodukte erhöht.<sup>331</sup> Privatkunden, die nicht bereit sind, Standardprodukte zu erwerben oder auf alternative Informations- und Vertriebskanäle auszuweichen, werden in der Folge davon abgehalten, für sie sinnvolle

---

<sup>321</sup> Vgl. March/Simon (1993): 158. Hintergrund sind die ungleich verteilten Informationskosten. Vgl. Richter/Furubotn (2010): 59f.

<sup>322</sup> Vgl. Sáez (2012): 59.

<sup>323</sup> Vgl. Atlas/Porto/Xiao (2018): 23f.; Ward/Grillo/Fernbach (2018): 24f.

<sup>324</sup> Vgl. Breuer/Perst (2007): 830; Rieger (2012): 117; Clayton et al. (2020); Chesney/Fattinger/Krakow (2021): 40. In strukturierte Finanzprodukte investierte Privatkunden weisen beispielsweise ein höheres Maß an Selbstüberschätzung ihrer eigenen Bewertungsfähigkeiten auf. Vgl. Abreu/Mendes (2018): 8.

<sup>325</sup> Vgl. Johnson/Tellis/Macinnis (2005): 328; Raghbir/Das (2010): 972-974; ASIC (2014): 15; Iscenko et al. (2014): 7; Buck-Heeb (2014a): 389; Kunz/Messner/Wallmeier (2017): 72f.; Carvalho/Silverman (2022): 2.

<sup>326</sup> Die Unzufriedenheit mit der Anlageberatung und der daraus resultierende Wunsch nach Unabhängigkeit sind nach WALTER/WELBERS (2017) Motive für den beratungsfreien Finanzprodukterwerb. Vgl. Walter/Welbers (2017): 71-73.

<sup>327</sup> Vgl. Buck-Heeb (2014a): 388-390; Basel/Bürigi/Pohl (2015): 228; Buck-Heeb/Poelzig (2017): 485.

<sup>328</sup> Vgl. Franke/Mosk/Schnebel (2016): 9; Niebudek (2016): 46.

<sup>329</sup> Vgl. Franke/Mosk/Schnebel (2016): 9; Klotzki/Gatzert/Muenstermann (2017): 316.

<sup>330</sup> Vgl. Klotzki/Gatzert/Muenstermann (2017): 316.

<sup>331</sup> Vgl. Célérier/Vallée (2017): 1488; Klotzki (2018): 156, 158; Wang/Yang (2019): 426.



Investitionen zu tätigen.<sup>332</sup> Diese Problematik ist insbesondere im gegenwärtigen Umfeld von Relevanz, weil die Bedeutung der privaten Altersvorsorge steigt und Privatkunden aufgrund des Niedrigzinsumfeldes bei ihrer privaten Altersvorsorge auf für sie relativ zu klassischen festverzinslichen Sparprodukten komplexere Kapitalmarktprodukte setzen.<sup>333</sup>

Die Komplexität von Finanzprodukten hat für Privatkunden aber nicht nur nachteilige Effekte. Privatkunden können durch strukturierte und andere komplexere Finanzprodukte Zugang zu Assetklassen und Marktsegmenten erlangen, die ohne solche Finanzprodukte für Privatkunden nicht zugänglich wären.<sup>334</sup> Darüber hinaus bieten komplexere Finanzprodukte Privatkunden Renditemöglichkeiten im Niedrigzinsumfeld<sup>335</sup> sowie Möglichkeiten zur Risikodiversifikation<sup>336</sup> und zur verbesserten Portfolioallokation.<sup>337</sup> Die höheren Maximalrenditen der komplexeren Finanzprodukte gehen aber auch mit höheren Volatilitäten einher,<sup>338</sup> sodass durch die Komplexität nicht nur die aus optimalen Entscheidungen resultierenden Chancen erhöht werden, sondern auch das bereits skizzierte Risiko suboptimaler Entscheidungen und die aus suboptimalen Entscheidungen resultierenden (Verlust-) Risiken. Die aus der Komplexität resultierenden Effekte sind für Privatkunden demgemäß ambivalent, weil höhere Komplexitäten einerseits die Erzielung von höheren Maximalrenditen sowie Risikodiversifikationen und Portfoliooptimierungen ermöglichen, andererseits aber auch das Risiko für das Treffen suboptimaler Entscheidungen und das daraus resultierende (Verlust-) Risiko erhöhen. Ob für ein Privatkundenindividuum aus theoretischer Perspektive die Chancen oder die Risiken aus höherer Komplexität überwiegen, kann unter Bezugnahme auf die für das Privatkundengeschäft charakteristische Informationsasymmetrie und die Komponenten von Informationsdefiziten<sup>339</sup> theoretisch aufgezeigt werden: Während gut informierte Privatkunden, die über hohe Niveaus an Theorie- und Kontextwissen verfügen, oder qualitativ hochwertig beratene Privatkunden einen Nutzen (Renditeerhöhung oder Risikoreduzierung) aus Komplexität ziehen können,<sup>340</sup> wird die Entscheidungsqualität schlecht informierter Privatkunden mit wenig Theorie- und Kontextwissen durch zusätzliche Komplexität verschlechtert und deren Abhängigkeit von Beratungsleistungen erhöht. Weil

---

<sup>332</sup> Vgl. Gaurav/Cole/Silverman (2011): 150, 157-159; Klotzki/Gatzert/Muenstermann (2017): 319; Dunn et al. (2018): 25; Klotzki (2018): 159.

<sup>333</sup> Vgl. Hoffmann/Broekhuizen (2010): 342; Raghubir/Das (2010): 964.

<sup>334</sup> Vgl. Schneider/Ciobanu (2010): 46; Kiriakopoulos/Mavralexakis (2011): 232; Célérier/Vallée (2017): 1503.

<sup>335</sup> Vgl. Schneider/Ciobanu (2010): 46; Koh et al. (2015): 21; Célérier/Vallée (2017): 1504; Chesney/Fattinger/Krakow (2021): 4.

<sup>336</sup> Vgl. Schneider/Ciobanu (2010): 46; Becker/Döhner/Johanning (2012): 7f.; Célérier/Vallée (2017): 1503.

<sup>337</sup> Vgl. Schneider/Ciobanu (2010): 46; Célérier/Vallée (2017): 1504f.

<sup>338</sup> Vgl. Célérier/Vallée (2017): 1504; Abreu/Mendes (2018): 2; Chesney/Fattinger/Krakow (2021): 3f. Dabei ist das Streben nach höherer Rendite in solchen Ländern ausgeprägter, in denen die Zinssätze in der Vergangenheit höher waren. Vgl. Célérier/Vallée (2017): 1504.

<sup>339</sup> Vgl. zu der für das Privatkundengeschäft charakteristischen Informationsasymmetrie und den Komponenten von Informationsdefiziten jeweils die Ausführungen des Kapitels 1.2.1.

<sup>340</sup> Vgl. Abreu/Mendes (2018): 4f.

eine höhere Komplexität auch die diskretionären Handlungsspielräume von Finanzproduktvertreibern ausweitet, erhöht sich dadurch für schlecht informierte Privatkunden mit wenig Theorie- und Kontextwissen auch die Gefahr, eine an Verkaufszielen und Provisionen ausgerichtete Finanzberatung zu erhalten. Schlecht informierte Privatkunden mit wenig Theorie- und Kontextwissen und niedrigen Anlagebeträgen, werden infolge der Komplexität und der damit verbundenen höheren Compliance-Kosten darüber hinaus keinen unbegrenzten Zugang zu individualisierter Beratung erhalten<sup>341</sup> und können vor diesem Hintergrund keine Vorteile aus Komplexität ziehen. Ihre Entscheidungen in Bezug auf objektiv komplexere Finanzprodukte sind ohne Beratung in höherem Maße zufällig,<sup>342</sup> was Investitionen in objektiv komplexere Finanzprodukte zunehmend zu einem Glücksspiel werden lässt. Der Wunsch nach Glücksspiel und Spekulation hat sich auch als ein Grund für Investitionen von Privatkunden in komplexere Finanzprodukte herauskristallisiert.<sup>343</sup> Einige Privatkunden sehen die Investition in komplexere Finanzprodukte als Glücksspielerersatz an<sup>344</sup> und sind bereit, für überproportionale Gewinne erhebliche Risiken einzugehen, die zu einer negativen erwarteten Rendite führen.<sup>345</sup>

### **1.2.3 Komplexität als strategisches Instrument für Finanzproduktvertreiber**

In der für das Privatkundengeschäft charakteristischen Informationsasymmetrie besitzen Finanzproduktvertreiber gegenüber Privatkunden einen dynamischen Informationsvorsprung,<sup>346</sup> der von den Finanzproduktvertreibern durch die Wahl der Finanzproduktkomplexität reduziert oder vergrößert werden kann.<sup>347</sup> Angesichts der nur bedingt möglichen Einflussnahme auf die weiteren Determinanten der Informationsasymmetrie zu Privatkunden (externe Einflüsse und Vergleichbarkeit),<sup>348</sup> ist die Komplexität das wesentliche strategische Element zur Steuerung dieser Informationsasymmetrie,<sup>349</sup> wobei eine höhere Komplexität die Informationsasymmetrie ausweitet und den Informationsvorsprung von Finanzproduktvertreibern gegenüber Privatkunden erhöht.<sup>350</sup> Die strategische Entschei-

---

<sup>341</sup> Vgl. Buck-Heeb (2014a): 388-390; Basel/Bürgi/Pohl (2015): 228; Franke/Mosk/Schnebel (2016): 9; Niebudek (2016): 46.

<sup>342</sup> Vgl. Hunt/Stewart/Zalianskas (2015): 20.

<sup>343</sup> Vgl. Barber et al. (2009): 629; Bauer et al. (2009): 742-745; Schmitz/Weber (2012): 417-420; Simsek (2013): 1385; Meyer/Schroff/Weinhardt (2014): 136; Abreu/Mendes (2018): 8.

<sup>344</sup> Vgl. Dorn/Sengmüller (2009): 602; Abreu/Mendes (2018): 8.

<sup>345</sup> Vgl. Entrop et al. (2016): 595-598.

<sup>346</sup> Vgl. Sáez (2012): 55; Devlin/Worthington (2016): 738; Förster (2017): 79-81.

<sup>347</sup> Vgl. Förster (2017): 75; Wang/Yang (2019): 436; Asriyan/Foarta/Vanasco (2021): 33f. sowie Kapitel 1.2.1.

<sup>348</sup> Vgl. Sáez (2012): 51f. Externe Einflüsse basieren nicht auf Handlungen des Finanzproduktvertreibers. Vgl. Sáez (2012): 52. Die Erwartungshaltung der Privatkunden an die Vertrauenswürdigkeit, anhand derer sie im Nachhinein bewerten, ob ein Finanzproduktvertreiber vertrauenswürdig gehandelt hat, kann nicht exakt spezifiziert werden, weshalb ex post keine Vergleichsmöglichkeit besteht. Vgl. Sáez (2012): 56-58 sowie Kapitel 1.2.1.

<sup>349</sup> Vgl. Sáez (2012): 51f.; Wang/Yang (2019): 436; Asriyan/Foarta/Vanasco (2021): 33f.

<sup>350</sup> Vgl. Breuer/Perst (2007): 828; Schwarcz (2009): 220; Awrey (2013): 408-411; Carlin/Kogan/Lowery (2013): 1397; Fahad/Laura (2017): 916f.; Egan (2019): 1229-1232; Henderson/Pearson/Wang (2020): 108f.

derung gewinnmaximierender Finanzproduktvertreiber erfolgt unter Opportunitäts Gesichtspunkten auf Basis der Abwägung zwischen Gewinnen aus Kooperationen mit Privatkunden und Gewinnen, die durch das Ausnutzen diskretionärer Handlungsspielräume entstehen.<sup>351</sup> Investitionen in die eigene Vertrauenswürdigkeit sind unter Berücksichtigung von Opportunitätskosten für Finanzproduktvertreiber solange vorteilhaft, wie sie zu zusätzlichen Gewinnen aus Kooperationen mit Privatkunden führen,<sup>352</sup> die höher sind als die durch das jeweilige Nichtausnutzen der diskretionären Handlungsspielräume entgangenen. Der durchschnittliche Privatkunde kann aufgrund der Persistenz der Informationsasymmetrie und der auch ex post fehlenden Möglichkeit, die Vertrauenswürdigkeit des Finanzproduktvertreibers einzuschätzen,<sup>353</sup> Investitionen der Finanzproduktvertreiber in die eigene Vertrauenswürdigkeit i. d. R. nicht identifizieren und sein Verhalten nicht an diese anpassen.<sup>354</sup> Für gewinnmaximierende Finanzproduktvertreiber besteht dementsprechend kein Anreiz in die Vertrauenswürdigkeit zu investieren,<sup>355</sup> wohl aber ein Anreiz, ihre diskretionären Handlungsspielräume auszunutzen,<sup>356</sup> weil ein Vertrauensbruch angesichts der mangelnden Einschätzbarkeit der Vertrauenswürdigkeit i. d. R. nicht durch eine Beendigung der Zusammenarbeit sanktioniert wird.<sup>357</sup> Der Anreiz, diskretionäre Handlungsspielräume auszunutzen, ist für Finanzproduktvertreiber dabei c. p. umso höher, je größer die Informationsasymmetrie ist, je stärker ausgeprägt deren Persistenz ist und je geringer die erwarteten weiteren Kooperationsgewinne aus der jeweiligen Kundenbeziehung sind.<sup>358</sup> Dieser Anreiz wird durch die im Digitalisierungszeitalter abnehmende Kundenloyalität und die daraus resultierende erhöhte Wechselbereitschaft der Privatkunden angesichts geringerer Customer Lifetime Values weiter verstärkt.<sup>359</sup> Begrenzt wird der Anreiz, diskretionäre Handlungsspielräume auszunutzen, allerdings durch die Vermögenshöhe der Privatkunden.<sup>360</sup> Je höher das (potenzielle) Anlagevermögen eines Privatkunden ist, desto höher sind die Auswirkungen potenzieller Sanktionen infolge von Vertrauensverlusten und desto geringer sind die Anreize, diskretionäre Handlungsspielräume auszunutzen.

Wissenschaftliche Untersuchungen zeigen, dass Finanzproduktvertreiber eine die Wahrscheinlichkeit des Aufdeckens diskretionärer Handlungen reduzierende höhere objektive Komplexität in der

---

<sup>351</sup> Vgl. Sáez (2012): 48.

<sup>352</sup> Vgl. Sáez (2012): 53f.

<sup>353</sup> Vgl. Voit (2002): 211; Lumpkin (2010): 124; Sáez (2012): 48, 51f., 58f., 62; Förster (2017): 74; Welge/Allaham/Eulerich (2017): 52f. Detailliert wird dies in Kapitel 1.2.1 erläutert.

<sup>354</sup> Vgl. Sáez (2012): 61f.

<sup>355</sup> Vgl. Sáez (2012): 62.

<sup>356</sup> Vgl. Sáez (2012): 61f.; Awrey (2013): 408-411; Egan (2019): 1255; Lunn/McGowan/Howard (2018): 2.

<sup>357</sup> Vgl. Kaas (1995): 30; Weiber/Adler (1995): 69; Oehler/Kohlert (2009): 97; Sáez (2012): 62.

<sup>358</sup> Vgl. Carlin/Manso (2011): 776-778; Sáez (2012): 62.

<sup>359</sup> Vgl. Altenhain/Ess/Sehgal (2015): 360-363.

<sup>360</sup> Vgl. Sáez (2012): 53f.

Praxis nutzen,<sup>361</sup> um Risiken zu verschleiern,<sup>362</sup> höhere Markups durchzusetzen, Wettbewerb zu vermeiden und gleichzeitig die Nachfrage der Privatkunden nach Rendite und Spekulation zu befriedigen.<sup>363</sup> Objektiv komplexere Finanzprodukte ermöglichen den Finanzproduktvertreibern angesichts der mit steigender objektiver Komplexität c. p. abnehmenden Fähigkeit der Privatkunden, die Finanzprodukte zu verstehen, zu bewerten und zu vergleichen, Preise zu realisieren, die oberhalb des fairen Preises für das jeweilige Finanzprodukt liegen.<sup>364</sup> Übereinstimmend mit der theoretischen Anreizstruktur wird eine höhere objektive Komplexität zur Profitabilitätssteigerung insbesondere für solche Finanzprodukte eingeführt, die an schlecht informierte Privatkunden mit wenig Theorie- und Kontextwissen vertrieben werden.<sup>365</sup> Je höher allerdings der Wettbewerb und somit auch die Vergleichbarkeit der Produktausgestaltungen, Kosten und Erträge ist, desto stärker wird c. p. die Profitabilität diskretionären Verhaltens eingeschränkt,<sup>366</sup> weil ein verstärkter Wettbewerb zu verstärktem Qualitäts- und Preisdruck führt.<sup>367</sup> Eine höhere objektive Komplexität von Finanzprodukten führt c. p. allerdings zu einer höheren Produktdifferenzierung und somit infolge abnehmender Vergleichbarkeit zu höheren durchsetzbaren Markups.<sup>368</sup> Finanzproduktvertreiber haben folglich zum Durchsetzen von Markups gegenüber schlecht informierten Privatkunden mit wenig Theorie- und Kontextwissen immer das Interesse, die Komplexität so zu wählen, dass die Privatkunden die Finanzprodukte nicht verstehen, bewerten und vergleichen können und in der Folge zum Schließen

---

<sup>361</sup> Vgl. Förster (2017): 74. Die Informationsasymmetrie kann bei der Entwicklung von Finanzprodukten zur Befriedigung kundenseitiger Bedarfe durch eine höhere objektive Komplexität oder alternativ durch neue Finanzproduktlösungen für von Finanzproduktkonzepturen künstlich geschaffene Probleme vergrößert werden. Vgl. Förster (2017): 74.

<sup>362</sup> Vgl. Carlin/Manso (2011): 778; Griffin/Lowery/Saretto (2014): 2922f.; Furfine (2014): 185f.; Célérier/Vallée (2017): 1504; Ghent/Torous/Valkanov (2019): 694-696, 720.

<sup>363</sup> Vgl. Gabaix/Laibson (2006): 505, 511; Bernard/Boyle/Gornall (2011): 72f., 78; Simsek (2013): 1365, 1382-1385; Bordalo/Gennaioli/Shleifer (2016): 497-499; Célérier/Vallée (2017): 1503f.; Ammer et al. (2020): 22f.

<sup>364</sup> Vgl. Grünbichler/Wohlwend (2005): 378; Stoimenov/Wilkens (2005): 2992; Szymanowska/Ter Horst/Veld (2009): 918; Bernard/Boyle/Gornall (2011): 82; Henderson/Pearson (2011): 227f., 244; Kiriakopoulos/Mavralexakis (2011): 266-269; Sato (2014): 3532f.; Bordalo/Gennaioli/Shleifer (2016): 497-499; Entrop et al. (2016): 570-572, 602; Célérier/Vallée (2017): 1504; Förster (2017): 74; Lunn/McGowan/Howard (2018): 2; Henderson/Pearson/Wang (2020): 108f.; Chesney/Fattinger/Krakow (2021): 34f. Die mit steigender objektiver Komplexität c. p. abnehmende Fähigkeit der Privatkunden, die Finanzprodukte zu verstehen, zu bewerten und zu vergleichen, ermöglicht den Vertrieb von Finanzprodukten mit höheren Nominalrenditen an Privatkunden, deren Renditen nach Abzug der Gebühren unterhalb der Rendite einer risikolosen Anlagemöglichkeit liegen. Vgl. Henderson/Pearson (2011): 246. Das zusätzliche Risiko dient somit zum Durchsetzen höherer Markups und wird von den Privatkunden nicht (vollständig) in die Bewertung mit einbezogen. Vgl. Henderson/Pearson (2011): 246; Carlin/Manso (2011): 775-778. Dies kann darauf zurückgeführt werden, dass die Privatkunden im Niedrigzinsumfeld stärker auf Renditen als auf Risiken achten. Vgl. Célérier/Vallée (2017): 1504; Ammer et al. (2020): 22f.

<sup>365</sup> Vgl. Campbell (2006): 1586-1591; Gabaix/Laibson (2006): 505, 511; Carlin (2009): 284; Carlin/Manso (2011): 778; Henderson/Pearson (2011): 246; Célérier/Vallée (2017): 1504f.

<sup>366</sup> Vgl. Carlin/Manso (2011): 778; Omarova (2012): 72f.; Müller et al. (2017): 5f.; Shin (2020): 4f.

<sup>367</sup> Vgl. Hunt/Stewart/Zalιαuskas (2015): 6; Lunn et al. (2016): 94. Bei der Wertschöpfung von komplexen Finanzprodukten sind Image- und Reputationsfaktoren wichtiger als der Preis, während der Preis bei einfacheren Finanzprodukten für die Wertschöpfung von hoher Bedeutung ist. Vgl. Devlin/Ennew (1997): 81; Devlin (1998): 1105; Devlin (2001): 654.

<sup>368</sup> Vgl. Carlin (2009): 284; Carlin/Manso (2011): 775-778; Bordalo/Gennaioli/Shleifer (2016): 497-499; Chesney/Fattinger/Krakow (2021): 32-35.

der Informationslücke auf die Finanzproduktvertreiber vertrauen müssen. Der Anreiz für die Finanzproduktvertreiber, die diskretionären Handlungsspielräume gegenüber Privatkunden im Vertrieb auszunutzen, ist auf Einzelgeschäftsebene dabei c. p. umso größer, je höher die Vertriebsprovision ist, und auf Gesamtinstitutsebene c. p. umso größer, je höher die Partizipation des Finanzproduktvertreibers am Gewinn des -emittenten ist.<sup>369</sup>

Auf Gesamtinstitutsebene müssen in die Entscheidung über die Wahl der Komplexität der in das Vertriebsportfolio aufgenommenen Finanzprodukte neben der Nachfrage und den Möglichkeiten zum Durchsetzen höherer Markups sowie zur Wettbewerbsvermeidung auch Kostenkomponenten einbezogen werden. Privatkunden fragen bei objektiv komplexeren Finanzprodukten in höherem Maße Beratungsleistungen nach,<sup>370</sup> wodurch deren Vertrieb – im Vergleich zu weniger komplexen Finanzprodukten – weniger stark skalierbar ist.<sup>371</sup> Darüber hinaus werden individualisierte Finanzberatungen infolge einer höheren objektiven Komplexität zeitaufwändiger,<sup>372</sup> weil der Informationsbedarf der Kunden angesichts einer größeren Informationsasymmetrie steigt.<sup>373</sup> Während das Angebot individualisierter Finanzberatung für Privatkunden mit geringen Anlagevolumina in der Folge eingeschränkt werden kann,<sup>374</sup> wodurch die Möglichkeit bestehen bleibt, über Standardprodukte Renditen aus diskretionärem Verhalten von diesen abzugreifen,<sup>375</sup> erhöhen sich für die Kundengruppen, die aufgrund ihres hohen erwarteten Customer Lifetime Values keine oder verminderte Anreize für diskretionäres Verhalten bieten, die Vertriebskosten.<sup>376</sup> Für eine adäquate Beratung und den Aufbau einer vertrauensvollen Beziehung zum Privatkunden benötigen die Vertriebsmitarbeiter bei objektiv komplexeren Finanzprodukten mehr Informationen sowie Theorie- und Kontextwissen, um suboptimale Empfehlungen zu vermeiden.<sup>377</sup> Um Performanceverluste bei den Vertriebsmitarbeitern in Folge hoher objektiver Komplexität zu vermeiden, müssen Finanzproduktvertriebsunternehmen also Investitionen in das Theorie- und Kontextwissen ihrer Mitarbeiter tätigen, was zu erhöhtem Mitarbeiterschulungsaufwand führt.<sup>378</sup> Die Entscheidung, das Informationsdefizit der Pri-

---

<sup>369</sup> Vgl. Bernard/Boyle/Gornall (2011): 82f.

<sup>370</sup> Vgl. Johnson/Nader/Fornell (1996): 166; Süchting (1998): 6; Devlin (2001): 653f.; Howcroft/Hewer/Durkin (2003): 1009-1011; Salomann (2008): 43; Messerschmidt/Berger/Skiera (2010): 31; Veldhoff (2012): 92; Rohrmeier (2015): 49f.; Klotzki/Gatzert/Münstermann (2017): 319; Walter/Welbers (2017): 70f.

<sup>371</sup> Vgl. Franke/Mosk/Schnebel (2016): 20; Klotzki/Gatzert/Münstermann (2017): 316.

<sup>372</sup> Vgl. Klotzki/Gatzert/Münstermann (2017): 303, 316.

<sup>373</sup> Vgl. Süchting (1998): 6; Devlin (2001): 653f.; Veldhoff (2012): 92.

<sup>374</sup> Vgl. Franke/Mosk/Schnebel (2016): 9; Niebudek (2016): 46; Buck-Heeb/Poelzig (2017): 485. Kundengruppen, bei denen zeitaufwändigere Finanzberatungen für den Finanzproduktvertreiber nicht lohnenswert sind, werden zunehmend von solchen ausgeschlossen. Vgl. Franke/Mosk/Schnebel (2016): 9; Niebudek (2016): 46.

<sup>375</sup> Vgl. Franke/Mosk/Schnebel (2016): 9; Klotzki/Gatzert/Münstermann (2017): 316.

<sup>376</sup> Vgl. Hunt/Stewart/Zaliauskas (2015): 5; Klotzki/Gatzert/Münstermann (2017): 303, 316.

<sup>377</sup> Vgl. Schwarcz (2004): 13-15; Basel/Bürgi/Pohl (2015): 228; Braun/Hadwich (2016): 3508; Franke/Mosk/Schnebel (2016): 12; Förster (2017): 71; Walter/Welbers (2017): 72; Kostopoulos/Boukis/Lodorfos (2019): 38.

<sup>378</sup> Vgl. Franke/Mosk/Schnebel (2016): 9; Koller (2019): § 87 Rn. 3-26; Kostopoulos/Boukis/Lodorfos (2019): 38f.

vatkunden durch die (objektive) Komplexität zu erhöhen oder zu verringern, ist also eine strategische der Finanzproduktvertreiber,<sup>379</sup> die auf Einzelgeschäftsebene unter Abwägung der Gewinne aus diskretionärem Verhalten und der erwarteten Verluste aus privatkundenseitiger Sanktionierung erfolgt, auf Gesamtinstitutsebene aber die sich mit steigender objektiver Komplexität erhöhenden Schulungs-, Vertriebs- und Compliancekosten mit in das Entscheidungskalkül einbeziehen sollte.

### **1.3 Regulierung komplexer Finanzprodukte**

#### **1.3.1 MiFID II/MiFIR als Rahmenwerk für die Regulierung komplexer Finanzprodukte**

Die aus der komplexitätsbedingten Ausweitung der Informationsasymmetrie zwischen eigennutzenmaximierenden Finanzproduktvertreibern und Privatkunden resultierende Erweiterung der diskretionären Handlungsspielräume von Finanzproduktvertreibern kann der Finanzmarkt aufgrund der Persistenz der Informationsasymmetrie nicht selbst regulieren, weshalb interventionistische Maßnahmen entwickelt worden sind.<sup>380</sup> Durch die Finanzkrise 2008 wurden die Schwächen des bisher mit der MiFID I verfolgten Ansatzes, Informationsasymmetrien und Interessenkonflikte durch ein Informationsmodell mit Offenlegungspflichten zu regulieren, aufgedeckt.<sup>381</sup> Das als Reaktion auf die aufgedeckten Probleme entwickelte Legislativpaket bestehend aus MiFID II und MiFIR berücksichtigt verstärkt verhaltenswissenschaftliche Erkenntnisse und weitet das interventionistische Maßnahmenpaket aus.<sup>382</sup> Das erweiterte Paket (möglicher) interventionistischer Maßnahmen soll die Anreize, objektiv komplexere Finanzprodukte zu konzipieren und zu vertreiben, reduzieren und den Schutz der Privatanleger vor sich diskretionär verhaltenden Finanzproduktvertreibern verbessern.<sup>383</sup>

Die MiFID II, die durch das 2. Finanzmarktnovellierungsgesetz in deutsches Recht umgesetzt wurde, und die MiFIR, die als Verordnung unmittelbar geltendes Recht in allen Mitgliedsstaaten der EU darstellt,<sup>384</sup> zielen darüber hinaus explizit darauf ab, die Transparenz der Finanzmärkte zu erhöhen, die Aufsichtsbefugnisse der Regulierungsbehörden auszuweiten und zwischen den Mitgliedsstaaten zu harmonisieren sowie den Anlegerschutz zu stärken, um das Vertrauen in die Finanzmärkte

---

<sup>379</sup> Vgl. Sáez (2012): 51f.; Wang/Yang (2019): 436; Asriyan/Foarta/Vanasco (2021): 33f.

<sup>380</sup> Vgl. Oehler/Kohlert (2009): 98; Omarova (2012): 75; Franke/Mosk/Schnebel (2016): 2; Graf Kerksenbrock (2017): 29f., 32, 35; Fritsch (2018): 289f. Vgl. dazu auch die Ausführungen des Kapitels 1.2.

<sup>381</sup> Vgl. Schwarcz (2008): 1109; Gerding (2012): 282; Europäisches Parlament und Europäischer Rat (2014a): Erwägungsgrund 104; Franke/Mosk/Schnebel (2016): 12. Das Scheitern des Informationsmodells ist darauf zurückzuführen, dass es nicht gelungen ist, den für ein Verständnis der Risiken und Chancen komplexer Finanzprodukte und deren Zusammenwirken auf den Finanzmärkten notwendigen Detaillierungsgrad der Finanzinformationen mit den kognitiven Beschränkungen und den Informationskosten der Privatkunden in Einklang zu bringen. Vgl. Köndgen (2011): 283, 285; Gerding (2012): 282f.

<sup>382</sup> Vgl. Europäisches Parlament und Europäischer Rat (2014a): Erwägungsgründe 4, 6; Europäisches Parlament und Europäischer Rat (2014c): Erwägungsgrund 3; Alexander (2018): 8-12, 15f.

<sup>383</sup> Vgl. Europäisches Parlament und Europäischer Rat (2014a): Erwägungsgründe 77, 81, 156.

<sup>384</sup> Vgl. Balzer (2015): 5; Pfisterer (2016): 8; Graf Kerksenbrock (2017): 38; Litsoukov (2018): 21.

te wiederherzustellen.<sup>385</sup> Zur Stärkung des Anlegerschutzes wurden statt der Fokussierung des „point of sale“ Verhaltens- und Organisationspflichten für den gesamten Produktzyklus erlassen, die unter Berücksichtigung verhaltenswissenschaftlicher Erkenntnisse bestehende Informationspflichten unter Aspekten des Information Overload überarbeiten und in steigendem Maße auf Qualitätskontrollen, Maßnahmen zur frühzeitigen Vermeidung von Interessenkonflikten und Möglichkeiten zur Produktintervention setzen.<sup>386</sup> Insbesondere haben die MiFID II und die MiFIR Informationspflichten sowie die von Finanzproduktkonzepturen und -vertreibern zu beachtenden Verhaltens- und Organisationspflichten verschärft,<sup>387</sup> die Honorarberatung als Möglichkeit zur Etablierung unabhängiger Anlageberatungsdienstleistungen sowie eine Product Governance eingeführt und den nationalen Aufsichtsbehörden sowie in Ausnahmefällen auch der EBA und der ESMA weitreichende Produktinterventionsbefugnisse übertragen.<sup>388</sup>

Zur Gewährleistung eines anleger- und produktgerechten Anlegerschutzes haben sowohl die Rahmenrechtsakte MiFID II und MiFIR (Level 1) als auch deren Konkretisierungen in den Leitlinien der ESMA und den delegierten Verordnungen der Europäischen Kommission auf Level 2 sowie die Q&As der ESMA auf Level 3<sup>389</sup> an der Trias der Kunden- und Produktkategorien festgehalten,<sup>390</sup> sodass die jeweilige Kombination aus Kunden- und Produktkategorien zu unterschiedlichen Wohlverhaltenspflichten führt.<sup>391</sup> Für Privatkunden hängt das Schutzniveau von der Zuteilung einer Finanz- bzw. Wertpapierdienstleistung zur Kategorie der Anlageberatung<sup>392</sup> und Portfolioverwal-

---

<sup>385</sup> Vgl. Europäisches Parlament und Europäischer Rat (2014a): Erwägungsgründe 2-4, 6-7, 13, 42, 46, 70, 77, 81, 86; Europäisches Parlament und Europäischer Rat (2014c): Erwägungsgründe 1-4. Darüber hinaus haben das Europäische Parlament und der Europäische Rat eine Verordnung zur Neubelebung des Verbriefungsmarktes erlassen, die einen stärker risikoorientierten Regulierungsrahmen schafft und u. a. Wiederverbriefungen verbietet sowie ein optionales Label einführt, das einfache, transparente und standardisierte Verbriefungen bei der Erfüllung vorgegebener Kriterien kennzeichnet. Vgl. Europäisches Parlament und Europäischer Rat (2017).

<sup>386</sup> Vgl. Möllers/Poppele (2013): 437-439; Franke/Mosk/Schnebel (2016): 8; Pfisterer (2016): 14.

<sup>387</sup> Vgl. Europäisches Parlament und Europäischer Rat (2014a): Erwägungsgrund 70; Balzer (2015): 15-17; Buck-Heeb/Poelzig (2017): 485; Graf Kerksenbrock (2017): 91. Die Offenlegungsvorschriften wurden u. a. hinsichtlich der Kosten- und Provisionsstrukturen erweitert und es wurden standardisierte Informationsblätter eingeführt. Vgl. Europäisches Parlament und Europäischer Rat (2014a): Art. 24 Abs. 4, 7f.; Europäisches Parlament und Europäischer Rat (2014b): Erwägungsgründe 1-3, 12-18, 26-27, Art. 6; Herkströter/Kimmich (2014): 9.

<sup>388</sup> Vgl. Europäisches Parlament und Europäischer Rat (2014a): Erwägungsgründe 71, 159, Art. 16 Abs. 3, Art. 24 Abs. 2; Europäisches Parlament und Europäischer Rat (2014c): Erwägungsgrund 29; Balzer (2015): 17-27; Graf Kerksenbrock (2017): 91. Für eine umfassende Darstellung der Änderungen durch die MiFID II und die MiFIR siehe u. a. TEUBER/SCHRÖER (2015), PFISTERER (2016) und WOHLSCHLÄGL-ASCHBERGER (2018). Die wesentlichen Inhalte der MiFIR werden u. a. von GOMBER/NASSAUER (2014) aufbereitet, die Regulierung komplexer Finanzinstrumente ist Gegenstand der Ausarbeitung von GRAF KERSENBRÖCK (2017).

<sup>389</sup> Vgl. Buck-Heeb (2014b): 223f.; Balzer (2015): 7f.; Buck-Heeb/Poelzig (2017): 485. Unter anderem wurde der Pflichtenkanon der MiFID und der MiFIR für strukturierte Retailfinanzprodukte konkretisiert. Vgl. ESMA (2014a).

<sup>390</sup> Vgl. Balzer (2015): 14. Die Kundentrias wird in Kapitel 1.1.3.1 ausgeführt.

<sup>391</sup> Vgl. Kohlert (2009): 179; Europäisches Parlament und Europäischer Rat (2014a): Erwägungsgrund 86; Graf Kerksenbrock (2017): 39.

<sup>392</sup> Als Anlageberatung wird die „Abgabe persönlicher Empfehlungen an einen Kunden entweder auf dessen Aufforderung oder auf Initiative der Wertpapierfirma, die sich auf eine oder mehrere Geschäfte mit Finanzinstrumenten beziehen“ verstanden. Europäisches Parlament und Europäischer Rat (2014a): Art. 4 Abs. 1 Nr. 4.

tung<sup>393</sup>, der Erbringung sonstiger Wertpapierdienstleistungen<sup>394</sup> oder der Execution-Only-Geschäfte<sup>395</sup> ab, wobei der Umfang der Wohlverhaltenspflichten mit abnehmender Beratungsintensität zurückgeht.<sup>396</sup> Bei der Erbringung von Anlageberatungs- und Portfolioverwaltungsdienstleistungen sind dementsprechend die umfangreichsten Wohlverhaltenspflichten zu beachten, weshalb neben den allgemeinen Wohlverhaltenspflichten des § 63 WpHG auch die besonderen Verhaltenspflichten des § 64 WpHG einzuhalten sind.<sup>397</sup>

### **1.3.2 Berücksichtigung der Komplexität im spezifischen Wohlverhaltenspflichtenkanon der Anlageberatung und Portfolioverwaltung**

Zur frühzeitigen Aufdeckung möglicher Interessenkonflikte muss bereits vor der Erbringung von Anlageberatungs- oder Finanzportfolioverwaltungsdienstleistungen auf einem dauerhaften Datenträger offengelegt werden, ob die jeweilige Beratung abhängig oder unabhängig, auf Basis einer breiten oder einer schmalen Produktpalette und mit oder ohne Nachberatung erfolgt.<sup>398</sup> Im Zuge einer Anlageberatungs- bzw. Finanzportfolioverwaltungsdienstleistung sind schließlich Informationen über die Kenntnisse und Erfahrungen des Privatkunden hinsichtlich Geschäften mit bestimmten Arten von Finanzinstrumenten<sup>399</sup> und Wertpapierdienstleistungen, über seine finanziellen Verhältnisse inklusive seiner Verlusttragfähigkeit und über seine Anlageziele inklusive seiner Risikotoleranz einzuholen.<sup>400</sup> Finanzberater müssen die eingeholten Informationen im Zuge der Geeig-

---

<sup>393</sup> Die Finanzportfolioverwaltung umfasst gemäß der Begriffsbestimmung des § 2 Abs. 8 Nr. 7 WpHG „die Verwaltung einzelner oder mehrerer in Finanzinstrumenten angelegter Vermögen für andere mit Entscheidungsspielraum“. WpHG (2021): § 2 Abs. 8 Nr. 7.

<sup>394</sup> Sonstige Wertpapierdienstleistungen werden definitorisch nicht abgegrenzt, sodass in diese Kategorie alle Finanz- und Wertpapierdienstleistungen fallen, die nicht der Anlageberatung bzw. Portfolioverwaltung und den Execution-Only-Geschäften zugeordnet werden. Vgl. Kohlert (2009): 189.

<sup>395</sup> Execution-Only-Geschäfte sind solche, bei denen die Dienstleistung in der „Ausführung von Kundenaufträgen oder der Annahme und Übermittlung von Kundenaufträgen mit der ohne Nebendienstleistungen“ auf Veranlassung des Kunden besteht und sich auf nicht komplexe Finanzinstrumente bezieht. Europäischer Rat und Europäisches Parlament (2014a): Art. 25 Abs. 4 S. 1, vgl. WpHG (2021): § 63 Abs. 11. Bei Execution-Only-Geschäften wird von dem Privatkunden ein weisungsgebundener Wertpapierauftrag erteilt, bei dem der Finanzproduktvertreiber ausschließlich eine ausführende Funktion wahrnimmt. Vgl. Knippschild/Isik (2015): 103; Frisch (2017): § 54 Rn. 179; Jutzi/Wess (2019): 591f. Der weisungsgebundene Auftrag kann sich dabei auf die Erbringung von Finanzkommissionsgeschäften, den Eigenhandel oder die Abschluss- bzw. Anlagevermittlung beziehen. Vgl. WpHG (2021): § 63 Abs. 11 Nr. 1.

<sup>396</sup> Vgl. Kohlert (2009): 181; Buck-Heeb/Poelzig (2017): 485.

<sup>397</sup> Vgl. Buck-Heeb/Poelzig (2017): 485; WpHG (2021): § 64 Abs. 1 S. 1.

<sup>398</sup> Vgl. Europäisches Parlament und Europäischer Rat (2014a): Art. 24 Abs. 4 lit. a; WpHG (2021): § 64 Abs. 1.

<sup>399</sup> Die regulatorischen Ausführungen beziehen sich auf den regulatorischen Finanzinstrumentbegriff, der weniger weitreichend ist als der in dieser Arbeit verwendete Finanzproduktbegriff. Mit den Finanzinstrumenten wird aber der größte Teil der Finanzprodukte erfasst. Komplexe Kapitalanlageprodukte der Versicherungswirtschaft, wie z. B. kapitalgedeckte Lebensversicherungen, gehören nicht zu den Finanzinstrumenten und haben statt den Anforderungen des Legislativpaketes MiFID II/MiFIR die Anforderungen der Versicherungsvermittlerrichtlinie zu erfüllen. Vgl. Europäisches Parlament und Europäischer Rat (2014a): Erwägungsgrund 89. Ebenso fallen Anteile an Genossenschaften und bestimmte Namensschuldverschreibungen, die der Einlagensicherung unterliegen, nicht in den Anwendungsbereich der MiFID II bzw. der MiFIR. Vgl. Gläßner (2017): 190.

<sup>400</sup> Vgl. WpHG (2021): § 64 Abs. 3 S. 1.



netheitsprüfung berücksichtigen und dürfen Privatkunden nur solche Finanzinstrumente oder Wertpapierdienstleistungen empfehlen, die für diese geeignet sind.<sup>401</sup> In der dem Kunden neben einem kurzen und leicht verständlichen Informationsblatt zu den empfohlenen Finanzinstrumenten<sup>402</sup> grundsätzlich<sup>403</sup> vor Vertragsschluss auf einem dauerhaften Datenträger zur Verfügung zu stellenden Geeignetheitserklärung muss der Finanzberater einen Überblick über die Anlageberatung geben und erläutern, wie die Beratung auf die Präferenzen, Ziele und sonstigen Privatkundenmerkmale abgestimmt wurde und wie die Übereinstimmung der Charakteristika der empfohlenen Finanzinstrumente mit den Kundeninteressen sichergestellt wurde.<sup>404</sup> Damit der Finanzberater im bestmöglichen Interesse der Privatkunden handelt, wurden im Zuge der Überarbeitung der Vorschriften neben den auch sonstige Wertpapierdienstleistungen und Execution-Only-Geschäfte betreffenden Product-Governance-Regeln, Informations- und Berichtspflichten sowie Organisationspflichten erlassen, die sich auf die Vergütung und die Kompetenz der Finanzberater beziehen.<sup>405</sup> Finanzberater müssen die Struktur und Funktionsweise sowie die Risiken und die Bewertung eines Finanzinstruments verstehen<sup>406</sup> und dürfen Gebühren, Provisionen oder nicht-monetäre Zuwendungen nur dann annehmen, wenn die Zuwendungen zur Verbesserung der Dienstleistungsqualität beitragen und offengelegt werden.<sup>407</sup> Die Regelungen zielen darauf ab, Interessenkonflikten frühzeitig vorzubeugen und übertragen dem Finanzberater die Verantwortung für die Information und Aufklärung der Privatkunden. Die Komplexität der jeweiligen Finanzinstrumente ist eine der Determinanten, die im Zuge der Beurteilung der Rechtzeitigkeit der Informationsbereitstellung<sup>408</sup> und der Eignung von an den Privatkunden (auch nach Geschäftsabschluss) übermittelten Informationen Berücksichtigung findet<sup>409</sup> und gemäß der Delegierten Verordnung der Europäischen Kommission bei der Festlegung des Umfangs der für die Geeignetheitsprüfung einzuholenden Privatkundeninformationen sowie bei der Auswahl eines empfohlenen Finanzinstruments aus mehreren geeigneten Finanzinstrumenten mit einbezogen

---

<sup>401</sup> Vgl. WpHG (2021): § 64 Abs. 3 S. 2.

<sup>402</sup> Vgl. WpHG (2021): § 64 Abs. 2.

<sup>403</sup> Wenn die Vereinbarung zum Kauf oder Verkauf eines Finanzinstruments über Fernkommunikationsmittel getroffen wird, die eine vorherige Übermittlung der Geeignetheitserklärung nicht ermöglichen, darf die Geeignetheitserklärung ausnahmsweise unmittelbar nach Vertragsschluss an den Kunden übermittelt werden, sofern dieser zugestimmt hat und dem Privatkunden angeboten wurde, die Ausführung des Geschäftes zu verschieben, damit er die Geeignetheitserklärung zuvor erhalten kann. Vgl. WpHG (2021): § 64 Abs. 4 S. 4.

<sup>404</sup> Vgl. ESMA: Final Report, S. 156 Ziff. 2; WpHG (2021): § 64 Abs. 4 S. 1f. Optimal muss dabei nicht die Empfehlung als solche sein, sondern das durch die Umsetzung der Empfehlung entstandene Portfolio. Vgl. ESMA: Final Report, S. 156 (Ziff. 4).

<sup>405</sup> Vgl. Trafkowski (2015): 79.

<sup>406</sup> Vgl. Koller (2019): § 87 Rn. 3-26.

<sup>407</sup> Vgl. Europäisches Parlament und Europäischer Rat (2014a): Erwägungsgrund 79, Art. 24 Abs. 9.

<sup>408</sup> Vgl. Europäisches Parlament und Europäischer Rat (2014a): Erwägungsgrund 83.

<sup>409</sup> Vgl. Europäisches Parlament und Europäischer Rat (2014a): Art. 25 Abs. 6; Europäische Kommission (2016a): Art. 48 Nr. 4f.; ESMA (2021): 74.

werden sollte.<sup>410</sup> Je komplexer das jeweilige Finanzinstrument ist, desto umfangreicher sollten die für die Geeignetheitsbeurteilung herangezogenen Privatkundeninformationen sein, und desto rechtzeitig und zielgerichteter müssen dem Privatkunden Informationen bereitgestellt werden.<sup>411</sup> Eine standardisierte Informationsbereitstellung ist im Zuge der Informationspflichten dabei ausdrücklich vorgesehen, solange nicht die Komplexität, die Heterogenität und besondere Risiken der Finanzinstrumente zur bestmöglichen Interessenwahrung des Privatkunden eine individualisierte Aufklärung erfordern.<sup>412</sup>

Sowohl bei der Berücksichtigung der Komplexität als Determinante der Granularität unterschiedlicher Wohlverhaltenspflichten im Bereich der Anlage- und Vermögensberatung als auch bei den produktkategorieübergreifenden Vorschriften zur Zielmarktdefinition und zu Produktinterventionen sowie zur Trennung des beratungsfreien vom Execution-Only-Geschäft, deren Ausgangspunkt eine binäre Komplexitätseinstufung von Finanzinstrumenten ist, wird die *Komplexität von Finanzinstrumenten nicht legaldefiniert*.<sup>413</sup> Stattdessen werden komplexe Finanzinstrumente auf Basis vorschriftenindividueller konstitutiver Merkmale abgegrenzt.<sup>414</sup> Bei der Separierung des Execution-Only-Geschäftes vom beratungsfreien Geschäft werden nicht komplexe bzw. komplexe Finanzinstrumente zu deren Abgrenzung auf Basis der Erfüllung konstitutiver Merkmale enumeriert und komplexe negativ von nicht komplexen Finanzinstrumenten abgegrenzt. Das heißt, dass alle Finanzinstrumente, die nicht als nicht komplexe Finanzinstrumente erfasst werden, als komplex gelten.<sup>415</sup>

---

<sup>410</sup> Vgl. Europäische Kommission (2016a): Art. 54 Abs. 9; ESMA (2021): 42. Die Europäische Kommission setzt damit eine Anmerkung einer ESMA-Leitlinie um. Vgl. ESMA (2014b): 150-156.

<sup>411</sup> Vgl. Europäisches Parlament und Europäischer Rat (2014a): Erwägungsgrund 83, Art. 25 Abs. 6; Europäische Kommission (2016a): Art. 48 Nr. 4f, Art. 54 Abs. 9; ESMA (2021): 42.

<sup>412</sup> Vgl. Graf Kerksenbrock (2017): 58.

<sup>413</sup> Vgl. Kohlert (2009): 190; Becker/Döhrer/Johanning (2012): 4f.; Förster (2017): 93; Graf Kerksenbrock (2017): 5; Koziol/Roßmann/Weitz (2018): 7f. Die Logik der Berücksichtigung der Komplexität in den Wohlverhaltenspflichten ist produkttypübergreifend ähnlich. Wenn Privatkunden angesichts der Komplexität Probleme haben, eine informierte Anlageentscheidung zu treffen, soll ihnen eine solche durch vereinfachte Informationen und Aufklärung ermöglicht werden. Vgl. Lunn et al. (2016): 6.

<sup>414</sup> Bspw. unterscheiden sich die konstitutiven Merkmale, welche für die Zuordnung von Finanzinstrumenten zu den nicht komplexen bzw. komplexen und damit zur Festlegung des Umfangs der Wohlverhaltenspflichten herangezogen werden, von denen, die zur Beurteilung der Notwendigkeit von Produktinterventionen herangezogen werden. Die unterschiedlichen konstitutiven Merkmale werden in den Kapiteln 1.3.3 bzw. 1.3.4 erläutert.

<sup>415</sup> Vgl. Becker/Döhrer/Johanning (2012): 4f.; Europäisches Parlament und Europäischer Rat (2014a): Art. 25 Abs. 4 lit. a; Förster (2017): 93; Graf Kerksenbrock (2017): 5; WpHG (2021): § 63 Abs. 11 S. 1 Nr. 1.

### 1.3.3 Binärer Komplexitätsansatz zur Bestimmung der Angemessenheitsprüfungspflicht im beratungsfreien Geschäft

Im Zuge beratungsfreier Geschäfte werden sonstige Dienstleistungen erbracht, d. h. andere als Anlageberatungs- und Portfolioverwaltungsdienstleistungen.<sup>416</sup> Die Anlageentscheidung eines Privatkunden beruht dementsprechend bei beratungsfreien Geschäften im Gegensatz zur Anlageberatung und Portfolioverwaltung nicht auf der Empfehlung eines Finanzberaters, sondern ist eine selbständige Entscheidung des Privatkunden auf Basis eigenständiger Informationssuche und -bewertung.<sup>417</sup> Durch das Fehlen der Beratungsinteraktion entfällt die regulatorische Möglichkeit, dem Finanzberater die Verantwortung für die Information und Aufklärung des Privatkunden zu übertragen, weshalb der Regulierungsfokus auf die Art der Finanzinstrumente und den Initiator des Geschäftes gerichtet ist.<sup>418</sup> Während bei beratungsfreien Geschäften, die auf Initiative des Kunden mit komplexen Finanzinstrumenten durchgeführt werden oder auf Initiative des Finanzinstrumentvertreibers mit komplexen oder nicht komplexen Finanzinstrumenten durchgeführt werden,<sup>419</sup> eine Angemessenheitsprüfung vorgenommen werden muss,<sup>420</sup> dürfen auf Veranlassung des Kunden durchgeführte Execution-Only-Geschäfte<sup>421</sup> mit nicht komplexen Finanzinstrumenten auch ohne vorherige Angemessenheitsprüfung ausgeführt werden, sofern diese nicht im Zusammenhang mit einer Darlehensgewährung erfolgen.<sup>422</sup> Die Angemessenheit eines Finanzinstruments wird durch den Vertreter des Finanzinstruments auf Basis der von einem Privatkunden vor der Erbringung einer sonstigen Dienstleistung einzuholenden Informationen über seine Kenntnisse und Erfahrungen in Bezug auf Geschäfte mit bestimmten Arten von Finanzinstrumenten und Wertpapierdienstleistungen beurteilt.<sup>423</sup>

---

<sup>416</sup> Vgl. Weichert/Wenninger (2007): 632; Frisch (2017): § 54 Rn. 179; Graf Kerssenbrock (2017): 64; WpHG (2021): § 63 Abs. 10 S. 1.

<sup>417</sup> Vgl. Zimmer (2014): 718; Frisch (2017): § 54 Rn. 179; Theißen/Schwinger (2018): Rn. 77.

<sup>418</sup> Vgl. Fuchs (2016): § 31 Rn. 308; WpHG (2021): § 63 Abs. 11.

<sup>419</sup> Vgl. Fuchs (2016): § 31 Rn. 308; Koller (2019): § 63 Rn. 131. Eine Initiative des Kunden ist insbesondere dann nicht gegeben, wenn seitens des Finanzproduktvertreibers persönlich Kontakt zum Kunden aufgenommen wurde und ihm ein bestimmtes Angebot oder eine bestimmte Anregung für ein konkretes Finanzinstrument unterbreitet wurde. Vgl. Buck-Heeb (2022): § 12 Rn. 911.

<sup>420</sup> Vgl. WpHG (2021): § 63 Abs. 10 i. V. m. § 63 Abs. 11.

<sup>421</sup> Execution-Only-Geschäfte sind solche, bei denen die Dienstleistung in der „Ausführung von Kundenaufträgen oder der Annahme und Übermittlung von Kundenaufträgen mit der ohne Nebendienstleistungen“ auf Veranlassung des Kunden besteht und sich auf nicht komplexe Finanzinstrumente bezieht. Europäischer Rat und Europäisches Parlament (2014a): Art. 25 Abs. 4 S. 1, vgl. WpHG (2021): § 63 Abs. 11. Bei Execution-Only-Geschäften wird von dem Privatkunden ein weisungsgebundener Wertpapierauftrag erteilt, bei dem der Finanzproduktvertreiber ausschließlich eine ausführende Funktion wahrnimmt. Vgl. Knippschild/Isik (2015): 103; Frisch (2017): § 54 Rn. 179; Jutzi/Wess (2019): 591f. Der weisungsgebundene Auftrag kann sich dabei auf die Erbringung von Finanzkommissionsgeschäften, Eigenhandel oder die Abschluss- bzw. Anlagevermittlung beziehen. Vgl. WpHG (2021): § 63 Abs. 11 Nr. 1.

<sup>422</sup> Vgl. WpHG (2021): § 63 Abs. 11. Als Darlehensgewährung zählt in diesem Zusammenhang nicht eine bereits eingeräumte oder geduldete Kontoüberziehung. Vgl. Buck-Heeb (2022): § 12 Rn. 913; WpHG (2021): § 63 Abs. 11 Nr. 2.

<sup>423</sup> Vgl. WpHG (2021): § 63 Abs. 10 S. 1.

Dadurch soll sichergestellt werden, dass Privatkunden keine komplexen Finanzinstrumente im Rahmen von Execution-Only-Geschäften erwerben, deren Risiken sie aufgrund eines Mangels an Wissen und/oder Erfahrung nicht verstanden haben.<sup>424</sup> Wenn eine Angemessenheitsprüfung auf Basis der von dem Privatkunden gemachten Angaben zu Kenntnissen und Erfahrungen nicht möglich ist oder ein Finanzinstrument oder eine Wertpapierdienstleistung für einen Privatkunden nicht angemessen ist, so ist dieser darüber (standardisiert) zu informieren.<sup>425</sup> Privatkunden steht frei, Finanzinstrumente auch dann zu erwerben, wenn diese nicht als angemessen für sie erachtet werden, sodass Vertreiber von Finanzinstrumenten nicht verpflichtet sind, die Ausführung von solchen Kundenaufträgen zu verweigern.<sup>426</sup> Bei Execution-Only-Geschäften, die einen Spezialfall beratungsfreier Dienstleistungen darstellen,<sup>427</sup> besteht vor deren Ausführung die Verpflichtung, den Privatkunden darauf hinzuweisen, dass keine Angemessenheitsprüfung durchgeführt wurde.<sup>428</sup>

Der deutsche Gesetzgeber orientiert sich in § 63 Abs. 11 Nr. 1 WpHG bei der Enumeration nicht komplexer Finanzprodukte, mit denen Execution-Only-Geschäfte durchgeführt werden dürfen, wie viele andere europäische Gesetzgeber an den Definitionen der MiFID II.<sup>429</sup> Dabei werden, wie in Tabelle 2 dargestellt, solche Finanzinstrumente von den nicht komplexen ausgenommen, die nicht zum Handel auf organisierten Märkten oder multilateralen Handelssystemen zugelassen sind, die ein Derivat einbetten<sup>430</sup> oder eine Struktur aufweisen, die es dem durchschnittlichen Privatkunden erschwert, die Risiken, das Ertragsrisiko oder die Kosten des Verkaufes eines Finanzinstruments vor Fälligkeit zu verstehen.<sup>431</sup>

---

<sup>424</sup> Vgl. ESMA (2009): 4; Knippschild/Isik (2015): 103; Europäische Kommission (2016a): Art. 56 Abs. 1; Graf Kerssenbrock (2017): 65; Koller (2019): § 63 Rn. 133. Nach KOLLER (2019) reichen Kenntnisse bzw. Erfahrungen alleine nicht aus. Vgl. Koller (2019): § 63 Rn. 134. Gemäß einer Studie von CHANG/TANG/ZHANG (2015) kaufen Privatkunden 8% mehr strukturierte Finanzprodukte, wenn keine Angemessenheitsprüfung durchgeführt wird.

<sup>425</sup> Vgl. WpHG (2021): § 63 Abs. 10 S. 3-4, 6.

<sup>426</sup> Vgl. Graf Kerssenbrock (2017): 65.

<sup>427</sup> WEICHERT/WENNINGER (2007) und KOLLER (2019) titulieren sie daher als besondere Vertriebsform. Vgl. Weichert/Weninger (2017): 632; Koller (2019): § 63 Rn. 141.

<sup>428</sup> Vgl. WpHG (2021): § 63 Abs. 11 Nr. 3.

<sup>429</sup> Vgl. Europäisches Parlament und Europäischer Rat (2014a): Art. 25 Abs. 4 lit. a; IOSCO (2019): 8f.; WpHG (2021): § 63 Abs. 11 Nr. 1.

<sup>430</sup> Unter einem eingebetteten Derivat wird gemäß den konkretisierenden Leitlinien der ESMA ein Bestandteil eines Schuldtitels verstanden, der einen Teil der Cashflows oder alle Cashflows aus dem Finanzprodukt in Abhängigkeit von einer oder mehreren Variablen verändert. Vgl. ESMA (2015): 5.

<sup>431</sup> Vgl. WpHG (2021): § 63 Abs. 11 Nr. 1.

Nicht komplexe Finanzinstrumente	Komplexe Finanzinstrumente	
- Aktien, die zum Handel an einem organisierten Markt, an einem diesem gleichwertigen Markt eines Drittlandes oder an einem multilateralen Handelssystem zugelassen sind	Ausnahmen →	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Aktien an Investmentvermögen, die keine OGAW sind</li> <li>- Aktien, in die ein Derivat eingebettet ist</li> </ul>
- Schuldverschreibungen und andere verbriefte Schuldtitel, die zum Handel an einem organisierten Markt, einem diesem gleichwertigen Markt eines Drittlandes oder einem multilateralen Handelssystem zugelassen sind	Ausnahmen →	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Wandel- und Umtauschanleihen</li> <li>- Indexierte Anleihen und Turbozertifikate</li> <li>- CoCo-Bonds</li> <li>- Einlösbare Schuldverschreibungen (Callable and Puttable Bonds)</li> <li>- Synthetische Unternehmensanleihen (Credit Linked Notes)</li> <li>- Optionsscheine</li> </ul>
	Ausnahmen →	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Schuldschreibungen und andere verbriefte Schuldtitel, die eine Struktur aufweisen, die es dem Kunden erschwert, die mit ihnen einhergehenden Risiken zu verstehen</li> <li>- ABS, ABCP, RMBS, CMBS, CDO</li> <li>- nachrangige Schuldtitel</li> <li>- Wertpapiere, die auf dem Kapitalmarkt handelbar sind und im Falle der Tilgung einer Anlage seitens des Emittenten Vorrang vor Aktien haben, aber nicht besicherten Anleiheinstrumenten und anderen vergleichbaren Instrumenten nachgeordnet sind (Zertifikate)</li> <li>- Dauerschuldverschreibungen</li> <li>- Katastrophenanleihen</li> <li>- Schuldtitel, die für die Zwecke eines Bail-In-Instruments in Frage kommen</li> </ul>
- Geldmarktinstrumente	Ausnahmen →	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Geldmarktinstrumente, in die ein Bestandteil eingebettet ist, der einen Teil oder alle Cashflows aus dem Finanzinstrument in Abhängigkeit von einer oder mehreren definierten Variablen verändert (eingebettetes Derivat)</li> <li>- Geldmarktinstrumente, die eine Struktur aufweisen, die es dem Kunden erschwert, die mit ihnen einhergehenden Risiken zu verstehen</li> </ul>
- Anteile oder Aktien an OGAW im Sinne von §1 Abs. 2 KAGB, d. h. Investmentvermögen, die die Anforderungen der Richtlinie 2009/65/EG mit allen späteren Änderungen erfüllen	Ausnahmen →	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Strukturierte OGAW: OGAW, die für die Anleger zu bestimmten vorher festgelegten Terminen nach Algorithmen berechnete Erträge erwirtschaften, die an die Wertentwicklung, Preisänderungen oder sonstige Bedingungen der Vermögenswerte, Indizes oder Referenzportfolios gebunden sind, oder OGAW mit vergleichbaren Merkmalen</li> </ul>
- Strukturierte Einlagen	Ausnahmen →	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Strukturierte Einlagen, die eine Struktur aufweisen, die es dem Kunden erschwert, das Ertragsrisiko oder die Kosten des Verkaufs des Produkts vor Fälligkeit zu verstehen</li> <li>- Strukturierte Einlagen, bei denen ein Korb von Titeln oder Vermögenswerten eine festgelegte Benchmark übertreffen muss, damit ein Ertrag ausbezahlt wird</li> <li>- Strukturierte Einlagen, bei denen der Ertrag durch die Kombination von zwei oder mehr Indizes bestimmt wird</li> <li>- Strukturierte Einlagen, die so strukturiert sind, dass der Kapitalertrag oder die Zinszahlungen in Abhängigkeit von bestimmten Umständen steigen oder sinken</li> <li>- Strukturierte Einlagen mit variabler oder gedeckelter Rücktrittsgebühr (bspw. Maximalgebühr)</li> <li>- Strukturierte Einlagen mit variabler Rücktrittsgebühr, die mindestens der Höhe der bis zum Kündigungstermin aufgelaufenen Erträge entspricht</li> </ul>
- Andere nicht komplexe Finanzinstrumente, die die in Artikel 57 der Delegierten Verordnung (EU) 2017/565 genannten Kriterien erfüllen		<ul style="list-style-type: none"> <li>- Optionen, Terminkontrakte (Futures), Swaps, außerbörsliche Zinstermingeschäfte (Forward Rate Agreements) und alle anderen Derivatkontrakte in Bezug auf Wertpapiere, Währungen, Zinssätze oder -erträge, Emissionszertifikate oder andere Derivat-Instrumente, finanzielle Indizes oder Messgrößen, die effektiv geliefert oder bar abgerechnet werden können</li> <li>- Finanzielle Differenzgeschäfte</li> <li>- Derivative Instrumente für den Transfer von Kreditrisiken</li> </ul>

Tab. 2: Zuordnung von Finanzinstrumenten zu den regulatorischen Komplexitätskategorien (Eigene Darstellung in Anlehnung an Europäische Kommission (2010): Art. 36 Abs. 1 UAbs. 2; Europäisches Parlament und Europäischer Rat (2014a): Art. 25 Abs. 4 lit. a; ESMA (2016a): 5-11; Europäische Kommission (2016a): Art. 57; KAGB (2021): § 1 Abs. 3; WpHG (2021): § 63 Abs. 11 Nr. 1)

Über die in § 63 Abs. 11 Nr. 1 lit. a bis e genannten Finanzinstrumente hinaus gelten auch solche als nicht komplex, welche die in Tabelle 3 dargestellten Kriterien des Artikels 57 der Delegierten Verordnung (EU) 2017/565 erfüllen.<sup>432</sup>

<b>Kriterien des Artikels 57 der Delegierten Verordnung (EU) 2017/565 zur Einstufung eines Finanzinstruments als nicht komplex</b>
- Das Finanzinstrument fällt nicht unter Art. 4 Abs. 1 Nr. 44 lit. c oder Anhang I Abschnitt C Nr. 4-11 der MiFID II
- Es bestehen häufig Möglichkeiten zur Veräußerung, zum Rückkauf oder zur sonstigen Realisierung des betreffenden Finanzinstruments zu Preisen, die für die Marktbeteiligten öffentlich verfügbar sind und bei denen es sich entweder um Marktpreise oder um Preise handelt, die durch emittentenunabhängige Bewertungssysteme ermittelt oder bestätigt wurden
- Das Finanzinstrument beinhaltet keine bestehende oder potenzielle Verpflichtung für den Privatkunden, die über die Anschaffungskosten des Finanzinstruments hinausgeht
- Das Finanzinstrument umfasst keine Klausel, keine Bedingung oder keinen Auslöser, durch die bzw. den die Art oder das Risiko der Investition oder des Auszahlungsprofils entscheidend verändert werden könnte, wie beispielsweise Investitionen, die ein Recht zur Umwandlung des Finanzinstruments in eine andere Investition umfasst
- Das Finanzinstrument enthält keine expliziten oder impliziten Ausstiegsgebühren, die dazu führen, dass die Investition auch dann illiquide wird, wenn technisch häufig Möglichkeiten zur Veräußerung, zum Rückkauf oder zur sonstigen Realisierung des betreffenden Finanzinstruments bestehen
- Es sind in angemessenem Umfang Informationen über die Merkmale des betreffenden Finanzinstruments öffentlich verfügbar, die so gut verständlich sein müssen, dass der durchschnittliche Kleinanleger in die Lage versetzt wird, hinsichtlich eines Geschäfts mit dem betreffenden Instrument eine informierte Entscheidung zu treffen

Tab. 3: Kriterien zur Einstufung eines Finanzinstruments als nicht komplex gemäß Artikel 57 der Delegierten Verordnung (EU) 2017/565 (Eigene Darstellung in Anlehnung an Europäische Kommission (2016a): Art. 57)

Die Kriterien der Delegierten Verordnung zur Einstufung eines Finanzproduktes als nicht komplex berücksichtigen insbesondere die Liquidität, die öffentliche Verfügbarkeit von durch adäquate Bewertungen entstandenen Preisen, etwaige Nachschusspflichten, Klauseln, Bedingungen oder sonstige Auslöser, die das Risiko oder das Auszahlungsprofil entscheidend verändern können (wie bspw. bei CoCo-Bonds), Ausstiegsgebühren und die öffentliche Verfügbarkeit von für den durchschnittlichen Privatkunden verständlichen Informationen, die ihm eine informierte Entscheidung ermöglichen.<sup>433</sup> Art. 57 lit. a der Delegierten Verordnung (EU) 2017/565 verweist auf bestimmte Finanzinstrumente der MiFID II, die unabhängig von der Erfüllung der Kriterien pauschal von den nicht komplexen Finanzinstrumenten ausgeschlossen werden und somit von der Europäischen Kommission gemäß der Negativdefinitionslogik als komplex angesehen werden.<sup>434</sup> Zu diesen gehören, wie in Tabelle 4 dargestellt, diverse Arten von Derivatgeschäften sowie finanzielle Differenzgeschäfte.<sup>435</sup> Die Europäische Kommission unterstellt somit, dass durchschnittliche Privatkunden nicht über das Wissen und/oder die Erfahrung verfügen, um die Risiken von Derivaten und derivatähnlichen Strukturen zu verstehen.<sup>436</sup>

<sup>432</sup> Vgl. WpHG (2021): § 63 Abs. 11 Nr. 1 lit. f.

<sup>433</sup> Vgl. Europäische Kommission (2016a): Art. 57.

<sup>434</sup> Vgl. Europäische Kommission (2016a): Art. 57 lit. a.

<sup>435</sup> Vgl. Europäische Kommission (2016a): Art. 57 lit. a i. V. m. Europäisches Parlament und Europäischer Rat (2014a): Art. 4 Abs. 1 Nr. 44 lit. c, Anhang I Abschnitt C Nr. 4-11.

<sup>436</sup> Vgl. Graf Kerksenbrock (2017): 6.

<b>Gemäß Artikel 57 der Delegierten Verordnung (EU) 2017/565 nicht als nicht komplex qualifizierbare Finanzinstrumente</b>
- Wertpapiere, die zum Kauf oder Verkauf übertragbarer Wertpapiere berechtigen oder zu einer Barzahlung führen, die anhand von übertragbaren Wertpapieren, Währungen, Zinssätzen oder -erträgen, Waren oder anderen Indizes oder Messgrößen bestimmt wird, solange diese keine Aktien und keine anderen, Aktien oder Anteilen an Gesellschaften, Personengesellschaften oder anderen Rechtspersönlichkeiten gleichzustellenden Wertpapiere sind, keine Aktienzertifikate sind und keine Schuldverschreibungen oder anderen verbrieften Schuldtitel, einschließlich von Zertifikaten für solche Wertpapiere, sind
- Optionen, Terminkontrakte (Futures), Swaps, außerbörsliche Zinstermingeschäfte (Forward Rate Agreements) und alle anderen Derivatkontrakte in Bezug auf Wertpapiere, Währungen, Zinssätze oder -erträge, Emissionszertifikate oder andere Derivat-Instrumente, finanzielle Indizes oder Messgrößen, die effektiv geliefert oder bar abgerechnet werden können
- Optionen, Terminkontrakte (Futures), Swaps, Termingeschäfte (Forwards) und alle anderen Derivatkontrakte in Bezug auf Waren, die bar abgerechnet werden müssen oder auf Wunsch einer der Parteien bar abgerechnet werden können, ohne dass ein Ausfall oder ein anderes Beendigungsereignis vorliegt
- Optionen, Terminkontrakte (Futures), Swaps und alle anderen Derivatkontrakte in Bezug auf Waren, die effektiv geliefert werden können, vorausgesetzt, sie werden an einem geregelten Markt, über ein MTF oder über ein OTF gehandelt; ausgenommen davon sind über ein OTF gehandelte Energiegroßhandelsprodukte, die effektiv geliefert werden müssen
- Optionen, Terminkontrakte (Futures), Swaps, Termingeschäfte (Forwards) und alle anderen Derivatkontrakte in Bezug auf Waren, die effektiv geliefert werden können, die nicht im vorherigen Spiegelstrich genannt sind und nicht kommerziellen Zwecken dienen, die die Merkmale anderer derivativer Finanzinstrumente aufweisen
- Derivative Instrumente für den Transfer von Kreditrisiken
- Finanzielle Differenzgeschäfte
- Optionen, Terminkontrakte (Futures), Swaps, außerbörsliche Zinstermingeschäfte (Forward Rate Agreements) und alle anderen Derivatkontrakte in Bezug auf Klimavariablen, Frachtsätze, Inflationsraten oder andere offizielle Wirtschaftsstatistiken, die bar abgerechnet werden müssen oder auf Wunsch einer der Parteien bar abgerechnet werden können, ohne dass ein Ausfall oder ein anderes Beendigungsereignis vorliegt, sowie alle anderen Derivatkontrakte in Bezug auf Vermögenswerte, Rechte, Obligationen, Indizes und Messwerte, die nicht durch die anderen Spiegelstriche erfasst werden und die die Merkmale anderer derivativer Finanzinstrumente aufweisen, wobei unter anderem berücksichtigt wird, ob sie auf einem geregelten Markt, einem OTF oder einem MTF gehandelt werden
- Emissionszertifikate, die aus Anteilen bestehen, deren Übereinstimmung mit den Anforderungen der Richtlinie 2003/87/EG (Emissionshandelssystem) anerkannt ist

Tab. 4: Komplexe Finanzinstrumente gemäß Artikel 57 der Delegierten Verordnung (EU) 2017/565 (Eigene Darstellung in Anlehnung an Europäische Kommission (2016a): Art. 57 lit. a i. V. m. Europäisches Parlament und Europäischer Rat (2014a): Art. 4 Abs. 1 Nr. 44 lit. c, Anhang I Abschnitt C Nr. 4-11)

In Absatz 11 des Artikels 25 der MiFID II wird die ESMA mit einer Konkretisierung der zur finanzinstrumentartspezifischen binären Komplexitätsklassifizierung herangezogenen Kriterien betraut und in Absatz 10 explizit dazu aufgefordert, Leitlinien auszuarbeiten,<sup>437</sup> die konkretisieren, wann ein Finanzinstrument eine Struktur enthält, „die es dem Kunden erschwert, die damit einhergehenden Risiken zu verstehen“ und wann strukturierte Einlagen „eine Struktur enthalten, die es den Kunden erschwert, das Ertragsrisiko oder die Kosten eines Verkaufs des Produkts vor der Fälligkeit zu verstehen“.<sup>438</sup> Gemäß der in Tabelle 5 dargestellten Konkretisierung der ESMA liegt eine Struktur, die es dem Privatkunden erschwert, die damit einhergehenden Risiken zu verstehen, bei Schuldtiteln insbesondere dann vor, wenn der Ertrag bzw. die Verluste von einem definierten Pool an finanziellen Vermögenswerten abhängt, die für einen Privatkunden auch unbekannt oder ungewöhnlich sein können, Cashflows vom Emittenten verändert werden können und nachrangig gegenüber anderen Forderungen sind, kein Tilgungszeitpunkt bzw. Fälligkeitstermin angegeben ist und eine vollständige Rückzahlung des eingezahlten Kapitals möglicherweise nicht gewährleistet ist.<sup>439</sup>

<sup>437</sup> Vgl. Europäisches Parlament und Europäischer Rat (2014): Art. 25 Abs. 10f.

<sup>438</sup> Europäisches Parlament und Europäischer Rat (2014a): Art. 25 Abs. 10 lit. a bzw. b.

<sup>439</sup> Vgl. ESMA (2016a): 5-7.

<b>Konkretisierung der ESMA</b>
<b>Schuldtitel mit einer Struktur, die es dem Kunden erschwert, die damit einhergehenden Risiken zu verstehen</b>
- Schuldtitel, deren Ertrag von der Performance eines definierten Pools an finanziellen Vermögenswerten abhängt
- Schuldtitel, deren Ertrag der Erstattung von Schulden, die von Dritten gehalten werden, nachgeordnet ist
- Schuldtitel, die so strukturiert sind, dass die erwarteten Einnahmen bzw. die Rückzahlung des Kapitalbetrags von einer Reihe von Variablen abhängt, die der Emittent nach seinem Ermessen festlegt
- Schuldtitel, bei denen kein Tilgungszeitpunkt bzw. Fälligkeitstermin angegeben ist
- Schuldtitel, bei denen die erwarteten Einnahmen bzw. die Rückzahlung des Kapitalbetrags von für den durchschnittlichen Privatkunden unbekanntem oder ungewöhnlichen Variablen abhängen
- Schuldtitel mit komplexen Mechanismen zur Bestimmung bzw. Berechnung des Ertrags
- Schuldtitel, die so strukturiert sind, dass eine vollständige Rückzahlung des Kapitalbetrags möglicherweise nicht gegeben ist
- Von einer Zweckgesellschaft emittierte Schuldtitel, bei denen die Bezeichnung der Schuldtitel bzw. der Name der Zweckgesellschaft dazu führen können, dass Investoren über die Identität des Emittenten oder Garantiegebers getäuscht werden
- Schuldtitel mit komplexen Garantiemechanismen
- Schuldtitel mit Hebelwirkungen

Tab. 5: Schuldtitel mit einer Struktur, die es dem Kunden gemäß der Konkretisierung der ESMA erschwert, die damit einhergehenden Risiken zu verstehen (Eigene Darstellung in Anlehnung an ESMA (2016a): 5-7)

Schuldtitel gelten gemäß dieser Konkretisierung auch dann als komplex, wenn es sich um Schuldtitel mit „komplexen Mechanismen zur Bestimmung bzw. Berechnung des Ertrags“ bzw. um solche „mit komplexen Garantiemechanismen“ handelt.<sup>440</sup> Wird diese Logik durchdekliniert, handelt es sich bei komplexen Finanzinstrumenten unter anderem um Schuldtitel, die eine Struktur aufweisen, die es dem Kunden erschwert, die damit einhergehenden Risiken zu verstehen, die wiederum dann vorliegt, wenn der Ertrag des Schuldtitels durch komplexe Mechanismen bestimmt wird bzw. der Schuldtitel komplexe Garantiemechanismen beinhaltet.<sup>441</sup> Genauso wie bei der in Tabelle 6 dargestellten Konkretisierung einer Struktur, die es dem Privatkunden erschwert, das Ertragsrisiko einer strukturierten Einlage zu verstehen, *löst die ESMA die Problematik der Komplexitätsdefinition dadurch nicht, sondern verlagert diese auf ein anderes Abstraktionslevel.*

<b>Konkretisierung der ESMA</b>
<b>Strukturierte Einlagen mit einer Struktur, die es dem Kunden erschwert, das Ertragsrisiko zu verstehen</b>
- Strukturierte Einlagen, bei denen mehr als eine Variable Auswirkung auf den Ertrag hat
- Strukturierte Einlagen, bei denen eine komplexe Beziehung zwischen dem Ertrag und der relevanten Variablen besteht oder der Mechanismus, nach dem der Ertrag festgelegt oder berechnet wird, komplex ist
- Strukturierte Einlagen, bei denen die Variable, die bei der Berechnung berücksichtigt wird, für die meisten Anleger unbekannt oder ungewöhnlich ist
- Strukturierte Einlagen, bei denen der Vertrag dem Kreditinstitut das einseitige Recht verleiht, den Vertrag vor Fälligkeit zu beenden
<b>Konkretisierung der ESMA</b>
<b>Strukturierte Einlagen mit einer Struktur, die es dem Kunden erschwert, die Kosten eines Verkaufs vor Fälligkeit zu verstehen</b>
- Strukturierte Einlagen, bei denen die Kosten eines Verkaufs vor Fälligkeit weder als fester Betrag noch als monatlich bis zum vereinbarten Fälligkeitstermin zu zahlender fester Betrag (Teilbetrag) noch als fester Prozentsatz der Einlage angegeben sind

Tab. 6: ESMA-Konkretisierungen in Bezug auf komplexe strukturierte Einlagen (Eigene Darstellung in Anlehnung an ESMA (2016a): 7)

Strukturierte Einlagen mit einer Struktur, die es dem Kunden erschwert, das Ertragsrisiko zu verstehen, sind gemäß der Konkretisierung der ESMA solche, bei denen mehr als eine Variable Auswir-

<sup>440</sup> ESMA (2016b): 6f.

<sup>441</sup> Vgl. WpHG (2021): § 63 Abs. 11 bzw. Europäisches Parlament und Europäischer Rat (2014a): Art. 25 Abs. 4 lit. a i. V. m. Art. 25 Abs. 10 i. V. m. ESMA (2016a): 6.



kung auf den Ertrag hat, Variablen mit Auswirkungen auf den Ertrag für Privatkunden unbekannt oder ungewöhnlich sind, die Beziehung zwischen den ertragsrelevanten Variablen und dem Ertrag *komplex* ist oder das Kreditinstitut das einseitige Recht hat, den Vertrag vor Fälligkeit zu beenden. Strukturierte Einlagen mit einer Struktur, die es dem Kunden erschwert, die Kosten eines Verkaufs vor Fälligkeit zu verstehen, sind solche, bei denen die Kosten eines Verkaufs vor Fälligkeit weder als einmaliger noch als monatlich bis zum vereinbarten Fälligkeitstermin zu zahlender fester Betrag noch als fester Prozentsatz der Einlage angegeben sind.<sup>442</sup>

Die Konkretisierungen der ESMA haben in Verbindung mit den Kriterienkatalogen des WpHG bzw. der MiFID II und der Europäischen Kommission dazu geführt, dass die Rechtsunsicherheiten hinsichtlich der Angemessenheitsprüfungspflicht des § 63 Abs. 11 WpHG gegenüber dem § 31 Abs. 7 WpHG a. F.<sup>443</sup>, der die MiFID I in deutsches Recht umsetzte, verringert wurden und dadurch erwartet werden kann, dass im Vergleich zu den Regelungen der MiFID I weniger rechtlich nicht notwendige Angemessenheitsprüfungen aufgrund von Rechtsunsicherheiten und möglichen Sanktionen durchgeführt werden.<sup>444</sup> Die Absicht eines verstärkten Anlegerschutzes fokussierend und dem verstärkten Einfluss verhaltenswissenschaftlicher Erkenntnisse Rechnung tragend, wird mit den Neuerungen der MiFID II bei der Komplexitätseinstufung weniger als zuvor auf die äußere Struktur der Finanzinstrumente abgestellt.<sup>445</sup> Durch den Ausschluss strukturierter OGAW, von Anteilen an Investmentvermögen, die keine OGAW sind und von Geldmarktinstrumenten, Schuldverschreibungen und anderen verbrieften Schuldtiteln, die bestimmte, das Verständnis des Privatkunden erschwerende, Strukturen aufweisen, wird der Katalog nicht komplexer Finanzinstrumente zum einen restriktiver<sup>446</sup> und zum anderen dokumentiert sich ein Wandel im regulatorischen Komplexitätsverständnis weg von einem objektiven hin zu einem den Wahrnehmer einschließenden.<sup>447</sup> *Die Konkretisierungen der ESMA über Ausgestaltungsmerkmale der Finanzinstrumente zeigen allerdings, dass mit der binären Komplexitätseinstufung der MiFID II die wahrgenommene Komplexität mit einem systemtheoretischen Fokus auf den Finanzinstrumenten als Komplexitätsträger betrachtet wird.* Eine Ausnahme davon stellt lediglich ein Kriterium zur Identifikation nicht komplexer Finanzinstrumente gemäß Artikel 57 der Delegierten Verordnung (EU) 2017/565 dar, das mit der Verständlichkeit öffentlicher verfügbarer Informationen aus der Perspektive eines durchschnittlichen Privat-

---

<sup>442</sup> Vgl. ESMA (2016a): 7.

<sup>443</sup> Vgl. WpHG (2016): § 31 Abs. 7.

<sup>444</sup> Vgl. Graf Kerksenbrock (2017): 6. Die entsprechende Kritik an der MiFID I wird von WEICHERT/WENNINGER (2007) vorgebracht. Vgl. Weichert/Wenninger (2007): 627.

<sup>445</sup> Vgl. Trafkowski (2015): 94.

<sup>446</sup> Vgl. Buck-Heeb (2014b): 231; Trafkowski (2015): 94; Graf Kerksenbrock (2017): 6, 65; Schwaighofer (2018): 89; Theißen/Schwinger (2018): Rn. 77; Asriyan/Foarta/Vanasco (2019): 8.

<sup>447</sup> Vgl. Trafkowski (2015): 94.

kunden ein Kriterium mit einbezieht, das mit einem systemtheoretischen Fokus auf den Finanzinstrumenten nicht erklärt werden kann.

In der Wissenschaft wird die binäre Komplexitätseinstufung der MiFID II gegenüber der von MiFID I unverändert kritisiert, da nach wie vor statt der Berücksichtigung individueller Ausgestaltungsparameter von Finanzinstrumenten eine auf einzelne Arten von Finanzinstrumenten bezogene Komplexitätsbewertung stattfindet<sup>448</sup> und fraglich ist, auf welcher Grundlage diese erfolgt.<sup>449</sup> Insbesondere ist es mit dem Vorgehen der MiFID II nicht möglich, solche Finanzinstrumente zu identifizieren, die Privatkunden als nicht komplex wahrnehmen, obwohl sie eine komplexe Struktur und/oder komplexe Merkmale aufweisen, und für die daraus folgend das Risiko, dass durchschnittliche Privatkunden die Risiken des Finanzinstruments nicht verstehen bzw. adäquat bewerten können, erhöht ist.<sup>450</sup>

### **1.3.4 Berücksichtigung der Komplexität in produktkategorieübergreifenden Ansätzen**

Über die spezifischen Wohlverhaltenspflichten für die Anlageberatung und Portfolioverwaltung sowie beratungsfreie und Execution-Only-Geschäfte hinaus sind als Reaktion auf die Finanzkrise 2008 Organisations- und Wohlverhaltenspflichten zur Stärkung des Anlegerschutzes entwickelt worden, die unabhängig von der jeweiligen aufsichtsrechtlichen Produktkategorie zu erfüllen sind.<sup>451</sup> Die neuen Organisationspflichten sollen gewährleisten, dass Konzepture und Vertreiber von Finanzinstrumenten im bestmöglichen Interesse ihrer Kunden handeln und Grenzen bei der Entwicklung komplexer Finanzinstrumente vorgeben.<sup>452</sup> Insbesondere sollen Konzepture Finanzinstrumente seit dem 03. Januar 2018 so entwickeln, dass sie den Bedürfnissen des zuvor bestimmten Zielmarktes von Privatkunden entsprechen,<sup>453</sup> und durch eine geeignete Vertriebsstrategie sicherstellen, dass die Finanzinstrumente auch an den Zielmarkt vertrieben werden und die Ziel-

---

<sup>448</sup> Vgl. Becker/Döhrer/Johanning (2012): 4f.; Koziol/Roßmann/Weitz (2018): 3, 7.

<sup>449</sup> Vgl. Koh et al. (2015): 11; Graf Kerksenbrock (2017): 5. Es besteht beispielsweise über aufsichtsrechtlich nicht komplexe Garantiefonds und aufsichtsrechtlich komplexe Kapitalschutzzertifikate die Möglichkeit, absolut vergleichbare Auszahlungsprofile und Kundennutzen abzubilden. Vgl. Becker/Döhrer/Johanning (2012): 5. Die pauschale Zuordnung von Zertifikaten zu den komplexen Finanzinstrumenten kann dabei als Reaktion auf die Erfahrungen der globalen Finanzkrise 2008 angesehen werden, in der Privatkunden durch die Lehman-Brothers-Insolvenz Verluste erlitten haben, und ist somit nicht durch die Komplexität der Instrumente an sich, sondern durch das Auftreten eines externen Einflusses begründet. Vgl. Märker/Hillersheim (2009): 66-69.

<sup>450</sup> Vgl. ASIC (2014): 20.

<sup>451</sup> Vgl. Europäisches Parlament und Europäischer Rat (2014a): Erwägungsgründe 4, 5, 104; Europäisches Parlament und Europäischer Rat (2014b): Erwägungsgrund 2; Europäisches Parlament und Europäischer Rat (2014c): 1, 14.

<sup>452</sup> Vgl. Europäisches Parlament und Europäischer Rat (2014a): Erwägungsgrund 71; Franke/Mosk/Schnebel (2016): 8.

<sup>453</sup> Der Zielmarkt bezieht sich regelmäßig auf eine Teilmenge einer aufsichtsrechtlichen Kundenkategorie, also bspw. auf Privatkunden mit bestimmten Merkmalen. Vgl. Europäisches Parlament und Europäischer Rat (2014a): Art. 16 Abs. 3 UAbs. 3; Brenncke (2015): 1173f. Damit wird berücksichtigt, dass Privatkunden grundsätzlich nicht über homogene Anlageziele verfügen und sich in ihren Kenntnissen und Erfahrungen unterscheiden. Vgl. Brenncke (2015): 1173f.

marktbestimmung sowie die Wertentwicklung des Finanzinstruments regelmäßig prüfen.<sup>454</sup> Vertriebsunternehmen sollen die Informationen zum Produktgenehmigungsverfahren von den Konzepturen einholen und einschließlich des Zielmarktes und der Finanzinstrumentmerkmale verstehen, sowie eine eigene, konkretisierende Zielmarkt- und Vertriebsstrategiebestimmung vornehmen.<sup>455</sup>

Zur Bestimmung des Zielmarktes und damit derjenigen Privatkundengruppen, für deren Bedürfnisse, Merkmale und Ziele das jeweilige Finanzinstrument geeignet ist,<sup>456</sup> müssen Konzepture quantitative und qualitative Überlegungen anstellen und den Zielmarkt mindestens in Bezug auf den angesprochenen Kundentyp (Kleinanleger, professioneller Kunde, geeignete Gegenpartei), die Kenntnisse und Erfahrungen, über die Zielkunden verfügen sollten, die Verlusttragfähigkeit, die Risikoeinstellung und die Anlageziele und -bedürfnisse der Zielkunden konkretisieren.<sup>457</sup> Die Granularität der Zielmarktbestimmung der Konzepture soll im Verhältnis zu der Komplexität, dem Risiko-Ertrags-Profil, der Liquidität und dem Innovationsgrad eines Finanzinstruments stehen, sodass der Zielmarkt für weniger komplexe Finanzinstrumente weniger detailreich bestimmt werden muss.<sup>458</sup>

Der endgültige Zielmarkt wird durch den Vertreiber eines Finanzinstruments definiert, wobei der Vertreiber dabei unter Berücksichtigung der o. g. Zielmarktkriterien und den Kenntnissen über seinen Kundenstamm den Zielmarkt des Konzepteurs konkretisiert und festlegt, über welche Vertriebskanäle das jeweilige Finanzinstrument an welche Kundengruppe vertrieben wird.<sup>459</sup> Der Zielmarkt muss dabei zusätzlich zu und zeitlich vor etwaigen Geeignetheits- und Angemessenheitsprüfungen von den Vertreibern umso granularer bestimmt werden, je komplexer das jeweilige Finanzinstrument ist.<sup>460</sup> Insbesondere für Finanzinstrumente mit besonderen Komplexitäts- oder Risiko-merkmalen, oder in Situationen, in denen für den Vertreiber wesentliche Interessenkonflikte entstehen können, muss der Vertreiber bei seiner Zielmarktbestimmung alle vom Konzepteur hinsichtlich des Zielmarktes und der Vertriebsstrategie bereitgestellten relevanten Informationen ausreichend berücksichtigen.<sup>461</sup> Diese Informationen sind umso wichtiger, wenn der Vertreiber eines Finanzinstruments aufgrund der Art der von ihm erbrachten Dienstleistung nur eine eingeschränkte Beurtei-

---

<sup>454</sup> Vgl. Europäisches Parlament und Europäischer Rat (2014a): Erwägungsgrund 71, Art. 16 Abs. 3, Art. 24 Abs. 2; ESMA (2018): 9, 18. Die Regelungen der ESMA gelten für alle Finanzinstrumente, die ab dem 03. Januar 2018 konzipiert und vertrieben werden. Finanzinstrumente, die vor dem 03. Januar 2018 konzipiert wurden, fallen nur in den Anwendungsbereich, wenn diese nach dem 03. Januar 2018 vertrieben wurden. Vgl. ESMA (2018): 18.

<sup>455</sup> Vgl. Europäisches Parlament und Europäischer Rat (2014a): Art. 16 Abs. 3, Art. 24 Abs. 2; ESMA (2018): 9.

<sup>456</sup> Vgl. ESMA (2018): 8.

<sup>457</sup> Vgl. ESMA (2018): 6f. Die Konzepture von Finanzinstrumenten können darüber hinaus weitere Kategorien hinzufügen, wenn die von der ESMA vorgegebenen Kriterien zu restriktiv sind. Vgl. ESMA (2018): 6.

<sup>458</sup> Vgl. ESMA (2018): 8.

<sup>459</sup> Vgl. ESMA (2018): 9-11.

<sup>460</sup> Vgl. ESMA (2018): 10.

<sup>461</sup> Vgl. ESMA (2018): 12.

lung des tatsächlichen Zielmarktes, die im beratungsfreien Geschäft regelmäßig auf den Kundentyp, die Kenntnisse und Erfahrungen limitiert ist, vornehmen kann.<sup>462</sup>

Weicht der Vertreiber eines Finanzinstruments von der Vertriebsstrategie des Konzepteurs dahingehend ab, dass damit eine Reduzierung des Anlegerschutzzumfangs einhergeht, so hat er den Konzepteur darüber in Kenntnis zu setzen.<sup>463</sup> Ebenso informiert werden muss der Konzepteur über Verkäufe in den negativen Zielmarkt, während Verkäufe außerhalb des bestimmten (positiven) Zielmarktes zu Absicherungszwecken eines Privatkundenportfolios nicht an den Konzepteur gemeldet werden müssen.<sup>464</sup> Der negative Zielmarkt kennzeichnet diejenige Privatkundengruppe, mit deren Bedürfnissen, Merkmalen und Zielen das Finanzinstrument nicht kompatibel ist und wird identisch zu der Vorgehensweise bei der Bestimmung des positiven Zielmarktes identifiziert.<sup>465</sup> Auch die Bestimmung des negativen Zielmarktes muss verhältnismäßig erfolgen und, genauso wie die Regelmäßigkeit der Zielmarktüberprüfung, der Komplexität und dem Risiko-Ertrags-Profil eines Finanzinstruments gerecht werden.<sup>466</sup> Was Finanzinstrumente mit besonderen Komplexitätsmerkmalen sind, wird im Zuge der Zielmarktbestimmungen genauso wenig konkretisiert wie, woran die relative Komplexität von Finanzinstrumenten für die Beurteilung der Verhältnismäßigkeit festgemacht wird.

Analog zu der Bestimmung des positiven und negativen Zielmarktes wird der Grad der Komplexität eines Finanzinstruments auch bei Produktinterventionsentscheidungen seitens der zuständigen nationalen Aufsichtsbehörden, der ESMA oder der EBA berücksichtigt.<sup>467</sup> Wenn erhebliche Bedenken für den Anlegerschutz bestehen oder ein Finanzinstrument bzw. eine -dienstleistung eine Gefahr für das ordnungsmäßige Funktionieren und die Integrität der Finanz- und Warenmärkte oder für die Stabilität des Finanzsystems in einem EU-Mitgliedsstaat darstellt, sind die nationalen Aufsichtsbehörden befugt, das Marketing, den Vertrieb und Verkauf von Finanzinstrumenten, strukturierten Einlagen oder bestimmten Formen von Finanzdienstleistungen zu verbieten oder (vorübergehend) zu beschränken.<sup>468</sup> Die EBA und die ESMA verfügen dabei über subsidiäre Produktinterventionsbe-

---

<sup>462</sup> Vgl. ESMA (2018): 13f.

<sup>463</sup> Vgl. ESMA (2018): 15.

<sup>464</sup> Vgl. ESMA (2018): 15f.

<sup>465</sup> Vgl. ESMA (2018): 19f.

<sup>466</sup> Vgl. Buck-Heeb (2015): 782, 807; ESMA (2018): 19.

<sup>467</sup> Vgl. Europäisches Parlament und Europäischer Rat (2014c): Art. 40 Abs. 8, Art. 41 Abs. 8, Art. 42 Abs. 7.

<sup>468</sup> Vgl. Europäisches Parlament und Europäischer Rat (2014c): Erwägungsgrund 29, Art. 42 Abs. 1f. Darüber hinaus müssen gemäß Art. 42 Abs. 2 MiFIR die getroffenen Maßnahmen einen regulatorischen Mehrwert im Hinblick auf die Lösung der genannten Probleme (Anlegerschutz, Marktfunktionalität, -integrität und -stabilität) schaffen und verhältnismäßig in Bezug auf die Risiken, das Kenntnissniveau der betroffenen Privatkunden und die wahrscheinliche Wirkung der Maßnahme sein. Ferner dürfen die Maßnahmen keine von anderen EU-Mitgliedsstaaten erbrachten Finanzdienstleistungen diskriminieren und erst nach Anhörung etwaig erheblich betroffener Behörden anderer Mitgliedsstaaten und der für die Beaufsichtigung, Verwaltung und Regulierung des jeweiligen Finanzinstruments bzw. der jeweiligen -dienstleistung zuständigen öffentlichen Stellen erlassen werden. Vgl. Europäisches Parlament und Europäischer Rat (2014c): Art. 42 Abs. 2.

fugnisse, die voraussetzen, dass die unionsrechtlich bestehenden regulatorischen Anforderungen und die von den jeweiligen nationalen Aufsichtsbehörden ergriffenen Maßnahmen nicht ausreichen, um den Risiken für den Anlegerschutz und die Finanzmärkte adäquat zu begegnen.<sup>469</sup>

Zur Abwägung, wann entsprechende Risiken vorliegen, gibt die MiFIR als Rahmenrechtsakt (Level 1) mit dem Grad der Komplexität, dem Innovationsgrad, dem Leverage und dem Nominalvolumen vier Kriterien vor,<sup>470</sup> die von der Europäischen Kommission in einer Level-2-Verordnung auf der Grundlage eines Technical Advice der ESMA konkretisiert und erweitert wurden,<sup>471</sup> um eine weitreichende Einheitlichkeit der Produktinterventionsmaßnahmen innerhalb der EU-Mitgliedsstaaten zu gewährleisten.<sup>472</sup> Die Level-2-Verordnung geht weit über die Level-1-Mindestanforderungen hinaus und legt insgesamt 22 Kriterien und Faktoren fest, anhand derer bewertet wird, ob erhebliche Bedenken für den Anlegerschutz bestehen oder Gefahren für die Funktionalität oder Integrität der Finanz- und Warenmärkte oder für die Stabilität (von Teilen) des gesamten Finanzsystems in der Europäischen Union vorliegen.<sup>473</sup> Der Grad der Komplexität eines Finanzinstruments, der anhand der in Tabelle 7 dargestellten sechs Faktoren bewertet wird, ist eines der 22 Kriterien, die alleine oder in Kombination mit anderen Kriterien herangezogen werden können, um Produktinterventionsmaßnahmen zu rechtfertigen.<sup>474</sup> Ob aufgrund des Komplexitätsgrades Produktinterventionsmaßnahmen erforderlich sind, bewerten die zuständigen nationalen Aufsichtsbehörden, die ESMA bzw. die EBA auf Basis der Art der Basis- bzw. Referenzvermögenswerte und deren Transparenz sowie auf Basis der Transparenz der Kosten und Gebühren, der Komplexität der Wertentwicklungsberechnung und der Bedingungen, auf Basis der Art und des Umfangs etwaiger Risiken und daran, ob es sich bei dem Finanzinstrument oder der -dienstleistung um ein gebündeltes Finanzinstrument bzw. eine gebündelte -dienstleistung handelt.<sup>475</sup> Dabei wird der Grad der Komplexität in Bezug zu der jeweiligen Art des Privatkunden bewertet, sodass sich Produktinterventionsmaßnahmen auch auf bestimmte Privatkundengruppen beschränken können.<sup>476</sup>

---

<sup>469</sup> Vgl. Europäisches Parlament und Europäischer Rat (2014c): Art. 40 Abs. 2, Art. 41 Abs. 2. Darüber hinaus kann die EIOPA die Vermarktung, den Vertrieb oder den Verkauf von bestimmten Versicherungsanlageprodukten oder -dienstleistungen gemäß Art. 16 Abs. 1 PRIIP-Verordnung verbieten oder beschränken. Vgl. Europäisches Parlament und Europäischer Rat (2014b): Art. 16 Abs. 1. Produktinterventionen können in begründeten Ausnahmefällen vorläufig für maximal drei Monate bereits 24 Stunden nach dem Informieren aller anderen zuständigen Behörden erlassen werden und müssen in jedem Fall auf der Webseite der jeweiligen Behörde veröffentlicht werden. Vgl. Europäisches Parlament und Europäischer Rat (2014c): Art. 40 Abs. 5, Art. 41 Abs. 5, Art. 42 Abs. 4f.

<sup>470</sup> Vgl. Europäisches Parlament und Europäischer Rat (2014c): Art. 40 Abs. 8, Art. 41 Abs. 8, Art. 42 Abs. 7.

<sup>471</sup> Vgl. Europäische Kommission (2016b): Erwägungsgründe 18-21, Art. 19 Abs. 2, Art. 20 Abs. 2, Art. 21 Abs. 2; Veil (2018): 162.

<sup>472</sup> Vgl. Europäische Kommission (2016b): Erwägungsgründe 18-21.

<sup>473</sup> Vgl. Europäische Kommission (2016b): Art. 19 Abs. 2, Art. 20 Abs. 2, Art. 21 Abs. 2; Veil (2018): 169f.

<sup>474</sup> Vgl. Europäische Kommission (2016b): Art. 19 Abs. 1 UAbs. 2, Art. 20 Abs. 1 UAbs. 2, Art. 21 Abs. 1 UAbs. 2.

<sup>475</sup> Vgl. Europäische Kommission (2016b): Art. 19 Abs. 2 lit. a, Art. 20 Abs. 2 lit. a, Art. 21 Abs. 2 lit. a.

<sup>476</sup> Vgl. Gläßner (2017): 302. Problematisch ist daran allerdings die rechtssichere Bestimmung einer solchen Subgruppe von Privatkunden. Vgl. Veil (2018): 173.

<b>Faktoren zur Bestimmung des Grades der Komplexität im Zuge von Produktinterventionsentscheidungen</b>
- Art der Basis- oder Referenzvermögenswerte und Maß an Transparenz in Bezug auf die Basis- oder Referenzvermögenswerte
- Maß an Transparenz bei den Kosten und Gebühren, die mit dem Finanzinstrument, der Finanztätigkeit oder -praxis verbunden sind, und insbesondere der fehlenden Transparenz, die aus mehreren Kosten- und Gebührenebenen resultiert
- Komplexität der Berechnung der Wertentwicklung unter besonderer Berücksichtigung, ob die Rendite von der Wertentwicklung eines oder mehrerer Basis- oder Referenzvermögenswerte abhängt, die wiederum von anderen Faktoren beeinflusst werden, oder ob die Rendite nicht nur vom Wert des Basis- oder Referenzvermögenswerts zu Beginn und am Ende der Laufzeit, sondern auch von den Werten während der gesamten Laufzeit des Produkts abhängt
- Art und Umfang etwaiger Risiken
- Bündelung des Produktes oder der Dienstleistung mit anderen Produkten oder Dienstleistungen
- Komplexität der Bedingungen

Tab. 7: Faktoren zur Bestimmung des Komplexitätsgrades im Zuge von Produktinterventionsentscheidungen (Eigene Darstellung in Anlehnung an Europäische Kommission (2016b): Art. 19 Abs. 2 lit. a, Art. 20 Abs. 2 lit. a, Art. 21 Abs. 2 lit. a)

Die Faktoren zur Bestimmung des Komplexitätsgrades bei Produktinterventionsentscheidungen fokussieren sich, genauso wie die binäre Komplexitätseinstufung zur Abgrenzung des Execution-Only-Geschäftes, auf die wahrgenommene Komplexität von Finanzinstrumenten aus Privatkundensicht. Weil es keine weitergehende Konkretisierung der Komplexität der Berechnung und der Komplexität der Bedingungen gibt, kann aber nicht bestimmt werden, ob den Faktoren ein systemtheoretisches Verständnis der wahrgenommenen Komplexität mit einem Fokus auf dem Komplexitätsträger oder ein behavioristisches Verständnis der wahrgenommenen Komplexität zugrunde liegt.<sup>477</sup>

## 1.4 Herleitung der Forschungsziele

### 1.4.1 Stand der Forschung

Die Determinanten der von Privatkunden wahrgenommenen Komplexität von Finanzprodukten sind trotz ihrer Bedeutung für die Identifikation solcher Finanzprodukte, aus denen besondere Gefahren hervorgehen, weil sie objektiv komplex sind, Privatkunden sie aber nicht als komplex wahrnehmen,<sup>478</sup> und ihrer zunehmenden Relevanz für die Regulierung bisher weitestgehend unerforscht. Bereits existierende Untersuchungen der Komplexität von Finanzprodukten nehmen i. d. R. eine technische Sicht auf die Komplexität ein und operationalisieren diese über die objektive Komplexität des Finanzproduktes, um Auswirkungen der Komplexität auf das Verhalten und die Entscheidungsqualität von Privatkunden zu analysieren,<sup>479</sup> Motive für den Erwerb von komplexen Finanz-

<sup>477</sup> Die Fokussierung auf die wahrgenommene Komplexität spiegelt sich auch in der PRIIP-Verordnung wider, die für Basisinformationsblätter von komplexen Anlageprodukten einen Warnhinweis vorschreibt, der Privatkunden vor dem Anspruchsniveau des jeweiligen Anlageproduktes warnt. Vgl. Europäisches Parlament und Europäischer Rat (2014b): Erwägungsgrund 18, Art. 8 Abs. 3 lit. b.

<sup>478</sup> Vgl. ASIC (2014): 20.

<sup>479</sup> Vgl. Sonsino/Mandelbaum (2001): 199f.; Sonsino/Benzion/Mador (2002): 949-951; Chater/Huck/Inderst (2010): 288-296; Dorn (2010): 19-27; Gaurav/Coleman/Tobacman (2011): 153-159; Henderson/Pearson (2011): 236-242; Carlin/Kogan/Lowery (2013): 1956f.; Hens/Rieger (2014): 679f.; Iscenko et al. (2014): 31-33; Entrop et al. (2016): 576-584, 589f.; Lunn et al. (2016): 95; Baller et al. (2017): 20-26; Célérier/Vallée (2017): 1499-1501; Abreu/Mendes (2018): 7f.; Dunn et al. (2018): 25f.; Ghent/Torous/Valkanov (2019): 708f.; Wang/Yang (2019): 427-436; Shin (2020): 22f.; Chesney/Fattinger/Krakow (2021): 30-33; Carvalho/Silverman (2022): 13-15.

produkten zu identifizieren<sup>480</sup> und/oder den strategischen Umgang von Finanzproduktemittenten und -vertreibern mit der Komplexität zu bewerten.<sup>481</sup>

In der Literatur wird zunehmend betont, dass die objektive Komplexität von Finanzprodukten keine ausreichende Erklärung für die von Privatkunden wahrgenommene Komplexität eines Finanzproduktes bietet und ein Finanzprodukt, das objektiv komplex ist, von Privatkunden als unterschiedlich komplex wahrgenommen werden kann.<sup>482</sup> Dabei werden vorhandene Unterschiede in der von Privatkunden wahrgenommenen Komplexität argumentativ dargelegt, Gründe dieser und Determinanten der wahrgenommenen Komplexität aber i. d. R. nicht empirisch untersucht.<sup>483</sup> Die Mehrzahl der empirischen Arbeiten, welche die wahrgenommene Komplexität im Finanzproduktkontext berücksichtigen, erforschen nicht die wahrgenommene Komplexität von Finanzprodukten an sich, sondern die Adoption technischer Neuerungen im Zusammenhang mit Finanzprodukten. Dabei wird das Konstrukt „wahrgenommene Komplexität“ bzw. „wahrgenommene Einfachheit der Nutzung“ als erklärende Variable herangezogen. Die wahrgenommene Komplexität wird in diesem Kontext i. d. R. in Anlehnung an ROGERS (1962) und ROGERS/SHOEMAKER (1971) als „Grad, in dem eine Innovation als relativ schwer verständlich und nutzbar empfunden wird“, definiert.<sup>484</sup> Die große Parallelen aufweisende wahrgenommene Einfachheit der Nutzung wird in Anlehnung an DAVIS (1989) und DAVIS ET AL. (1989) als „Grad, in dem eine Person glaubt, dass die Nutzung eines Systems ohne Aufwand möglich ist“, definiert<sup>485</sup> und substitutiv eingesetzt.<sup>486</sup> Entsprechend ihrer technisch ausgerichteten Operationalisierung werden die Konstrukte in Bezug auf Finanzprodukte eingesetzt, um die Adoption technischer Neuerungen wie Internet-Banking, Mobile-Banking und Tele-Banking sowie Robo Advisory zu untersuchen.<sup>487</sup> Die Untersuchungen zeigen dabei, dass die

---

<sup>480</sup> Vgl. Bauer et al. (2009): 742-744; Dorn/Sengmueller (2009): 593-600; Kumar (2009): 1903-1921; Schmitz/Weber (2012): 417-425; Abreu/Mendes (2018): 7f.

<sup>481</sup> Vgl. Grünbichler/Wohlwend (2005): 365-378; Stoimenov/Wilkens (2005): 2984-2992; Gabaix/Laibson (2006): 512-532; Carlin (2009): 281-284; Szymanowska/Ter Horst/Veld (2009): 899-913; Bernard/Boyle/Gornall (2011): 82; Henderson/Pearson (2011): 231-236; Kiriakopoulos/Mavralexakis (2011): 263-266; Furfine (2014): 170-186; Griffin/Lowery/Saretto (2014): 2919-2922; Sato (2014): 3525-3533; Bordalo/Gennaioli/Shleifer (2016): 497-499; Célérier/Vallée (2017): 1499-1501, 1504f; Ghent/Torous/Valkanov (2019): 704-719; Wang/Yang (2019): 427-436; Henderson/Pearson/Wang (2020): 108f.; Chesney/Fattinger/Krakow (2021): 26-29, 32-34.

<sup>482</sup> Vgl. Schnäbele (1997): 56; Brunnermeier/Oehmke (2009): 4f., 10; Becker/Döhner/Johanning (2012): 6f.; Carlin/Kogan/Lowery (2013): 1939; Mikolon et al. (2015): 514; Braun/Hadwich (2016): 3508; Koziol/Roßmann/Weitz (2018): 14f.

<sup>483</sup> Ausnahmen stellen die Arbeiten von KOZIOL/ROßMANN/WEITZ (2018) sowie dem INVESTOR EDUCATION CENTRE (2017) dar, die im Folgenden näher erläutert werden.

<sup>484</sup> Rogers (1962): 124; Rogers/Shoemaker (1971): 154, jeweils in das Deutsche übersetzt. Vgl. dazu auch Rogers (2003): 16, 257; Venkatesh et al. (2003): 451.

<sup>485</sup> Davis (1989): 320; Davis et al. (1989): 985, jeweils in das Deutsche übersetzt. Vgl. dazu auch Venkatesh et al. (2003): 451.

<sup>486</sup> Vgl. Davis (1989): 322; Thompson/Higgins/Howell (1991): 184.

<sup>487</sup> Über diese Bereiche hinaus identifiziert MISCHEL (2019) in seiner Meta-Analyse von 35 Arbeiten auch das Untersuchungsobjekt Geldausgabeautomat, das aber nicht in einem unmittelbaren Zusammenhang mit einer Dienstleistung in Bezug auf Finanzprodukte steht und deshalb nicht aufgeführt wird. Vgl. Mischel (2019): 27.

wahrgenommene Komplexität über die unterschiedlichen Innovationstypen hinweg eine derjenigen Erklärungsvariablen ist, die am häufigsten verwendet werden<sup>488</sup> und elementar für die Erklärung des Adoptionsverhaltens sind.<sup>489</sup>

Vorhandene wissenschaftliche Untersuchungen der wahrgenommenen Komplexität von Finanzprodukten beruhen, wie in Tabelle 8 dargestellt, auf likert-skalierten oder qualitativen Befragungen von Privatkunden oder Experten, deren Ergebnisse zur Erklärung des Einflusses der wahrgenommenen Komplexität auf Drittvariablen oder zur Beschreibung der von Privatkunden wahrgenommenen Komplexität herangezogen werden. Dabei zeichnet sich studienübergreifend kein vollständig einheitliches Bild der Finanzprodukte ab, die von Privatkunden als komplex bzw. nicht komplex wahrgenommen werden. Während Giro-, Tagesgeld- und Sparkonten studienübergreifend als nicht komplex und Derivate, Zertifikate sowie andere strukturierte Finanzprodukte von produktartübergreifenden<sup>490</sup> Untersuchungen als in der Wahrnehmung von Privatkunden komplex identifiziert werden, ist insbesondere die Einstufung von Aktien, Fonds und Lebensversicherungen uneinheitlich.<sup>491</sup>

Von den in Tabelle 8 aufgeführten Studien nutzt nur die Studie vom INVESTOR EDUCATION CENTRE (2017) die privatkundenseitige Komplexitätseinstufung als Ausgangspunkt für die Erhebung von Determinanten der von Privatkunden wahrgenommenen Komplexität von Finanzprodukten. Zur Erhebung dieser Determinanten wurden Fokusgruppeninterviews mit jeweils acht Hongkongern unterschiedlichen sozioökonomischen Hintergrunds und unterschiedlichen Anlageerfahrungsstands ohne Vorgabe einer Komplexitätsdefinition durchgeführt, die zu dem Ergebnis führten, dass Komplexität für Privatkunden kein eindeutig definiertes Konstrukt ist, weshalb diese Komplexität und Risiko i. d. R. gleichsetzen.<sup>492</sup>

---

<sup>488</sup> Vgl. Mischel (2019): 27. Über die Einfachheit der Nutzung hinaus identifiziert MISCHEL (2019) im Rahmen einer Metaanalyse von 35 Arbeiten die wahrgenommene Nützlichkeit, die Nutzungsabsicht, die tatsächliche Nutzung und das wahrgenommene Risiko als bedeutendste Konstrukte. Vgl. Mischel (2019): 27f.

<sup>489</sup> Vgl. Alalwan/Dwivedi/Rana (2017): 102; Alalwan et al. (2018): 127f. TORNATZKY/KLEIN (1982) identifizieren im Zuge einer Metaanalyse von 75 Diffusionsartikeln die wahrgenommene Komplexität als eines von drei Konstrukten, das über unterschiedliche Innovationstypen hinweg konsistent das Adoptionsverhalten erklärt. Vgl. Tornatzky/Klein (1982): 40f. ROGERS (2003) identifiziert die wahrgenommene Komplexität als eines der fünf bedeutendsten Konstrukte für die Erklärung der Adoptionsrate. Vgl. Rogers (2003): 16f., 223.

<sup>490</sup> Die Studien von BAULE ET AL. (2014) und BLONSKI/BLONSKI (2016) untersuchen ausschließlich Zertifikate und identifizieren einheitlich Discountzertifikate als nicht komplexe sowie Express- und Bonuszertifikate als komplexe Finanzprodukte.

<sup>491</sup> DEVLIN (2007) ordnet auch Teile der Untersuchung von COLLARD/KEMPSON (2000) der wahrgenommenen Komplexität zu. COLLARD/KEMPSON (2000) erfragen von Privatkunden, wie schwierig es für sie ist, bestimmte Finanzprodukte auszuwählen. Die Ergebnisse von COLLARD/KEMPSON (2000) ähneln denen von DEVLIN (1996b) und DEVLIN (2014), fokussieren allerdings nur einen Teilbereich des im Zuge dieser Ausarbeitung betrachteten Konstrukts und werden daher nicht im Detail dargestellt.

<sup>492</sup> Eine Regressionsanalyse ergab, dass wahrgenommenes Risiko und wahrgenommene Komplexität mit einem Korrelationskoeffizienten von 0,98 hochkorreliert sind. Vgl. Investor Education Centre (2017): 3f., 8, 13.



Studie	Forschungsziel bzw. -frage	Komplexitätsbewerter	Methode zur Bewertung der wahrgenommenen Komplexität	nicht komplex	komplex
Investor Education Centre (2017)	Erforschung der wahrgenommenen Komplexität und des wahrgenommenen Risikos unterschiedlicher Finanzprodukte	Privatkunden aus Hongkong bewerten die von ihnen wahrgenommene Komplexität	Zuteilung der Finanzprodukte durch Privatkunden zu komplexen (3), halbkomplexen/halbeinfachen (2) und einfachen Produkten (1) mit nicht inhaltlicher Antwortmöglichkeit „hängt davon ab/weiß nicht“	- Devisen (1,24)	- ETF (2,21)
				- Anleihen (1,62)	- REIT (2,25)
				- Fonds (1,94)	- Strukturierte Produkte (2,71)
				- Aktien (1,95)	- Derivate (2,76)
Blonski/Blonski (2016)	Hinterfragen der undifferenzierten, modelltheoretischen Behandlung von Privatkunden durch Analyse der kognitiven Fähigkeiten von Privatkunden	Experten aus Wissenschaft und Praxis bewerten die von ihnen wahrgenommene Komplexität von Zertifikatstypen	7-Punkt Likert-Skala (1=sehr niedrig, 7=sehr hoch)	- Discountzertifikate (3,72)	- Turbozertifikate (4,70)
				- Optionsscheine (3,78)	- Expresszertifikate (4,73)
				- Kapitalschutzzertifikate (3,92)	- Bonuszertifikate (4,95)
					- Worst-of-Zertifikate mit mindestens drei Basiswerten (5,58)
Rohrmeier (2015)	Analyse des zukünftigen Privatkundenverhaltens	Qualitative und quantitative Befragungen deutscher Privatkunden	Qualitative Einzelinterviews mit anschließender Gruppierung der Finanzprodukte / Situationen aus der Lebenswelt	- Girokonto	- Vermögensbildung
				- EC-Karte	- eigene Altersvorsorge
				- einfache Anlagen auf Tagesgeldkonten (als Tagesgeld)	- Aufbau und Erwerb von Immobilien
				- einfacher Vermögensaufbauplan	- größere Anschaffungen auf Kreditbasis
				- Kreditkarte	
- Privatkredit					
Devlin (2014)	Untersuchung des Effektes der wahrgenommenen Finanzproduktkomplexität auf das privatkundenseitige Anlegerschutzinteresse	Privatkunden aus Großbritannien bewerten die von ihnen wahrgenommene Komplexität	7-Punkt Likert-Skala (1=sehr niedrig, 7=sehr hoch)	- Girokonten (2,04)	- Persönlicher Kredit (4,04)
				- Sparkonten (2,37)	- Produkt mit Hypothek als Bestandteil (4,34)
				- Kreditkarten (3,04)	- Rentensparpläne (4,55)
				- Individual Saving Accounts (3,39)	- Aktien/Anteile und damit verbundene Dienstleistungen (5,20)
				- Lebensversicherungen (3,94)	
Baule et al. (2014)	Untersuchung der Wertentwicklungsszenarien in Produktinformationen auf bankinduzierte Verzerrungen	Deutsche Privatkunden bewerten die von ihnen wahrgenommene Komplexität von Zertifikaten	6-Punkt Likert-Skala (1=sehr niedrig, 6=sehr hoch)	- Discountzertifikate (3,2)	- Bonuszertifikate (3,8)
					- Expresszertifikate (3,8)
Hoffmann/Broekhuizen (2010)	Wie beeinflusst die wahrgenommene Komplexität die Adoptionszeit bei innovativen (neuen) Finanzprodukten?	Privatkunden bewerten die von ihnen wahrgenommene Komplexität (Online-Kunden eines niederländischen Discount-Brokers)	5-Punkt Likert-Skala (1=sehr niedrig, 5=sehr hoch)	- Aktienfonds Nachhaltigkeit (Unternehmen, die umweltfreundlich und nachhaltig agieren) (2,28)	- Hebelprodukte (bspw. Turbozertifikate, Index-Hebelzertifikate) (3,31)
				- Schwellenlandfonds "BRIC" (2,67)	- Aktienfonds Immobilien (Immobilien-gesellschaften außerhalb westlicher Länder) (3,45)
				- Indexfonds (2,82)	
Devlin (1996a) i. V. m. Devlin (2001), der Devlin (1996b) zitiert	Trennung einfacher und komplexer Finanzdienstleistungen	Teilnehmer der Industriebranche aus Großbritannien bewerten die von ihnen wahrgenommene Komplexität von Finanzdienstleistungen	Clusteranalyse zur Gruppierung von Finanzdienstleistungsangeboten	- Persönliche Bankdienstleistungen	- Lebensversicherungen
				- Persönliche Kreditdienstleistungen	- Altersversorgung
				- Hypothekendarlehen	- offene Investmentfonds
				- allgemeine Versicherungen	- Aktien

Tab. 8: Übersicht über die Komplexitätseinstufungen unterschiedlicher empirischer Untersuchungen zur wahrgenommenen Komplexität (Eigene Darstellung in Anlehnung an Devlin (1996a); Devlin (2001); Hoffmann/Broekhuizen (2010); Baule et al. (2014); Devlin (2014); Rohrmeier (2015); Blonski/Blonski (2016); Investor Education Centre (2017))

Die mangelnde Trennung des Risiko- und des Komplexitätskonstrukts kann auf die Parallelerhebung und -diskussion von wahrgenommenem Risiko und wahrgenommener Komplexität zurückzuführen sein und zeigt, dass es über die in Tabelle 9 dargestellten determinierenden Faktoren, die vom INVESTOR EDUCATION CENTRE (2017) gleichermaßen als Risiko- und Komplexitätsdeterminanten eingestuft werden, hinaus weitere komplexitätsdeterminierende Faktoren geben muss, die wissenschaftlich diskutierte Unterschiede zwischen wahrgenommenem Risiko und wahrgenommener Komplexität erklären.<sup>493</sup> Da die Studie vom INVESTOR EDUCATION CENTRE (2017), genauso wie die von KOZIOL/ROßMANN/WEITZ (2018), die wahrgenommene Komplexität mit einem überwiegend systemtheoretischen Fokus auf dem Finanzprodukt<sup>494</sup> weitestgehend ohne Einbezug des individuellen Wahrnehmers erklären, können diese Unterschiede insbesondere in der Person des Wahrnehmers begründet sein.

KOZIOL/ROßMANN/WEITZ (2018) entwickeln im Auftrag des Deutschen Derivate Verbands (DDV) ein Komplexitätsmaß, das eine privatkundenindividuelle Komplexitätsbestimmung ermöglichen soll, und definieren die wahrgenommene Komplexität als „Herausforderung für einen Privatkunden bei der Abschätzung des genauen Wertes eines Finanzproduktes“.<sup>495</sup> Ihr Komplexitätsmaß, das auf die Differenz zwischen dem von einem Privatkunden geschätzten Wert und dem tatsächlichen (Markt-) Wert eines Finanzproduktes abstellt,<sup>496</sup> identifiziert, wie in Tabelle 9 dargestellt, mit der Duration eines Finanzproduktes, der Transparenz der Basiswerte und dem Vorhandensein eines liquiden Sekundärmarktes drei Determinanten, die Komplexitätsunterschiede zwischen unterschiedlichen Finanzprodukten erklären können.<sup>497</sup>

---

<sup>493</sup> Vgl. Collard/Kempson (2000): 5; Koh et al. (2015): 23-25; Franke/Mosk/Schnebel (2016): 21; Célérier/Vallée (2017): 1489, 1493, 1501; Durney/Libby/Silva (2021).

<sup>494</sup> Während der Komplexitätswahrnehmer in der Studie vom INVESTOR EDUCATION CENTRE (2017) nicht definiert wird, setzen KOZIOL/ROßMANN/WEITZ (2018) ihre Privatkundenperson mit einem Homo Oeconomicus gleich. Vgl. Roßmann/Koziol/Weitz (2018): 15.

<sup>495</sup> Vgl. Koziol/Roßmann/Weitz (2018): 13. Die Autoren bilden auf Basis der durchschnittlichen Abweichungen des von einem Privatkunden geschätzten Wertes von dem tatsächlichen (Markt-) Wert für die von ihnen betrachteten Finanzprodukte folgende Komplexitätsrangfolge: 2-jährige Bundesanleihe (0,53%), Renten-Fonds (1,63%), Dax-Future (1,82%), 10-jährige Bundesanleihe (2,90%), bonitätsabhängige Schuldverschreibung (5,58%), Discount-Zertifikat (7,29%), Aktien-Fonds (8,97%), Bonus-Zertifikat (9,72%), exemplarische Lebensversicherung (11,73%), nicht gehandelter Corporate Bond (BBB) (31,59%). Vgl. Koziol/Roßmann/Weitz (2018): 3.

<sup>496</sup> Vgl. Koziol/Roßmann/Weitz (2018): 13.

<sup>497</sup> Vgl. Koziol/Roßmann/Weitz (2018): 20-22.

Studie	Forschungsziel bzw. -frage	Identifizierte Determinanten der wahrgenommenen Komplexität	Einordnung der Determinanten
Koziol/Roßmann/Weitz (2018)	Entwicklung eines ökonomischen Ansatzes zur Komplexitätsbestimmung von Finanzprodukten aus Privatkundensicht auf Basis eines transparenten Komplexitätsbegriffs	- Duration - Transparenz der Basiswerte - Vorhandensein eines liquiden Sekundärmarktes	- Systemtheoretischer Fokus ohne Einbeziehung des individuellen Wahrnehmers (Annahme eines Homo Oeconomicus)
Investor Education Centre (2017)	Ermittlung der wahrgenommenen Komplexität und des wahrgenommenen Risikos verschiedener Arten von Finanzprodukten	- Umfang verfügbarer Marktnachrichten	- Keine Entwicklung und Vorgabe einer Komplexitätsdefinition
		- Liquidität und Handelsvolumen	- Systemtheoretischer Fokus mit partieller Einbeziehung des individuellen Wahrnehmers
		- Art der Laufzeit (offen vs. fest)	- Quantitative und qualitative Parallelerhebung von wahrgenommenem Risiko und wahrgenommener Komplexität ohne eindeutige Trennung der Konstrukte
		- Art der Bepreisung (Marktpreis vs. Bepreisung durch Emittenten)	
		- Vorhandensein eines Hebels	- Identifizierte Determinanten gelten wegen der mangelnden Trennung von Komplexität und Risiko gleichermaßen als Komplexitäts- und Risiko-determinanten
Baule/Wiedemann (2013)	Analyse von Wertentwicklungsszenarioverzerrungen in Produktinformationsblättern durch Banken	- Darstellung von Szenarien in Produktinformationsblättern	- Identifikation der Determinate ein Nebenergebnis der Untersuchung
Howcroft/Hewer/Durkin (2003)	Analyse von Umständen, unter denen Privatkunden einen Nutzen aus Finanzberatung empfinden (qualitativ)	- Laufzeit	- Identifikation der Determinaten ein Nebenergebnis der Untersuchung
		- Schwierigkeiten bei der Überwachung und Durchsetzung des Ergebnisses	

Tab. 9: Übersicht über die in empirischen Untersuchungen identifizierten Determinanten der von Privatkunden wahrgenommenen Komplexität von Finanzprodukten (Eigene Darstellung in Anlehnung an Howcroft/Hewer/Durkin (2003), Baule/Wiedemann (2013), Investor Education Centre (2017), Koziol/Roßmann/Weitz (2018))

Neben den explizit auf die Untersuchung der wahrgenommenen Komplexität ausgerichteten Studien vom INVESTOR EDUCATION CENTRE (2017) und von KOZIOL/ROßMANN/WEITZ (2018) haben eine quantitative Studie von BAULE/WIEDEMANN (2013) und eine qualitative Studie von HOWCROFT/HEWER/DURKIN (2003) Determinanten der von Privatkunden wahrgenommenen Komplexität von Finanzprodukten als Nebenergebnis ihrer Untersuchungen identifiziert. BAULE/WIEDEMANN (2013) zeigen, dass bei (objektiv) komplexen Finanzprodukten das Hinzufügen von Wertentwicklungsszenarien in die Produktinformationsblätter die von den Privatkunden wahrgenommene Komplexität eines Finanzproduktes reduziert,<sup>498</sup> woraus sich eine Relevanz der Produktinformationen für die wahrgenommene Komplexität ergibt. HOWCROFT/HEWER/DURKIN (2003) haben bei ihrer qualitativen Untersuchung (Fokusgruppeninterviews) von Umständen, unter denen Privatkunden einen Nutzen aus Finanzberatung empfinden, die Laufzeit von Finanzproduk-

<sup>498</sup> Vgl. Baule/Wiedemann (2013): 104.

ten sowie die empfundene Schwierigkeit bei der Überwachung und Durchsetzung des letztendlichen Ergebnisses als weitere Determinanten der wahrgenommenen Komplexität identifiziert,<sup>499</sup> was impliziert, dass auch Eigenschaften des Privatkunden als Komplexitätswahrnehmer einen Einfluss auf die wahrgenommene Komplexität haben. Ein Einfluss des Komplexitätswahrnehmers auf die wahrgenommene Komplexität lässt sich auch aus der Studie des INVESTOR EDUCATION CENTRE (2017) ableiten, die eine unklare Erklärung bzw. ein mangelndes Verständnis der den Finanzprodukten zugrunde liegenden Strukturen als Komplexitätsdeterminante identifiziert.<sup>500</sup>

Statistisch nicht repräsentative qualitative Studien untersuchen auch die Auswirkungen der wahrgenommenen Komplexität auf das Informationsverhalten und den Prozess der Entscheidungsfindung. ROHRMEIER (2015) zeigt auf, dass deutsche Privatkunden ihre Beratungsbedürfnisse unabhängig von ihrem Alter an der von ihnen wahrgenommenen Komplexität ausrichten, bei einfachen Produkten eher bereit sind, Geschäfte digital abzuwickeln und bei komplexen zuerst den persönlichen Kontakt zum privaten Umfeld und dann zum bekannten Finanzberater suchen.<sup>501</sup> Zu diesen Ergebnissen kommen auch die älteren qualitativen Studien von BECKETT/HEWER/HOWCROFT (2000), BLACK ET AL. (2002) und HOWCROFT/HEWER/DURKIN (2003) für Privatkunden aus Großbritannien.<sup>502</sup>

#### **1.4.2 Forschungsbedarf**

Die Darstellung des aktuellen Forschungsstands hat aufgedeckt, dass die Determinanten der von deutschen Privatkunden wahrgenommenen Komplexität von Finanzprodukten bisher weitgehend unerforscht sind. Vorhandene wissenschaftliche Studien untersuchen die wahrgenommene Komplexität mit einem systemtheoretischen Fokus auf dem Finanzprodukt und beziehen die von BAULE/WIEDEMANN (2013) als relevant identifizierten Produktinformationen sowie das Komplexitätswahrnehmerindividuum weitestgehend nicht in ihre Erklärungen der wahrgenommenen Komplexität mit ein. *In der internationalen Literatur wurde keine Studie identifiziert, welche die Determinanten der von Privatkunden wahrgenommenen Komplexität von Finanzprodukten explizit aus einer behavioristischen Perspektive untersucht, beschreibt und erklärt.* Diese Forschungslücke kann in den von WALTER/WELBERS (2017) allgemein identifizierten Bedarf an Forschungsarbeiten,

---

<sup>499</sup> Vgl. Howcroft/Hewer/Durkin (2003): 1009f.

<sup>500</sup> Vgl. Investor Education Centre (2017): 13.

<sup>501</sup> Vgl. Rohrmeier (2015): 48-50.

<sup>502</sup> Vgl. Beckett/Hewer/Howcroft (2000): 21; Black et al. (2002): 167f.; Howcroft/Hewer/Durkin (2003): 1009f., 1015f.

die untersuchen, wodurch sich das tatsächliche Informations- und Entscheidungsverhalten von Privatkunden auszeichnet, eingeordnet werden.<sup>503</sup>

Der Forschungsbedarf in Bezug auf die identifizierte Forschungslücke wird in der internationalen Literatur seit zwei Jahrzehnten aufgezeigt. DEVLIN (2001) betont, dass die Determinanten der wahrgenommenen Komplexität von Finanzprodukten insbesondere aus Privatkundensicht qualitativ erforscht werden sollten, um diejenigen Determinanten zu identifizieren, die in eine umfassendere quantitative Untersuchung einbezogen werden sollten.<sup>504</sup> BLONSKI/BLONSKI (2016) sehen in ihrer Untersuchung einen ersten Beitrag für die zukünftige Forschung, da sie „im Gegensatz zu vorherigen Studien die Komplexität von Finanzprodukten nicht eigenständig subjektiv einschätzen, sondern auf Basis von vielen Experteneinschätzungen bewerten“.<sup>505</sup> Auch BLONSKI/BLONSKI (2016) identifizieren aber keine Determinanten aus Privatkundensicht, die dazu beitragen können, die von der ASIC (2014) als besonders gefährlich eingestuften Finanzprodukte zu identifizieren, die objektiv komplex sind, aber von Privatkunden nicht als komplex wahrgenommen werden.<sup>506</sup>

Eine Identifikation der Determinanten der von Privatkunden wahrgenommenen Komplexität von Finanzprodukten ist gemäß DEVLIN (2001) und ROHRMEIER (2015) auch notwendig, um Marketingstrategien im Hinblick auf die mit der wahrgenommenen Finanzproduktkomplexität variierenden Privatkundenbedürfnisse adäquat ausgestalten zu können.<sup>507</sup> Diesbezüglich zeigt ROHRMEIER (2015) die Notwendigkeit auf, Ergebnisse für bestimmte Privatkundengruppen zu generalisieren, um Auswirkungen der wahrgenommenen Finanzproduktkomplexität auf das Informationsverhalten in der Privatkundengeschäftsstrategie abbilden zu können.<sup>508</sup> Wenn die Determinanten der

---

<sup>503</sup> Die grundlegende Forschungslücke in Bezug auf Studien, die untersuchen, wie Privatkunden tatsächlich Informationen und Beratung suchen sowie wie sie Finanzprodukte tatsächlich kaufen, wurde durch das von Prof. Dr. Uwe Schimank an der Universität Bremen geleitete Projekt „Entscheidungspraktiken von Kleinanlegern – zwischen Selbstexpertisierung und Hilflosigkeit“ seit 2015 bearbeitet. Als Ergebnis qualitativer Studien und von Beobachtungen stellen SCHIMANK/WALTER/WELBERS (2017) Entscheidungspraktiken von Privatkunden am Finanzmarkt dar. SCHIMANK/WALTER/WELBERS (2017) und WALTER/WELBERS (2017) identifizieren die Komplexität von Finanzprodukten neben reflexiven Akteurskonstellationen, der provisionsgetriebenen Beratung, der im Informationszeitalter verfügbaren Informationsfülle und der Unübersichtlichkeit des Marktes als ein wesentliches Problem, das Privatkunden am Finanzmarkt empfinden. Vgl. Schimank/Walter/Welbers (2017): 221; Walter/Welbers (2017): 72-74. Angesichts ihrer begrenzt verfügbaren Zeit, ihrer geringen Finanzbildung und der spezifischen Sprache des Finanzmarktes begegnen Privatkunden diesen Problemen mit Heuristiken, Zusammenschlüssen zu Investmentclubs bzw. in Foren oder durch heruntergeschraubte Erwartungen bzw. auf Spielgeld begrenzte Investitionen. Vgl. Schimank/Stopper (2012): 257f.; Walter/Welbers (2017): 74-78. Wie Investmentclubs mit der Komplexität des Finanzmarktes umgehen, wird von WELBERS (2021) analysiert, wie Foren zur Unsicherheitsreduktion beitragen, von WALTER (2015).

<sup>504</sup> Vgl. Devlin (2001): 656. Gleichzeitig betont DEVLIN (2001), dass qualitative Entwicklungsarbeit notwendig ist, da für viele möglicherweise relevante Konstrukte geeignete Skalen nicht ohne Weiteres ersichtlich sind. Vgl. Devlin (2001): 655.

<sup>505</sup> Blonski/Blonski (2016): 56, in das Deutsche übersetzt.

<sup>506</sup> Vgl. ASIC (2014): 20.

<sup>507</sup> Vgl. Devlin (2001): 653; Rohrmeier (2015): 51.

<sup>508</sup> Vgl. Rohrmeier (2015): 51.

von Privatkunden wahrgenommenen Komplexität von Finanzprodukten bekannt sind, können insbesondere Maßnahmen entwickelt werden, um die Komplexitätsaversion von Privatkunden im beratungsfreien Geschäft zu überwinden, wodurch dem von CHATER/HUCK/INDERST (2010) aufgezeigten Forschungsbedarf nachgekommen werden kann.<sup>509</sup>

### 1.4.3 Forschungsziele

Der identifizierten Forschungslücke und dem in der internationalen Literatur mehrfach aufgezeigten Forschungsbedarf entsprechend, *besteht das primäre Forschungsziel in der umfassenden Identifikation der wesentlichen Determinanten der von Privatkunden wahrgenommenen Komplexität von Finanzprodukten.* Diese Arbeit zielt insbesondere darauf ab, bestehende, sich auf ein systemtheoretisches Verständnis der wahrgenommenen Komplexität beschränkende Studien durch die Fokussierung des zunehmend in den regulatorischen Fokus geratenden erweiterten behavioristischen Verständnisses der wahrgenommenen Komplexität inhaltlich zu erweitern sowie aufgezeigte methodische Mängel durch die Vorgabe eines klaren Komplexitätsverständnisses,<sup>510</sup> die Einzelerhebung der wahrgenommenen Komplexität und einen behavioristischen Untersuchungsfokus zu beseitigen. Die weiteren identifizierten Forschungsbedarfe im Kontext der von Privatkunden wahrgenommenen Komplexität werden als Nebenziele über die in Tabelle 10 dargestellten Forschungsfragen adressiert, um durch die Ausarbeitung auch einen praktischen Mehrwert zu generieren.

Hauptforschungsfrage
- Von welchen Determinanten hängt die von Privatkunden wahrgenommene Komplexität von Finanzprodukten ab?
Weitere Forschungsfragen
- Welche Determinanten der wahrgenommenen Komplexität sind charakteristisch für die von unterschiedlichen Privatkunden (-typen) wahrgenommene Komplexität?
- Was bedeutet es für das Informationsverhalten und die Kaufbereitschaft von Privatkunden, wenn Privatkunden ein Finanzprodukt als komplex wahrnehmen?
- Wann weicht die von Privatkunden wahrgenommene Komplexität systematisch von der objektiven Komplexität eines Finanzproduktes ab?
- Wann besteht unter Berücksichtigung des aktuellen Regulierungsrahmens die Gefahr, dass ein Privatkunde ein Finanzprodukt nicht als komplex wahrnimmt, obwohl es (objektiv) komplexe Strukturen und/oder Merkmale aufweist?

Tab. 10: Forschungsfragen (Eigene Darstellung)

Ein wichtiges Nebenziel dieser Arbeit ist durch die Wahl eines behavioristischen Untersuchungsfokus erste Erklärungsansätze für die Frage, wann unter Berücksichtigung des aktuellen Regulierungsrahmens die Gefahr besteht, dass ein Privatkunde ein Finanzprodukt nicht als komplex wahrnimmt, obwohl es (objektiv) komplexe Strukturen und/oder Merkmale aufweist, zu generieren. Zur Identifikation ebensolcher Gefahren soll zuvor der Frage nachgegangen werden, wann die von Pri-

<sup>509</sup> Vgl. Chater/Huck/Inderst (2010): 299.

<sup>510</sup> Das dieser Arbeit zugrunde liegende Komplexitätsverständnis wird in Kapitel 1.1.4 dargestellt.

vatkunden wahrgenommene Komplexität systematisch von der objektiven Komplexität eines Finanzproduktes abweicht, weil die Privatkunden die objektive Komplexität nicht (vollständig) erfassen (können). Ein weiteres Nebenziel ist, Gemeinsamkeiten und Unterschiede in den Determinanten der wahrgenommenen Komplexität zwischen unterschiedlichen Privatkunden zu identifizieren und diese zur Bildung von Privatkundentypen heranzuziehen, um der Forderung von ROHRMEIER (2015) nach Generalisierbarkeit nachkommen zu können und durch Charakterisierungen der Typen Impulse für regulatorische Maßnahmen und Marketingmaßnahmen zu generieren.<sup>511</sup> Für diese Zwecke zielt die Arbeit auch darauf ab, Auswirkungen der wahrgenommenen Komplexität auf das Informationsverhalten von Privatkunden sowie die Bereitschaft von Privatkunden, von ihnen als komplex wahrgenommene Finanzprodukte zu erwerben, zu erfassen.

Durch die Bearbeitung der Forschungsziele wird die vorhandene Forschung in Bezug auf die Determinanten der wahrgenommenen Komplexität inhaltlich und methodisch erweitert, wodurch ein Erkenntnisgewinn für die Wissenschaft und die Praxis generiert wird. Zum einen kann eine Kenntnis der Determinanten der wahrgenommenen Komplexität die Bankenregulierung bei der Entwicklung von Maßnahmen zur Sicherstellung informierter Anlageentscheidungen unterstützen. Zum anderen kann das Wissen über die Auswirkungen der wahrgenommenen Komplexität auf das Informationsverhalten sowie über die Bereitschaft von Privatkunden, von ihnen als komplex wahrgenommene Finanzprodukte zu erwerben, in Kombination mit der Kenntnis der Determinanten der wahrgenommenen Komplexität Finanzproduktvertreiber unterstützen, ihre Privatkundengeschäftsstrategie insbesondere hinsichtlich der Vertriebskanalauswahl und -gestaltung für bestimmte Finanzprodukte zu optimieren. Weil die wahrgenommene Komplexität von Finanzprodukten von KOSTOPOULOS/BOUKIS/LODORFOS (2019) auch als eine wesentliche Determinante der von Vertriebsmitarbeitern wahrgenommenen Finanzdienstleistungskomplexität und von MIKOLON ET AL. (2015) als Determinante der von Privatkunden wahrgenommenen Finanzdienstleistungskomplexität identifiziert wurde, liefert diese Arbeit sowohl für die Regulierung als auch für die Vertriebspraxis von Finanzproduktvertreibern einen Erkenntnisgewinn in Bezug auf Finanzprodukte und -dienstleistungen.<sup>512</sup> Aus wissenschaftlicher Perspektive liefert die Bearbeitung der Forschungsziele durch die Identifikation der wesentlichen Determinanten der von Privatkunden wahrgenommenen Komplexität von Finanzprodukten die Grundlage für umfangreiche quantitative Untersuchungen und einen Beitrag zur Erklärung der wahrgenommenen Finanzdienstleistungskomplexität sowie zur Erklärung des Informationsverhaltens und der Kaufbereitschaft von Privatkunden in Bezug auf von ihnen als komplex wahrgenommene Finanzprodukte.

---

<sup>511</sup> Vgl. Rohrmeier (2015): 51.

<sup>512</sup> Damit können durch diese Arbeit auch erste Erkenntnisse in Bezug auf den von DEVLIN (2007) im Bereich der Finanzdienstleistungen aufgezeigten Forschungsbedarf gewonnen werden. Vgl. Devlin (2007): 648.

## 2 Methodik und Vorgehensweise der empirischen Untersuchung

### 2.1 Konzeption des Forschungsdesigns

#### 2.1.1 Anforderungen an das Forschungsdesign

Um das primäre Forschungsziel und die Nebenziele verfolgen zu können, ist ein Forschungsdesign<sup>513</sup> zu entwickeln, das den spezifischen Charakteristika der wahrgenommenen Komplexität sowie den spezifischen Charakteristika von Privatkunden und Finanzprodukten gerecht wird.<sup>514</sup> *Bei der Entwicklung des Forschungsdesigns sind ausgehend von den Forschungsfragen und -zielen Entscheidungen bezüglich der Forschungsmethode sowie der Methoden der Datenerhebung und -auswertung zu treffen.*<sup>515</sup> Damit diese Auswahlentscheidungen fundiert getroffen werden können, werden aus den Forschungszielen und -fragen zunächst Anforderungen an das Forschungsdesign entwickelt, welche die Grundlage für die darauffolgende begründete Auswahl des Basisdesigns, der Forschungsmethode und der Datenerhebungs- und -auswertungsmethode darstellen.

Die Erforschung der Determinanten der von (deutschen) Privatkunden wahrgenommenen Komplexität von Finanzprodukten ist für ein behavioristisches Komplexitätsverständnis von Neuartigkeit geprägt, weil bislang keine über ein systemtheoretisches Verständnis hinausgehenden Studien diese Thematik explizit adressieren. Daher existieren für ein behavioristisches Komplexitätsverständnis der von Privatkunden wahrgenommenen Komplexität in Bezug auf Finanzprodukte bislang auch keine Hypothesen oder Theorien. Das Forschungsdesign soll dementsprechend ermöglichen, über die für das engere systemtheoretische Verständnis bereits identifizierten Determinanten<sup>516</sup> hinaus, neue Erkenntnisse zu gewinnen und sowohl *offen* für Ausdifferenzierungen bereits bekannter Determinanten als auch für die Identifikation bislang unbekannter Determinanten sein. Dabei soll das Forschungsdesign an die für das systemtheoretische Verständnis empirisch bereits identifizierten Determinanten anknüpfen und diese in einen *theoretisch-konzeptionellen Rahmen* integrieren, der darüber hinaus das in der Literatur vorhandene theoretische Vorverständnis berücksichtigen und dadurch die Grundlage für die Datenerhebung bilden soll. Dadurch soll sichergestellt werden, dass

---

<sup>513</sup> Das Forschungsdesign ist nicht mit der Art der Datenerhebungsmethode gleichzusetzen, sondern bildet die logische Gesamtstruktur einer empirischen Untersuchung mit der Datenerhebungsmethode als Bestandteil dieser ab. Vgl. Churchill/Brown (2007): 78f.; Becker et al. (2018): 56; Schnell/Hill/Esser (2018): 185.

<sup>514</sup> Vgl. Holzmüller/Buber (2009): 5f.; Mruck/Mey (2009): 32f.; Innerhofer (2012): 142; Kromrey/Roose/Strübing (2016): 77; Mayring (2016): 149; Kuckartz/Rädiker (2022): 110-112.

<sup>515</sup> Vgl. Schnell/Hill/Esser (2018): 185; Yin (2018): 26; Becker et al. (2018): 56; Becker et al. (2019): 501; Mayring (2020): 5.

<sup>516</sup> Die durch empirische Studien bereits identifizierten Determinanten der von Privatkunden wahrgenommenen Komplexität von Finanzprodukten sind in der Tabelle 9 in Kapitel 1.4.1 dargestellt.



trotz der Offenheit an vorhandenes Wissen bezüglich des Untersuchungsgegenstands angeknüpft wird, um einen wissenschaftlichen Erkenntnisfortschritt zu erzielen.<sup>517</sup>

Mit der wahrgenommenen Komplexität wird ein latentes Konstrukt untersucht, das nicht direkt beobachtbar ist und aus der Wahrnehmung und Bewertung von Individuen entsteht.<sup>518</sup> Da wahrgenommene Komplexität individuell empfunden wird,<sup>519</sup> soll das Forschungsdesign den *Zugang zu subjektiven Sichtweisen* von Privatkunden, ihren Erfahrungen und Bedeutungszuschreibungen ermöglichen,<sup>520</sup> damit die Determinanten der wahrgenommenen Komplexität aus der Perspektive von Privatkunden identifiziert werden können. Aufgrund der (kognitiven) Intangibilität von Finanzprodukten<sup>521</sup> sowie der Sensibilität der privaten Finanzsphäre<sup>522</sup> besteht bei der Erforschung der Determinanten die Gefahr von Verallgemeinerungen, Rationalisierungen oder Verzerrungen im Antwortverhalten.<sup>523</sup> Zur Vermeidung ebensolcher soll das Forschungsdesign die Möglichkeit bieten, *komplexitätsrelevante Erfahrungen und Erlebnisse zu erfassen*, anhand derer die Privatkunden die von ihnen wahrgenommene Komplexität beschreiben können.<sup>524</sup>

Die vorliegende Untersuchung zielt darauf ab, die wesentlichen Determinanten der von Privatkunden wahrgenommenen Komplexität von Finanzprodukten umfassend zu erheben und Gemeinsamkeiten und Unterschiede in der von unterschiedlichen Privatkunden wahrgenommenen Komplexität zu identifizieren sowie diese als Basis für die Entwicklung von Privatkudentypen heranzuziehen. Für die Erreichung dieser Forschungsziele soll das Forschungsdesign einerseits *ohne informationsreduzierende Selektionen die Aufnahme aller möglichen forschungsfragerelevanten Informationen* ermöglichen,<sup>525</sup> andererseits aber auch die Möglichkeit bieten, Privatkunden zu vergleichen und solche Gemeinsamkeiten und Unterschiede zwischen diesen zu identifizieren, die zur generalisierenden Typenbildung herangezogen werden können.<sup>526</sup> Dazu müssen das gewählte Basisdesign, die gewählte Forschungsmethode und die Datenerhebungsmethode *geeigneten Auswertungsmethoden, die Fall- und Gruppenvergleiche sowie Typenbildungen unterstützen, zugänglich* sein. Darüber hinaus soll das Forschungsdesign auch die Analyse der Auswirkungen der von Privatkunden wahrgenommenen Komplexität auf das Informationsverhalten sowie die Erfassung der Bereitschaft der

---

<sup>517</sup> Vgl. Gläser/Laudel (2010): 31f.; Fürst/Jecker/Schönhagen (2016): 221; Löblich (2016): 67; Meinefeld (2019): 272-274.

<sup>518</sup> Vgl. Kostopoulos/Boukis/Lodorfos (2019): 39; Mischel (2019): 40-42.

<sup>519</sup> Vgl. Kostopoulos/Boukis/Lodorfos (2019): 39.

<sup>520</sup> Vgl. Daase/Hinrichs/Settinieri (2014): 110.

<sup>521</sup> Die (kognitive) Intangibilität von Finanzprodukten wird in den Kapiteln 1.1.2.2 und 1.1.2.3 erläutert.

<sup>522</sup> Vgl. Goedeke (2003): 31.

<sup>523</sup> Vgl. Goedeke (2003): 32f.; Gaedecke/Schubert/Melles (2003): 37.

<sup>524</sup> Vgl. Johnson/Nader/Fornell (1996): 166; Gaedecke/Schubert/Melles (2003): 37.

<sup>525</sup> Vgl. Lamnek/Krell (2016): 33f.

<sup>526</sup> Vgl. Wohlrab-Sahr/Przyborski (2018): 94f.; Misoch (2019): 2f.

Privatkunden, von ihnen als komplex wahrgenommene Finanzprodukte zu erwerben, ermöglichen und somit der *Erreichung aller Forschungsziele dienlich* sein.

### 2.1.2 Auswahl des Basisdesigns der empirischen Untersuchung

In Abhängigkeit ihres Zielcharakters werden empirische Untersuchungen mit explorativem und konfirmatorischem Forschungsdesign unterschieden.<sup>527</sup> Im Zuge konfirmatorischer Forschungsdesigns werden auf der Grundlage bestehender Erkenntnisse theoretisch fundierte Forschungshypothesen gebildet, deren Gehalt durch empirische Untersuchungen überprüft wird.<sup>528</sup> Im Gegensatz zu konfirmatorischen wird bei explorativen Forschungsdesigns bewusst auf eine Vorabfestlegung von Hypothesen verzichtet, um den Erkenntnisraum nicht bereits durch das Forschungsdesign einzugrenzen.<sup>529</sup> Explorative Forschungsdesigns unterstützen die Erkundung bisher unerforschter Variablen, Strukturen oder Wirkungszusammenhänge und schaffen theoretische bzw. begriffliche Voraussetzungen für die Hypothesenentwicklung und sich anschließende konfirmatorische Untersuchungen.<sup>530</sup> Die Wahl eines explorativen Forschungsdesigns empfiehlt sich dementsprechend dann, wenn der aktuelle Forschungsstand eine Ableitung und Überprüfung von Hypothesen auf fundierter theoretischer Basis nicht zulässt.<sup>531</sup>

Die durchgeführte Literaturanalyse hat aufgezeigt, dass sich bisherige Untersuchungen der von Privatkunden wahrgenommenen Komplexität von Finanzprodukten auf ein systemtheoretisches Verständnis der wahrgenommenen Komplexität oder auf einzelne Determinanten fokussieren, sodass Forschungshypothesen nur sehr allgemein gehalten oder für Teilaspekte der wahrgenommenen Komplexität formuliert werden können. Die fehlende Grundlage zur Formulierung von Hypothesen mit klarer Effektrichtung,<sup>532</sup> die mangelnde Offenheit konfirmatorischer Untersuchungsdesigns und das zusätzliche Verkomplizieren eines die Privatkunden pauschalisierenden hypothesengestützten Vorgehens durch die Heterogenität der Privatkunden,<sup>533</sup> führen in Verbindung mit fehlenden Ansätzen zur Operationalisierung der wahrgenommenen Komplexität von Finanzprodukten dazu, dass der gegenwärtige Forschungsstand keine Basis für ein konfirmatorisches Untersuchungsdesign zur

---

<sup>527</sup> Vgl. Fritz (1992): 59-61; Strietzel (2005): 217, 220; Klandt/Heidenreich (2017): 172; Becker et al. (2018): 57.

<sup>528</sup> Vgl. Fritz (1992): 60; Atteslander (2010): 34f.; Klandt/Heidenreich (2017): 172.

<sup>529</sup> Vgl. Yin (2018): 28.

<sup>530</sup> Vgl. Deshpande (1983): 107; Fritz (1992): 60; Diekmann (1995): 30; Stebbins (2001): 5; Nieschlag/Dichtl/Hörschgen (2002): 381; Churchill/Brown (2007): 81; Döring/Bortz (2016): 192f.; Altobelli (2017): 33; Klandt/Heidenreich (2017): 172.

<sup>531</sup> Vgl. Nieschlag/Dichtl/Hörschgen (2002): 381; Churchill/Brown (2007): 81; Atteslander (2010): 36f.; Ullrich (2011): 10-12; Diekmann (2016): 187f. Grundsätzlich sollten in der Betriebswirtschaftslehre aufgrund des Postulats theoriegeleiteter Forschung aber konfirmatorische empirische Forschungsdesigns gewählt werden, wenn die Forschungsfragen und -ziele diese zulassen. Vgl. Martin (1989): 341-343.

<sup>532</sup> Vgl. Döring/Bortz (2016): 666.

<sup>533</sup> Vgl. Devlin (2001): 654f.; Howcroft/Hewer/Durkin (2003): 1006-1017; Becker/Döhner/Johanning (2012): 6f.; Rohrmeier (2015): 48f.

Realisierung des primären Forschungsziels bietet.<sup>534</sup> Dementsprechend wird zur umfassenden Identifikation der wesentlichen Determinanten der von Privatkunden wahrgenommenen Komplexität von Finanzprodukten ein *exploratives empirisches Forschungsdesign* gewählt, das aus einer realitätsnahen Betrachtung heraus vorkommende Determinanten identifiziert und analysiert.<sup>535</sup> Explorative empirische Forschungsdesigns sind Instrumente der Grundlagenforschung,<sup>536</sup> bei denen statt statistischer Repräsentativität die Gewinnung von zusätzlichen Erkenntnissen in Form von Determinanten, Verhaltensweisen, Fragen und/oder Interpretationsmustern im Vordergrund steht.<sup>537</sup>

### 2.1.3 Auswahl der wesentlichen Elemente des Forschungsdesigns

#### 2.1.3.1 Auswahl der Forschungsmethode

In explorativen Forschungsdesigns werden zur Beschreibung bislang wenig erforschter Forschungsgegenstände und zur Hypothesen- und Theoriebildung sowohl quantitative und qualitative Forschungsmethoden als auch Mixed Methods eingesetzt.<sup>538</sup> Im Rahmen quantitativer Explorationsstudien werden Datensätze mit vielen verschiedenen Variablen und Fällen genutzt, um mithilfe quantitativer Datenanalyse bisher unentdeckte Effekte und Muster in den Daten zu finden.<sup>539</sup> Damit Datensätze quantitativ explorierenden Methoden zugänglich sind, müssen vor deren Erhebung bzw. Analyse alle relevanten Variablen operationalisiert bzw. identifiziert werden,<sup>540</sup> wodurch der Erkenntnisraum auf die bereits bekannten Variablen eingeschränkt wird und keine Offenheit für die Identifikation bislang unbekannter Variablen besteht.<sup>541</sup> Daher sind quantitative explorative Studien für die Bearbeitung der Forschungsziele ungeeignet.

Methodenplurale Forschungsdesigns (Mixed Methods) kombinieren qualitative und quantitative Forschungsmethoden im Rahmen einer Studie typischerweise,<sup>542</sup> indem sequenziell oder parallel qualitative und quantitative voneinander abhängige Teilstudien durchgeführt werden.<sup>543</sup> Aufgrund des Fehlens einer adäquaten theoretisch-konzeptionellen Grundlage für die Konzeption einer zeitlich vor oder parallel zur qualitativen Teilstudie stattfindenden quantitativen Teilstudie lassen die

---

<sup>534</sup> Vgl. Nieschlag/Dichtl/Hörschgen (2002): 381; Ulrich (2011): 10; Döring/Bortz (2016): 666.

<sup>535</sup> Vgl. Deshpande (1983): 102, 106f. Durch die Berücksichtigung der Empirie wird mit der Auswahl des Basisdesigns auch dem betriebswirtschaftlichen Erkenntnisziel, das Erkenntnisfortschritte an Realitätsbeobachtungen, -beschreibungen und -erklärungen knüpft, Rechnung getragen. Vgl. Kubicek (1977): 16; Peters/Brühl/Stelling (2005): 2; Riesenhuber (2009): 5f.; Thommen et al. (2017): 16-18.

<sup>536</sup> Vgl. Altobelli (2017): 33; Thommen et al. (2017): 17.

<sup>537</sup> Vgl. Kubicek (1977): 16; Altobelli (2017): 33; Eisend/Kuß (2021): 199.

<sup>538</sup> Vgl. Döring/Bortz (2016): 149, 193, 612, 621; Mayring (2020): 9-11; Tashakkori/Johnson/Teddlie (2021): 95f.

<sup>539</sup> Vgl. Myatt/Johnson (2014): 143; Döring/Bortz (2016): 149.

<sup>540</sup> Vgl. Döring/Bortz (2016): 174.

<sup>541</sup> Vgl. Burzan (2016): 17; Döring/Bortz (2016): 174; Lamnek/Krell (2016): 33.

<sup>542</sup> Über die beiden typischen Mixed-Method-Ansätze hinaus existieren viele weitere Mixed-Methods-Ansätze, die u. a. von BURZAN (2016) und TASHAKKORI/JOHNSON/TEDDLIE (2021) aufgelistet und erläutert werden.

<sup>543</sup> Vgl. Kuckartz (2014): 33; Burzan (2016): 32; Döring/Bortz (2016): 184; Tashakkori/Johnson/Teddlie (2021): 96.

Forschungsziele qualitative Vertiefungen zuvor erhobener quantitativer Ergebnisse oder parallele quantitative und qualitative Teilstudien nicht zu. Innerhalb der methodenpluralen Forschungsdesigns, die qualitative Teilstudien vorschalten, werden in Abhängigkeit der Bedeutung der qualitativen Teilstudie Vorstudien- und Verallgemeinerungsdesigns unterschieden.<sup>544</sup> Bei Vorstudiendesigns ist die qualitative Vorstudie in ihrer Bedeutung der quantitativen Hauptstudie nachrangig und bereitet diese durch Ergänzungen oder Konkretisierungen der theoretisch bzw. aus dem aktuellen Forschungsstand heraus entwickelten Dimensionen und Hypothesen oder durch die Generierung von Hinweisen zur Itemformulierung vor.<sup>545</sup> Dabei zielt die Vorstudie nicht auf die Generierung eigenständiger inhaltlicher Erkenntnisse ab, weshalb ihr exploratives Potenzial begrenzt ist.<sup>546</sup> Bei Verallgemeinerungsstudien ist die Bedeutung der qualitativen Teilstudie größer.<sup>547</sup> Verallgemeinerungsdesigns werden üblicherweise eingesetzt, um qualitativ Typen zu entwickeln und deren Häufigkeitsverteilung in der Grundgesamtheit und/oder deren Zusammenhänge mit möglichen Erklärungsfaktoren in einer anschließenden quantitativen Teilstudie, die Zusatzinformationen generiert und somit eine ergänzende Rolle einnimmt, zu untersuchen.<sup>548</sup>

Forschungsökonomisch muss bei der Auswahl des Forschungsdesigns zwischen den durch die Verwendung eines methodenpluralen Forschungsdesigns gegenüber einem monomethodischen Vorgehen zusätzlich entstehenden Kosten und dem zusätzlichen Nutzen aus methodenpluralen Forschungsdesigns abgewogen werden.<sup>549</sup> Für die zugrunde liegenden Forschungsfragen und -ziele erzielt ein methodenplurales Forschungsdesign trotz der damit einhergehenden höheren Kosten keinen unmittelbaren Zusatznutzen, da eine zusätzliche quantitative Teilstudie in Bezug auf die Forschungsfragen und -ziele keinen unmittelbaren Erkenntnisgewinn generiert. Darüber hinaus sind bei sequentiellen Forschungsdesigns die Ergebnisse nachfolgender Teilstudien von den zeitlich vorgelegerten Teilstudien abhängig, weshalb sich Verallgemeinerungsdesigns auch nicht als güteverbesserndes Triangulationsdesign eignen.<sup>550</sup>

Angesichts des Fehlens eines adäquaten theoretisch-konzeptionellen Rahmens zur Erstellung einer quantitativen Studie, des eingeschränkten explorativen Potenzials von quantitativen Forschungsmethoden und methodenpluralen Vorstudiendesigns, des fehlenden unmittelbaren Zusatznutzens eines methodenpluralen Verallgemeinerungsdesigns und der besonderen Eignung qualitativer Forschungsmethoden für explorative Untersuchungen *wird für die Erforschung der Determinanten der*

---

<sup>544</sup> Vgl. Burzan (2016): 33.

<sup>545</sup> Vgl. Mayring (2001): Abs. 22; Burzan (2016): 33f.

<sup>546</sup> Vgl. Burzan (2016): 34f.

<sup>547</sup> Vgl. Mayring (2001): Abs. 23; Burzan (2016): 35.

<sup>548</sup> Vgl. Kuckartz (2014): 81f.; Burzan (2016): 35, 39.

<sup>549</sup> Vgl. Kuckartz (2014): 55, 64.

<sup>550</sup> Vgl. Kuckartz (2014): 77; Burzan (2016): 39.

von Privatkunden wahrgenommenen Komplexität von Finanzprodukten eine qualitative Forschungsmethode gewählt. Qualitative Forschungsmethoden sind in der Forschungspraxis mit ihrem zentralen Prinzip der Offenheit,<sup>551</sup> das durch Offenheit im Forschungsdesign, in der Erhebungsmethode und in der Auswertung ein flexibles Reagieren auf neue Erkenntnisse ermöglicht,<sup>552</sup> typisch für explorative Untersuchungen.<sup>553</sup> Qualitative Untersuchungen zielen durch die offene und flexibel auf neue Erkenntnisse reagierende Herangehensweise an den Untersuchungsgegenstand, ohne vorherige Festlegung starrer Theorien oder Hypothesen, darauf ab, neue sowie unerwartete Zusammenhänge zu entdecken und neue Hypothesen, Theorien und/oder Bezugsrahmen zu entwickeln.<sup>554</sup> Dadurch wird der Erkenntnisraum nicht durch informationsreduzierende Vorabselektionen eingeschränkt,<sup>555</sup> wodurch eine umfassende Identifikation der Determinanten der wahrgenommenen Komplexität für das erweiterte behavioristische Komplexitätsverständnis möglich wird.<sup>556</sup>

Dem zentralen Erkenntnisziel qualitativer Forschung entsprechend,<sup>557</sup> steht statt statistischer Repräsentativität und Verallgemeinerbarkeit der Forschungsergebnisse das Verstehen des Untersuchungsgegenstands aus der individuellen Perspektive des untersuchten Subjektes im Vordergrund, weshalb im Rahmen qualitativer Methoden auch nicht standardisierte Datenerhebungsinstrumente zur Verfügung stehen, die sich in besonderem Maße für das Explorieren von latenten Konstrukten, wie der wahrgenommenen Komplexität eignen.<sup>558</sup> Im Zentrum des qualitativen Forschungsprozesses steht das jeweilige Untersuchungssubjekt mit seinen individuellen Verhaltens- und Sichtweisen, sodass mit qualitativen Methoden keine objektive Komplexität, sondern das Komplexitätsbild aus der Perspektive des jeweiligen Untersuchungssubjektes mit dem Ziel, die Determinanten der wahrgenommenen Komplexität zu analysieren, betrachtet wird.<sup>559</sup> Durch die Fokussierung des Untersuchungssubjektes und die offene und auf das Verstehen ausgerichtete Vorgehensweise ermöglichen qualitative Forschungsmethoden auch die Erfassung prozessualer Sichtweisen,<sup>560</sup> weshalb qualitative Forschungsmethoden die gleichzeitige Erhebung der Determinanten der von Privatkunden wahr-

---

<sup>551</sup> Vgl. Gläser/Laudel (2010): 30f.; Misoch (2019): 28.

<sup>552</sup> Vgl. Naderer (2011): 27, 30f. Vgl. dazu auch die Ausführungen der Kapitel 2.1.3.2 und 2.1.3.3.

<sup>553</sup> Vgl. Glaser/Strauss (1967): 18; Stebbins (2001): 22f.; Hollstein/Ullrich (2003): 33f.; Diekmann (2016): 34; Döring/Bortz (2016): 57, 192, 621; Kromrey/Roose/Strübing (2016): 65f. Deshalb ist die mangelnde Kenntnis von Ursachen, die auf ein Phänomen wirken, ein wichtiger Indikator für die Wahl qualitativer Forschungsmethoden. Vgl. Brühl/Horch/Orth (2008): 302.

<sup>554</sup> Vgl. Gläser/Laudel (2010): 30; Döring/Bortz (2016): 184; Kromrey/Roose/Strübing (2016): 65f.; Lamnek/Krell (2016): 34; Flick (2017): 27; Misoch (2019): 28.

<sup>555</sup> Vgl. Lamnek/Krell (2016): 33; Meinefeld (2019): 266-268.

<sup>556</sup> Vgl. Carson et al. (2001): 66.

<sup>557</sup> Vgl. Misoch (2019): 25.

<sup>558</sup> Vgl. Hollstein/Ullrich (2003): 35f.; Brühl/Horch/Orth (2008): 302; Misoch (2019): 3, 26. Vgl. dazu auch die Ausführungen des Kapitels 2.1.3.2.

<sup>559</sup> Vgl. Rüegg/Stürm (2003): 66; Misoch (2019): 26-28; Walter/Welbers (2017): 68.

<sup>560</sup> Vgl. Gläser/Laudel (2010): 13; Deitmar (2012): 38; Lamnek/Krell (2016): 35.

genommenen Komplexität, der Auswirkungen der wahrgenommenen Komplexität auf das Informationsverhalten sowie der Bereitschaft der Privatkunden, von ihnen als komplex wahrgenommene Finanzprodukte zu erwerben, ermöglichen und somit eine ganzheitliche Bearbeitung der Forschungsziele unterstützen.<sup>561</sup>

Damit angesichts der Erfassung subjektiver Wahrnehmungen und Bewertungen und der Offenheit in der Gestaltung des Forschungsdesigns und in den Erhebungs- und Auswertungsmethoden bei qualitativen Forschungsprozessen Willkürlichkeit ausgeschlossen werden kann, sind die Prinzipien des theorie- und des regelgeleiteten Vorgehens zu beachten.<sup>562</sup> Das Prinzip des regelgeleiteten Vorgehens verlangt zur Sicherstellung der intersubjektiven Nachvollziehbarkeit der Forschungsergebnisse die Offenlegung sämtlicher Schritte des Forschungsprozesses.<sup>563</sup> Das Prinzip des theoriegeleiteten Vorgehens verlangt das Anknüpfen der Forschung an bereits vorhandenes theoretisches Wissen, um einen eigenen wissenschaftlichen Erkenntnisfortschritt zu generieren.<sup>564</sup> Im Zuge qualitativer Forschungsmethoden können theoretisch-konzeptionelle Bezugsrahmen als Ausgangspunkt der Forschung dienen.<sup>565</sup> Durch die Verfügbarkeit deduktiv-induktiver Datenanalysemöglichkeiten besteht die Möglichkeit, sowohl die für das engere systemtheoretische Verständnis bereits identifizierten Determinanten der von Privatkunden wahrgenommenen Komplexität von Finanzprodukten deduktiv zu berücksichtigen als auch diese induktiv auszudifferenzieren und neuartige Determinanten für das behavioristische Komplexitätsverständnis induktiv abzuleiten.<sup>566</sup>

Durch die Wahl einer qualitativen Forschungsmethode wird zum einen eine sowohl im Zuge der Erforschung der Determinanten der wahrgenommenen Komplexität von anderen Komplexitätsträgern<sup>567</sup> als auch im Zuge der Erforschung von anderen determinierenden Faktoren in Bezug auf Finanzprodukte<sup>568</sup> mehrfach eingesetzte Forschungsmethode gewählt. Zum anderen wird dadurch an Argumentationen anderer betriebswirtschaftlicher Forscher angeknüpft, die für ähnlich gelagerte Forschungsziele und -fragen bezogen auf andere Forschungsobjekte argumentativ konsistent mit den vorherigen Ausführungen ebenfalls qualitative Forschungsmethoden wählen.<sup>569</sup> Um durch qualitative Forschungsmethoden auch tatsächlich Zugang zu den subjektiven Einschätzungen von Pri-

---

<sup>561</sup> So argumentiert auch DEITMAR (2012) bezüglich eines anderen Forschungsgegenstands. Vgl. Deitmar (2012): 38.

<sup>562</sup> Vgl. Gläser/Laudel (2010): 31f.; Löblich (2016): 67.

<sup>563</sup> Vgl. Gläser/Laudel (2010): 31f.; Lamnek/Krell (2016): 36f.; Misoch (2019): 34.

<sup>564</sup> Vgl. Fürst/Jecker/Schönhagen (2016): 221; Meinefeld (2019): 272-274.

<sup>565</sup> Vgl. Fürst/Jecker/Schönhagen (2016): 216f.

<sup>566</sup> Vgl. Fürst/Jecker/Schönhagen (2016): 216f.

<sup>567</sup> Vgl. dazu bspw. Mattsson (2013): 19; Moon/Lee/Chang (2013): 282; Braun/Hadwich (2016): 3511.

<sup>568</sup> Vgl. dazu bspw. Gerrard/Cunningham/Devlin (2006): 160; Luzio/Lemke (2013): 281; Rohrmeier (2015): 47f.

<sup>569</sup> Vgl. dazu bspw. Deitmar (2012): 38; Innerhofer (2012): 132; Neumann (2017): 109f.; Müller (2019): 136f. Dabei argumentieren die Forscher i. d. R. auf Basis von Teilmengen der in dieser Arbeit an das Forschungsdesign gestellten Anforderungen. Die besondere Eignung qualitativer Methoden zur explorativen Erforschung von Determinanten betont DIEKMANN (2016). Vgl. Diekmann (2016): 34f.

vatkunden zu erhalten und neben den Determinanten der wahrgenommenen Komplexität auch die Auswirkungen der wahrgenommenen Komplexität auf das Informationsverhalten sowie die Bereitschaft der Privatkunden, von ihnen als komplex wahrgenommene Finanzprodukte zu erwerben, erfassen zu können, muss eine geeignete qualitative Datenerhebungsmethode ausgewählt werden.

### 2.1.3.2 Auswahl der Datenerhebungsmethode

In der qualitativen Forschung werden statt standardisierter Datenerhebungsmethoden teil- oder unstandardisierte Datenerhebungsmethoden eingesetzt, die nach ihrem Charakter in ethnographische Beobachtungen, Interviews und qualitative Experimente differenziert werden.<sup>570</sup> In qualitativen Experimenten wird nach wissenschaftlichen Regeln durch Manipulation einer oder mehrerer Variablen aktiv in bestehende „natürlich[e]“<sup>571</sup> (Alltags-) Situationen eingegriffen,<sup>572</sup> um die Reaktionen der Untersuchungssubjekte auf die manipulierte Situation zu erfassen und dadurch die Struktur des Forschungsgegenstands zu explorieren.<sup>573</sup> Durch das aktive Verändern des Forschungsgegenstands, das eine notwendige Bedingung zur Durchführung qualitativer Experimente ist,<sup>574</sup> sind qualitative Experimente für die Bearbeitung der Forschungsziele dieser Arbeit nicht geeignet, weil sie das Explorieren der Determinanten der von Privatkunden wahrgenommenen Komplexität von Finanzprodukten in natürlichen Situationen nicht ermöglichen. Ethnographische Beobachtungen untersuchen Individuen oder Gruppen von Individuen in ihrem natürlichen Umfeld und versuchen Handlungspraktiken oder Interaktionsmuster der Beobachteten zu erfassen.<sup>575</sup> Dabei sind ethnographisch beobachtende Forscher allerdings durch die passive Beobachtung stets mit dem Problem konfrontiert, nur mit ihren Sinnen wahrnehmbare Informationen verarbeiten und in die Auswertung einfließen lassen zu können, weshalb Intentionen von Handlungen, Einstellungen oder subjektive Bewertungen ohne kommunikative Interaktion mit den Beobachteten nicht nachvollzogen werden können.<sup>576</sup>

Da es sich bei der wahrgenommenen Komplexität um eine latente Variable handelt, die vom Subjekt durch die (selektive) Wahrnehmung des Komplexitätsträgers und die Interpretation der wahrgenommenen Informationen in Relation zu vorhandenem Wissen und zu vorhandenen Erfahrungen

---

<sup>570</sup> Vgl. Lamnek/Krell (2016): 283; Burkart (2020): 42. MAYRING (2016) unterscheidet mit Interviews und Beobachtungen eine Teilmenge der von LAMNEK/KRELL (2016) und BURKART (2020) aufgeführten qualitativen Datenerhebungsverfahren, was darauf zurückgeführt werden kann, dass das qualitative Experiment in der Forschungspraxis nur selten eingesetzt wird. Vgl. Mayring (2016): 66; Burkart (2020): 51, 56.

<sup>571</sup> Burkart (2020): 42.

<sup>572</sup> Vgl. Kleining (1986): 724; Burkart (2020): 48. Eingegriffen werden kann nach KLEINING (1986) in „jedes individuelle und kollektive soziale Verhältnis und alle mit sozialen Verhältnissen im Zusammenhang stehenden Erscheinungen, Objektivationen, Voraussetzungen, Wirkungen etc.“ Kleining (1986): 724.

<sup>573</sup> Vgl. Burkart (2020): 41f.

<sup>574</sup> Vgl. Lamnek/Krell (2016): 611. Wenn der Forschungsgegenstand nicht aktiv verändert wird, handelt es sich bei der Datenerhebungsmethode um ethnographische Beobachtungen. Vgl. Lamnek/Krell (2016): 611.

<sup>575</sup> Vgl. Schulz (2014): 225f.; Lamnek/Krell (2016): 516; Hopf (2019): 350.

<sup>576</sup> Vgl. Schulz (2014): 226; Lamnek/Krell (2016): 519f.

bewertet wird,<sup>577</sup> können das latente Konstrukt und seine Variablen nur durch solche qualitativen Datenerhebungsmethoden umfassend erklärt werden, die einen kommunikativen Zugang zu subjektiven Sicht- und Deutungsweisen sowie Sinnzuschreibungen ermöglichen und relevante Erfahrungen unabhängig von Beobachtungszeiträumen erfassen,<sup>578</sup> weshalb ethnografische Beobachtungen keine für die Bearbeitung der Forschungsziele geeignete Datenerhebungsmethode darstellen.<sup>579</sup>

Qualitative Interviews haben mit ihren zentralen Prinzipien der Offenheit und der Kommunikativität die Fähigkeit,<sup>580</sup> subjektive Bewertungen, Deutungen, Interpretationen und Einstellungen sowie latente Sinnstrukturen und Bewältigungsformen unter Berücksichtigung bewertungsrelevanter Erfahrungen und Erlebnisse in einem kommunikativen Diskurs zwischen dem Untersuchungssubjekt und dem Forschenden zu erheben.<sup>581</sup> Die subjektive Wahrnehmung der Realität durch den Befragten steht mit dem Ziel, den Forschungsgegenstand aus der Perspektive des Befragten zu verstehen, zu rekonstruieren und die Worte und Nuancierungen der Befragten in einem wissenschaftlichen Rahmen nachvollziehbar darzustellen, im Mittelpunkt qualitativer Interviews.<sup>582</sup> Zur umfassenden Erhebung der subjektiven Realitätswahrnehmung wird den Befragten dabei im Rahmen der Erfüllung des Offenheitsprinzips durch offene Fragestellungen die Möglichkeit eingeräumt, vom Forscher unerwartete eigene Inhalte in die Kommunikation mit einzubringen.<sup>583</sup> Diese Inhalte können vom Forscher genauso wie unklare Äußerungen der Befragten im Zuge von Zwischenfragen oder neuen Fragen aufgegriffen werden, um das jeweilige Untersuchungsfeld umfassend zu explorieren.<sup>584</sup> Damit im Zuge des Kommunikationsprozesses die umfassende Erfassung der subjektiven Realitätswahrnehmung gelingt, muss der Forscher zur Erfüllung des Kommunikationsprinzips einen kommunikativen Zugang zum Befragten erlangen und sich auf sein Kommunikationssystem einlassen.<sup>585</sup> Durch die interviewbasierte Kommunikation mit den Befragten kann dabei der Prozesshaftigkeit der Komplexitätswahrnehmung Rechnung getragen werden.<sup>586</sup> Somit können in qualitativen Interviews sowohl die Determinanten der von Privatkunden wahrgenommenen Komplexität von Finanzprodukten als auch die Auswirkungen auf das Informationsverhalten und die Bereitschaft der

---

<sup>577</sup> Vgl. dazu die Ausführungen in den Kapiteln 1.1.1.3, 1.1.3.3 und 1.1.4.

<sup>578</sup> Vgl. Loosen/Scholl/Woelke (2002): 41f.

<sup>579</sup> Vgl. Innerhofer (2012): 139.

<sup>580</sup> Vgl. Hoffmann-Riem (1980): 343, 347; Hollstein/Ullrich (2003): 36; Svet (2019): 166.

<sup>581</sup> Vgl. Daase/Hinrichs/Settinieri (2014): 110; Mayring (2015): 33; Mayring (2016): 67; Hellmann (2018): 49; Schmid (2018): 105; Hopf (2019): 350.

<sup>582</sup> Vgl. Rüegg-Stürm (2003): 66; Gläser/Laudel (2010): 12; Seidman (2013): 9; Misoch (2019): 229, 232; Kuckartz/Rädiker (2022): 175.

<sup>583</sup> Vgl. Hollstein/Ullrich (2003): 38; Döring/Bortz (2016): 174; Misoch (2019): 30.

<sup>584</sup> Vgl. Witzel (1985): 236; Gaedecke/Melles/Schubert (2003): 37; Gläser/Laudel (2010): 42; Innerhofer (2012): 140.

<sup>585</sup> Vgl. Hoffmann-Riem (1980): 347; Misoch (2019): 30.

<sup>586</sup> Vgl. Lamnek/Krell (2016): 44.



Privatkunden, von ihnen als komplex wahrgenommene Finanzprodukte zu erwerben, erfasst werden.<sup>587</sup>

Unter Berücksichtigung von Offenheit, theorie- und regelgeleitetem Vorgehen und Verstehen als zentralen Prinzipien qualitativer Forschung ermöglichen Leitfadeninterviews den besten Kompromiss zwischen theoriegeleitetem Vorgehen und dem flexiblen Reagieren auf neue Erkenntnisse und nicht antizipierbare Äußerungen der Befragten.<sup>588</sup> Interviews mit strikt vorgegebenen Fragen, die keine Abweichungen zulassen, besitzen nicht die notwendige Flexibilität, um auf den Befragten und sein Kommunikationssystem sowie auf die von dem Befragten eingebrachten neuartigen Determinanten der wahrgenommenen Komplexität reagieren zu können und sind damit der umfassenden Identifikation der wesentlichen Determinanten der wahrgenommenen Komplexität nicht dienlich.<sup>589</sup> Nicht standardisierte, offene oder narrative Interviews besitzen im anderen Extrem nicht den notwendigen Grad an Standardisierung, um die Interviews vergleichen und Generalisierungen über Klassifikationen oder Typen vornehmen zu können.<sup>590</sup> Leitfadeninterviews<sup>591</sup> ermöglichen dagegen die Integration theoretisch-konzeptioneller Vorüberlegungen in die Interviewkommunikation.<sup>592</sup> Der theoretisch-konzeptionelle Bezugsrahmen stellt die Ausgangsbasis für die Erstellung des Interviewleitfadens dar, der eine Frageliste mit offenen und theoriegeleiteten Fragen beinhaltet, die als Richtschnur dient und bestimmte Thematiken in die Interviewkommunikation einführt, gleichzeitig aber weder die exakte Formulierung noch die Reihenfolge der Fragen verbindlich vorgibt, wodurch die notwendige Flexibilität und die notwendige Offenheit erhalten bleiben.<sup>593</sup> Durch den Leitfaden werden die qualitativen Interviews auch teilweise standardisiert, was die Vergleichbarkeit der Interviews erhöht und damit die Identifikation von ergebnisgeneralisierenden Klassifikationen und Typen unterstützt.<sup>594</sup>

---

<sup>587</sup> Vgl. Müller (2019): 137.

<sup>588</sup> Vgl. Bock (1992): 94; Gläser/Laudel (2010): 340; Loosen (2016): 144. Nach GLÄSER/LAUDEL (2010) ist die Klassifizierung von Interviews nach der Technik der Datenerhebung die wichtigste. Dabei werden vollstandardisierte Interviews, bei denen die Fragen des Interviewers und die Antwortmöglichkeiten für jedes Interview gleich sind, halbstandardisierte Interviews, bei denen die Handlungen des Interviews standardisiert sind und nicht standardisierte Interviews, bei denen weder die Fragen des Interviewers noch die Antworten der Interviewpartner vollständig standardisiert sind, unterschieden. Vgl. Gläser/Laudel (2010): 41. Eine Übersicht qualitativer Interviewformen findet sich u. a. in GLÄSER/LAUDEL (2010) und PATTON (2015). Vgl. Gläser/Laudel (2010): 41; Patton (2015): 432-436.

<sup>589</sup> Vgl. Bock (1992): 94.

<sup>590</sup> Vgl. Bock (1992): 94; Innerhofer (2012): 140.

<sup>591</sup> Als Leitfadeninterviews können alle Formen der Erhebung qualitativer Daten bezeichnet werden, die anhand des Einsatzes eines vorab formulierten Leitfadens durchgeführt werden. Vgl. Misoch (2019): 65.

<sup>592</sup> Vgl. Innerhofer (2012): 138; Patton (2015): 439; Mayring (2016): 70. Dadurch wird sichergestellt, dass an vorhandenes theoretisches Wissen angeknüpft wird und das Prinzip des theoriegeleiteten Vorgehens eingehalten wird.

<sup>593</sup> Vgl. Gläser/Laudel (2010): 42, 115; Helfferich (2011): 179; Innerhofer (2012): 140; Patton (2015): 439; Mayring (2016): 67; Flick (2017): 203f.; Hopf (2019): 351; Misoch (2019): 13; Svet (2019): 167.

<sup>594</sup> Vgl. Hollstein/Ullrich (2003): 35, 39; Helfferich (2011): 180; Innerhofer (2012): 140; Daase/Hinrichs/Settinieri (2014): 111; Patton (2015): 439; Mayring (2016): 70.

Leitfadeninterviews können als Einzel-, Fokusgruppen- oder Experteninterviews geführt werden.<sup>595</sup> Durch einen Leitfaden vorstrukturierte Experteninterviews werden mit Personen geführt, die über Expertenkenntnisse verfügen und aufgrund dieser das Forschungsfeld sinnhaft für andere strukturieren können.<sup>596</sup> Damit Personen Expertenkenntnisse für die von Privatkunden wahrgenommene Komplexität entwickeln können, ist ein kommunikativer Zugang zu diesen notwendig,<sup>597</sup> über den im Finanzproduktkontext i. d. R. nur die Finanzberater verfügen. Finanzberater unterliegen allerdings selber den Komplexitätsproblematiken<sup>598</sup> und können nur diejenigen komplexitätsrelevanten Eindrücke wiedergeben, die ihnen von den Privatkunden in Beratungsgesprächen offenbart wurden. Durch Experteninterviews mit Finanzberatern würde daher nur ein Vertriebskanal fokussiert, wodurch Privatkunden, die ihre Finanzgeschäfte ohne Interaktion mit einem Finanzberater abwickeln, von der Untersuchung ausgeschlossen würden. Diese Arbeit zielt aber darauf ab, die wesentlichen Determinanten der wahrgenommenen Komplexität umfassend zu identifizieren, weshalb keine Datenerhebungsmethode gewählt wird, die bestimmte Privatkundengruppen a priori ausschließt. Wie bei den Experteninterviews, bei denen sich die von dem Experten wahrgenommene Komplexität mit seinen Experteneinschätzungen vermischen könnte, entsteht auch durch Fokusgruppeninterviews, bei denen mehrere Privatkunden als Gruppe interviewt werden, kein individuelles Bild der von einem Privatkunden wahrgenommenen Komplexität. *Daher werden leitfadengestützte Einzelinterviews zur Datenerhebung eingesetzt.*<sup>599</sup> Diese ermöglichen die Erfassung der Deutung, Sichtweisen und Einstellungen eines individuellen Privatkunden und sind grundsätzlich auf alle Privatkundengruppen anwendbar,<sup>600</sup> sodass mit der Datenerhebungsmethode auch Unterschiede in der von verschiedenen Privatkundengruppen wahrgenommenen Komplexität identifiziert werden können.<sup>601</sup> Durch die Wahl von leitfadengestützten Einzelinterviews wird auch den besonderen Charakteristika von Finanzprodukten Rechnung getragen. Das geringe Involvement und die geringe kognitive Präsenz spezifischer Erfahrungen und Meinungen zu Finanzprodukten erfordern die Formulierung von offenen Fragen, in denen die Einschätzungen der Befragten möglichst erfahrungs- und erlebnisnah

---

<sup>595</sup> Vgl. Flick (2017): 269-272.

<sup>596</sup> Vgl. Bogner/Littig/Menz (2014): 13; Schmid (2018): 107.

<sup>597</sup> Vgl. Hoffmann-Riem (1980): 347; Misoch (2019): 30.

<sup>598</sup> Vgl. Schwarcz (2004): 13-15; Basel/Bürgi/Pohl (2015): 228; Franke/Mosk/Schnebel (2016): 12; Walter/Welbers (2017): 72; Kostopoulos/Boukis/Lodorfos (2019): 38.

<sup>599</sup> In der weiteren Ausdifferenzierung von Leitfadeninterviews in fokussierte, halbstandardisierte, problemzentrierte, Experten- und ethnographische Interviews nach FLICK (2017) entspricht das Leitfadeninterview dieser Arbeit dem halbstandardisierten Interview. Vgl. Flick (2017): 194-226.

<sup>600</sup> Vgl. Hopf (1993): 15.

<sup>601</sup> Durch die Wahl dieser Vorgehensweise wird der Privatkundendefinition der MiFID II Rechnung getragen, wodurch die Ergebnisse mit den Komplexitätseinstufungen und -einstufungskriterien der Bankenregulierung verglichen werden können. Damit unterscheidet sich diese Arbeit von anderen Studien im Finanzproduktkontext, bei denen bspw. komplexere Darstellungen in Informationsmaterialien nur mit finanziell gebildeten Kunden getestet werden. Vgl. Europäische Kommission (2015): 8.

erfasst werden können, um Verallgemeinerungen oder Rationalisierungen im Antwortverhalten zu vermeiden.<sup>602</sup> Über die Erfassung dieser Einschätzungen hinaus ermöglichen Face-to-Face durchgeführte Leitfadeninterviews den Aufbau einer persönlichen Vertrauensbasis, die der Sensibilität und Komplexität der Themenstellung gerecht wird und die Motivation der Befragten sowie die Ergebnisqualität erhöht.<sup>603</sup> Durch die Orientierung an der Alltagssprache der Befragten wird das Vertrauen gestärkt und die Generierung eines kommunikativen Zugangs zu den Befragten unterstützt,<sup>604</sup> wodurch der Zugang zu subjektiven Einschätzungen von Privatkunden sowie zu dafür relevanten Erfahrungen und Erlebnissen ermöglicht wird.

### 2.1.3.3 Auswahl der Datenauswertungsmethode

Ein adäquates Verfahren zur Auswertung der Leitfadeninterviews, die vor der Auswertung zu verschriftlichen sind,<sup>605</sup> sollte die Identifikation der Determinanten der von Privatkunden wahrgenommenen Komplexität genauso ermöglichen wie deren fallübergreifenden Vergleich und zur Erkenntnisgeneralisierung eine Typenbildung unterstützen. Dabei sollte die Auswertungsmethode eine Kombination aus offener und theoriegeleiteter Herangehensweise erlauben, um neuartige Determinanten identifizieren und bereits bekannte Determinanten aufgreifen und ausdifferenzieren zu können.<sup>606</sup>

Code-basierte Auswertungsverfahren als zentrale Auswertungsmethoden qualitativer Daten,<sup>607</sup> die sich in die unterschiedlich offenen, theorie- und regelgeleiteten Auswertungsverfahren der Grounded-Theory-Methodologie (GTM)<sup>608</sup> und der inhaltsanalytischen Auswertungsverfahren differenzieren lassen,<sup>609</sup> eignen sich grundsätzlich zur Reduktion, Ordnung und Kategorisierung qualitativer Daten,<sup>610</sup> erfüllen die gestellten Anforderungen aber aufgrund ihrer unterschiedlichen Positionierung im Spannungsfeld zwischen Offenheit und Regelgeleitetheit in unterschiedlichem Maße.<sup>611</sup> Die Grounded-Theory-Methodologie zeichnet sich durch eine zirkuläre Vorgehensweise aus, bei

---

<sup>602</sup> Vgl. Johnson/Nader/Fornell (1996): 166; Gaedecke/Schubert/Melles (2003): 37; Goedeke (2003): 32f.

<sup>603</sup> Vgl. Gaedecke/Schubert/Melles (2003): 37; Schmid (2018): 105.

<sup>604</sup> Vgl. Scholl (2018): 21.

<sup>605</sup> Vgl. Riesmeyer (2011): 231; Mayer (2013): 47; Heiser (2018): 270.

<sup>606</sup> Vergleichbare Auswahlkriterien für die Auswertungsmethode nutzt ZIEGELE (2016) für ähnlich geartete Forschungsziele bezogen auf einen anderen Forschungsgegenstand. Vgl. Ziegele (2016): 240.

<sup>607</sup> Vgl. Wassong (2017): 259; Bücken (2020): Abs. 1; Kühlmeyer/Muckel/Breuer (2020): Abs. 1. Mögliche weitere Auswertungsverfahren für qualitative Daten stellen u. a. BOGNER/LITTIG/MENZ (2014), VON BARGEN (2014) und HEISER (2018) dar. Vgl. Bogner/Littig/Menz (2014): 71; von Bargaen (2014): 116; Heiser (2018): 269.

<sup>608</sup> Die Grounded-Theory-Methodologie wird in der Literatur eher als Forschungsstil und weniger als Auswertungsmethode verstanden. Vgl. Mikos (2013): 637; Heiser (2018): 269; Kühlmeyer/Muckel/Breuer (2020): Abs. 1. Einer ihrer wichtigsten Bestandteile ist aber „ein Inventar von Verfahren zur Analyse qualitativen Datenmaterials“. Kühlmeyer/Muckel/Breuer (2020): Abs. 1.

<sup>609</sup> Vgl. Martenson (2014): 113; Ziegele (2016): 240-242; Bücken (2020): Abs. 2.

<sup>610</sup> Vgl. Heiser (2018): 270; Bücken (2020): Abs. 1; Kühlmeyer/Muckel/Breuer (2020): Abs. 20, 25.

<sup>611</sup> Vgl. Heiser (2018): 271.

der ohne „preconceptions“<sup>612</sup> im Rahmen eines kontinuierlichen Prozesses aus Datensammlung, -auswertung und Theoriebildung solange Daten aus teils unterschiedlichen Informationsquellen erhoben werden, bis von theoretischer Sättigung ausgegangen werden kann, d. h. davon, dass durch die Erhebung und Analyse weiterer Daten keine neuen substanziellen Erkenntnisse mehr gewonnen werden.<sup>613</sup> Ziel der GTM ist, durch offenes Codieren erste Codes zu generieren, die im Zuge des axialen und selektiven Codierens strukturiert und mit dem Ziel der Identifikation von Kernkategorien aggregiert werden,<sup>614</sup> wodurch eine in den Daten verankerte Theorie bzw. ein in den Daten verankertes Hypothesengerüst, das zentrale Wirkungszusammenhänge abbildet, entstehen kann.<sup>615</sup> Das Erkenntnisinteresse dieser Arbeit liegt statt in der Herausarbeitung einer zentralen Kernkategorie in der Erfassung und Darstellung der Vielfalt der Determinanten.<sup>616</sup> CHO/LEE (2014) empfehlen für Forschungsziele und -fragen, die sich auf die Identifikation von Determinanten beziehen und keine Theorieentwicklung zum Inhalt haben, die *Anwendung der Qualitativen Inhaltsanalyse*,<sup>617</sup> die für die Auswertung von Leitfadeninterviews eine besondere Eignung besitzt<sup>618</sup> und üblicherweise für diese eingesetzt wird.<sup>619</sup>

Die Qualitative Inhaltsanalyse (QIA) stellt im Vergleich zu der GTM ein vergleichsweise streng theorie- und regelgeleitetes Verfahren dar.<sup>620</sup> Durch die obligatorische Orientierung an einer „theoretisch begründeten inhaltlichen Fragestellung“<sup>621</sup> wird theoriegeleitet die Analyserichtung vorgegeben,<sup>622</sup> weshalb zur Erzielung eines Erkenntnisfortschritts vorhandene Erkenntnisse in einem theoretisch-konzeptionellen Rahmen berücksichtigt werden,<sup>623</sup> der in die Erstellung des Kategoriensystems als zentralem Element der QIA einfließen kann.<sup>624</sup> Das Kategoriensystem kann deduktiv durch die Integration theoretisch-konzeptioneller Vorüberlegungen, die sich auch in der Leitfadenstruktur

---

<sup>612</sup> Glaser (2013). Vgl. dazu auch Glaser/Strauss (1967): 33-35; Heiser (2018): 272. KÜHLMAYER/MUCKEL/BREUER (2020) halten in dem Zusammenhang fest, dass „der Kreativität der Codierenden [...] keine prinzipiellen Grenzen gesetzt [sind]“. Kühlmeyer/Muckel/Breuer (2020): Abs. 23. Das birgt gemäß MISOCH (2019) die Gefahr, „inhaltlich unstrukturierte und für die Fragestellung belanglose Informationen zu ermitteln und somit einen unfokussierten und unnötig aufwändigen und gegebenenfalls unergiebigem Datenerhebungsprozess durchzuführen.“ Misoch (2019): 28.

<sup>613</sup> Vgl. Glaser/Strauss (1967): 45-49, 102; Strauss/Corbin (1996): 148-150; Wassong (2017): 260.

<sup>614</sup> Vgl. Böhm (2019): 482f.

<sup>615</sup> Vgl. Strauss/Corbin (1996): 7-9; Fredebeul-Krein (2012): 72.

<sup>616</sup> Vgl. Wassong (2017): 262f.

<sup>617</sup> Vgl. Cho/Lee (2014): 5f.

<sup>618</sup> Vgl. Schmidt (2013): 473; Wassong (2017): 263; Heiser (2018): 269.

<sup>619</sup> Vgl. Loosen (2016): 145. Die Auswertungsmethoden der Grounded-Theory-Methodologie werden dagegen von MAYRING (2016) für Interviewstudien als weniger sinnvoll eingestuft. Vgl. Mayring (2016): 106f.

<sup>620</sup> Vgl. Mayring (2000): Abs. 7; Mayring (2015): 59.

<sup>621</sup> Mayring (2015): 59.

<sup>622</sup> Kühlmeyer/Muckel/Breuer (2020): Abs. 16.

<sup>623</sup> Die QIA sieht die Integration theoretischen Vorwissens als selbstverständlich an und zielt auf die Rekonstruktion spezifischen Wissens der Befragten ab. Vgl. Heiser (2018): 269; Bücken (2020): Abs. 37.

<sup>624</sup> Vgl. Schreier (2012): 58; Mayring (2015): 52f., 61, 85; Mayring (2019a): 474.

wiederfinden,<sup>625</sup> und/oder induktiv aus dem Datenmaterial heraus entwickelt<sup>626</sup> und zur Zusammenfassung sowie inhaltlichen Strukturierung der qualitativen Daten herangezogen werden.<sup>627</sup> Eine deduktiv-induktive Vorgehensweise ermöglicht einerseits das induktive Ausdifferenzieren deduktiv integrierter Determinanten der von Privatkunden wahrgenommenen Komplexität von Finanzprodukten und andererseits die induktive Identifikation bisher unbekannter Determinanten.<sup>628</sup>

Auf ihren Ursprung in der Quantitativen Inhaltsanalyse zurückgehend,<sup>629</sup> geht die QIA bei der Entwicklung und Anwendung des Kategoriensystems streng regelgeleitet vor. Dazu wird ein Ablaufmodell angewendet, auf dessen Basis Entscheidungen im Auswertungsprozess getroffen und einzelne Analyseschritte in einer ganz bestimmten Reihenfolge durchgeführt werden,<sup>630</sup> wodurch forschersubjektive Einflüsse minimiert werden, eine Vorgehensbeliebigkeit ausgeschlossen wird und zur Unsicherheitsreduktion im Vorgehen beigetragen wird.<sup>631</sup> Um die Replizierbarkeit des Auswertungsvorgehens sicherzustellen, ist die Auswertungssystematik so darzustellen, dass ein zweiter Forscher die Auswertung ähnlich durchführen kann und zu ähnlichen Ergebnissen gelangen kann.<sup>632</sup>

Aus der Vielzahl der vorhandenen Methoden und Techniken der QIA werden von KUCKARTZ/RÄDIKER (2022) die inhaltlich strukturierende, die evaluative und die typenbildende qualitative Inhaltsanalyse als grundlegende Methoden unterschieden.<sup>633</sup> MAYRING (2015) unterscheidet die Grundformen zusammenfassender, explikativer und strukturierender QIA.<sup>634</sup> Das Ziel der inhaltlich strukturierenden Inhaltsanalyse nach KUCKARTZ/RÄDIKER (2022) ist es, das vorhandene Datenmaterial auf bestimmte inhaltliche Gesichtspunkte zu reduzieren und es durch die Zuordnung zu deduktiv und induktiv bestimmten Kategorien zu ordnen.<sup>635</sup> Damit kombiniert die inhaltlich strukturierende Inhaltsanalyse mit der induktiven Kategorienbildung und der inhaltlich strukturierenden Anwendung des deduktiv-induktiven Kategoriensystems zusammenfassende und strukturierende

---

<sup>625</sup> Vgl. Schreier (2012): 87.

<sup>626</sup> Vgl. Schreier (2012): 111-115; Kühlmeyer/Muckel/Breuer (2020): Abs. 19; Kuckartz/Rädiker (2022): 70f. Diese Kombination ist bei der GTM nicht vorgesehen. Vgl. Bücken (2020): Abs. 36.

<sup>627</sup> Vgl. Schreier (2012): 7.

<sup>628</sup> Vgl. Mayring (2015): 85.

<sup>629</sup> Vgl. Kühlmeyer/Muckel/Breuer (2020): Abs. 40.

<sup>630</sup> Vgl. Mayring (2015): 61-64; Kuckartz/Rädiker (2022): 105-108.

<sup>631</sup> Vgl. Mayring (2015): 61; Wassong (2017): 263; Mayring (2019a): 474; Kühlmeyer/Muckel/Breuer (2020): Abs. 44.

<sup>632</sup> Vgl. Mayring (2015): 51; Mayring (2019a): 471, 474.

<sup>633</sup> Vgl. Kuckartz/Rädiker (2022): 104.

<sup>634</sup> Vgl. Mayring (2015): 67f.

<sup>635</sup> Vgl. Mayring (2015): 103; Kuckartz/Rädiker (2022): 129f., 132. Weitere Strukturierungsformen nach MAYRING (2015) sind die formale und die skalierende Strukturierung. Die formale Strukturierung ordnet Textpassagen nach zuvor definierten formalen Gestaltungsmerkmalen, während die skalierende Strukturierung bestimmte Aspekte des Datenmaterials auf einer Ordinalskala bewertet. Vgl. Mayring (2015): 68. Beide Strukturierungsformen sind dementsprechend nicht zur Bearbeitung der Forschungsziele geeignet, da sie der umfassenden Identifikation inhaltlicher Determinanten nicht dienlich sind.

Elemente nach MAYRING (2015).<sup>636</sup> Bei der typenbildenden qualitativen Inhaltsanalyse von KUCKARTZ/RÄDIKER (2022) wird auf den Vorarbeiten der inhaltlich strukturierenden qualitativen Inhaltsanalyse aufgebaut, in dem einzelne Fälle auf Basis der vorgenommenen Codierung auf ihre Ähnlichkeit hin untersucht werden und ähnliche Fälle zu einem Typ zusammengefasst werden, der in sich möglichst homogen, aber gleichzeitig möglichst heterogen zu anderen Typen ist.<sup>637</sup>

Entsprechend der formulierten Forschungsziele zielen die Leitfadeninterviews auf eine Identifikation bzw. Ausdifferenzierung von Determinanten ab und nicht auf die mindestens ordinalskalierte Bewertung von deren Bedeutung für die wahrgenommene Komplexität.<sup>638</sup> Dementsprechend wird für das primäre Forschungsziel keine evaluative (nach KUCKARTZ/RÄDIKER (2022)) bzw. skalierende (nach MAYRING (2015)) strukturierende Inhaltsanalyse durchgeführt.<sup>639</sup> Im Mittelpunkt der Auswertung der Leitfadeninterviews steht stattdessen die Rekonstruktion der subjektiven Sicht- und Deutungsweisen sowie der Einschätzungen der Befragten, weshalb diese als Medium zum Erschließen der relevanten Inhalte angesehen werden.<sup>640</sup> Bei der Interpretation einzelner Textstellen wird daher nicht im Sinne der weiten Kontextanalyse über den Textkontext hinausgehendes Material eingeschlossen, gleichwohl aber auf den gesamten Interviewtext als engem Kontext zurückgegriffen, wodurch die gewählte Auswertungsmethodik auch explikative Elemente berücksichtigt.<sup>641</sup>

Mit der *Wahl einer deduktiv-induktiven inhaltlich strukturierenden qualitativen Inhaltsanalyse zur Auswertung der qualitativen Daten*, wird einerseits eine Methode gewählt, die auf die durch Leitfadeninterviews gewonnenen Daten angewendet werden kann<sup>642</sup> und andererseits eine Methode gewählt, welche die Identifikation neuartiger und die Ausdifferenzierung bereits vorhandener Determinanten genauso unterstützt wie die Typenbildung.<sup>643</sup> Die Techniken der bekanntesten und besonders häufig angewendeten Variante der QIA<sup>644</sup> werden in der Forschungspraxis an die jeweiligen Auswertungsbedürfnisse angepasst<sup>645</sup> und können sich bei deren forschungsprojektindividueller

---

<sup>636</sup> Vgl. Mayring (2015): 67f., 85; Kuckartz/Rädiker (2022): 86.

<sup>637</sup> Vgl. Kuckartz/Rädiker (2022): 176, 179.

<sup>638</sup> Gemäß KUCKARTZ/RÄDIKER (2022) sind evaluative qualitative Inhaltsanalysen primär für theorieorientiertes Arbeiten geeignet, inhaltlich strukturierende dagegen für Beschreibungen des erhobenen Datenmaterials. Vgl. Kuckartz/Rädiker (2022): 175.

<sup>639</sup> Vgl. Mayring (2015): 68; Kuckartz/Rädiker (2022): 129, 157.

<sup>640</sup> Vgl. Heiser (2018): 269.

<sup>641</sup> Vgl. Mayring (2015): 68.

<sup>642</sup> Vgl. Bücken (2020): Abs. 1; Kuckartz/Rädiker (2022): 130.

<sup>643</sup> Vgl. Kuckartz/Rädiker (2022): 111.

<sup>644</sup> Vgl. Schreier (2014): Abs. 49; Kuckartz/Rädiker (2022): 105. MAYRING (2015) und BÜCKER (2020) sehen die Strukturierung allgemein als die zentralste inhaltsanalytische Technik an. Vgl. Mayring (2015): 97; Bücken (2020): Abs. 17.

<sup>645</sup> Vgl. Mayring (2015): 51, 61; Mayring (2016): 65. „Die“ qualitative Inhaltsanalyse gibt es dementsprechend gemäß SCHREIER (2014) nicht. Vgl. Schreier (2014): Abs. 4.

Ausgestaltung im Sinne des von SCHREIER (2014) entwickelten Werkzeugkastenmodells auch bei anderen Codiertechniken bedienen.<sup>646</sup> Dadurch können ausgewählte Techniken der GTM wie etwa das offene Codieren, In-Vivo-Codes oder die Erstellung von Memos in die QIA mit einbezogen werden.<sup>647</sup>

#### **2.1.4 Darstellung des Forschungsdesigns**

Die Entwicklung von Anforderungen an das Forschungsdesign unter Berücksichtigung des aktuellen Forschungsstands, der Forschungsfragen und -ziele sowie der Spezifika der wahrgenommenen Komplexität sowie der Spezifika von Privatkunden und Finanzprodukten und deren Berücksichtigung bei den mit der Gestaltung des Forschungsdesigns verbundenen Auswahlentscheidungen hat die zielgerichtete Auswahl und Ausgestaltung des empirischen Untersuchungsdesigns unterstützt.<sup>648</sup> Das entwickelte und in Abbildung 2 dargestellte Forschungsdesign transferiert die Forschungsfragen und -ziele in einen Forschungsplan, der die ganzheitliche methodische Vorgehensweise der empirischen Untersuchung mit einer Strukturierung der wesentlichen Schritte des Untersuchungsablaufes sowie deren Reihenfolge und Ineinandergreifen im Forschungsprozess schematisch abbildet.<sup>649</sup> Die Realisierung des Forschungsdesigns, das den grundsätzlichen Untersuchungsplan darstellt und als Leitfaden für den Forschungsverlauf herangezogen wird,<sup>650</sup> erfolgt durch die konkrete methodische Umsetzung der einzelnen Phasen der Datenerhebung und -auswertung.<sup>651</sup>

Das primäre Forschungsziel soll durch eine Verbindung des theoretischen Vorverständnisses mit den empirischen Daten erreicht werden. Dazu wird auf Basis der durchgeführten Literaturanalyse ein theoretisch-konzeptioneller Rahmen entwickelt, der an die in empirischen Forschungsarbeiten bereits identifizierten Determinanten anknüpft und empirisch nicht belegte theoretisch-argumentative Vorverständnisse aufgreift. Der theoretisch-konzeptionelle Rahmen fließt schließlich in die Erstellung des Interviewleitfadens mit ein, der darüber hinaus aus den Forschungsfragen und -zielen abgeleitete offene Fragen enthält und somit sicherstellt, dass die für den Zugang zu subjektiven Sichtweisen, Erfahrungen und Bedeutungszuschreibungen notwendige Offenheit mit der für Leitfadeninterviews ebenfalls charakteristischen Theoriegeleitetheit kombiniert wird.<sup>652</sup>

---

<sup>646</sup> Vgl. Schreier (2014): Abs. 54-59.

<sup>647</sup> Vgl. Schreier (2012): 111-115.

<sup>648</sup> Vgl. Mayring (2015): 61; Döring/Bortz (2016): 182; Becker et al. (2018): 55; Becker et al. (2019): 501.

<sup>649</sup> Vgl. Döring/Bortz (2016): 182; Becker et al. (2018): 55; Becker et al. (2019): 501; Przyborski/Wohlrab-Sahr (2019): 105f.

<sup>650</sup> Vgl. Przyborski/Wohlrab-Sahr (2019): 106.

<sup>651</sup> Vgl. Flick (2019): 257; Mayring (2020): 10.

<sup>652</sup> Vgl. Bock (1992): 94; Gläser/Laudel (2010): 340; Helfferich (2011): 179; Innerhofer (2012): 138; Patton (2015): 439; Loosen (2016): 144; Mayring (2016): 67, 70.

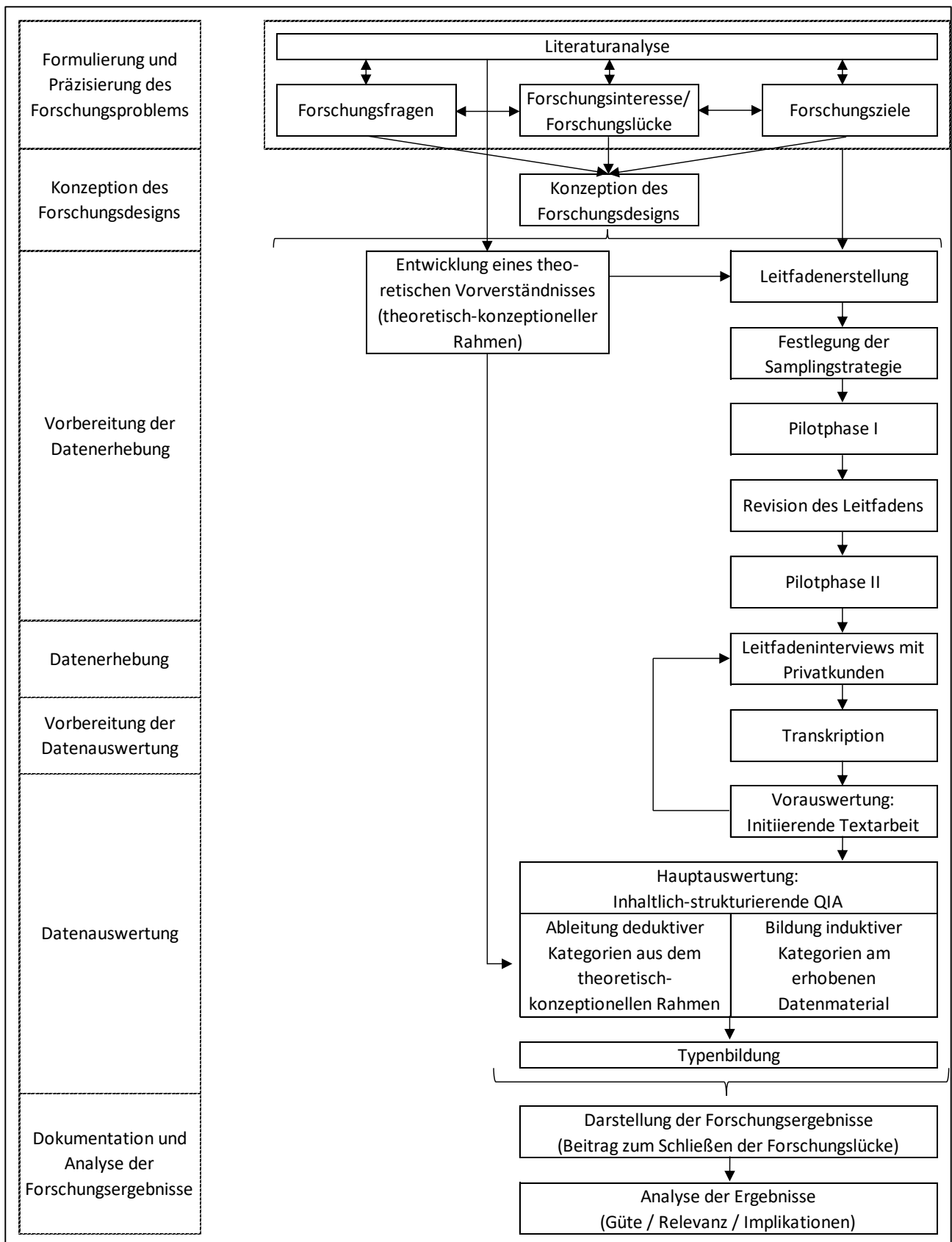


Abb. 2: Darstellung des Forschungsdesigns als integraler Bestandteil des Forschungsprozesses (Eigene Darstellung in Anlehnung an Gläser/Laudel (2010): 35; Innerhofer (2012): 135; Kuckartz (2014): 61-64; Diekmann (2016): 192f.; Mayring (2016): 69-71; Flick (2017): 134, 177; Klandt/Heidenreich (2017): 5; Kuckartz (2018): 44-47; Flick (2019): 264; Kuckartz/Rädiker (2022): 105-108, 132)



Vor der Durchführung der Haupterhebung wird der Leitfaden im Rahmen von Probeinterviews solange an Privatkunden getestet, die sich innerhalb des Untersuchungsbereiches befinden und unter Berücksichtigung der Samplingstrategie ausgewählt werden, bis er sich als Erhebungsinstrument bewährt hat.<sup>653</sup> Damit wird sichergestellt, dass nicht zielführende oder für die Befragten problematische Formulierungen erkannt und verbessert werden und gleichzeitig, dass neuartige Aspekte, die im originären Leitfaden keine Berücksichtigung finden, Eingang in die Haupterhebung finden, wodurch sowohl der Informationsgehalt als auch die Vergleichbarkeit der Ergebnisse erhöht wird.<sup>654</sup> Die im Zuge der Leitfadenterviews mit Privatkunden gewonnenen qualitativen Daten werden nach Durchführung der Interviews sofort transkribiert und im Zuge einer vorauswertenden initiierenden Textarbeit auf Auffälligkeiten und Erkenntnisgewinne untersucht, die im Zuge der Zirkularität qualitativer Forschungsmethoden unter gleichzeitiger Berücksichtigung des für die Typenbildung notwendigen Standardisierungsgrads Eingang in die weitere Datenerhebung findet.<sup>655</sup> Nach Abschluss der Datenerhebung werden die transkribierten Daten durch eine inhaltlich strukturierende qualitative Inhaltsanalyse ausgewertet, die durch die Integration der im theoretisch-konzeptionellen Rahmen abgebildeten Determinanten als deduktive Kategorien und die Entwicklung induktiver Kategorien am erhobenen Datenmaterial die angestrebte Verknüpfung aus theoretischem Vorwissen und neuen Erkenntnissen unterstützt und die Basis für die sich anschließende Generalisierung der Ergebnisse durch Typenbildung schafft.<sup>656</sup> Die Beurteilung der Güte und der Relevanz der erzielten Ergebnisse unter Beachtung methodischer und inhaltlicher Limitationen ist Ausgangspunkt für die abschließende Ableitung von Implikationen aus den Ergebnissen.

Das konzipierte Forschungsdesign kann nach FLICK (2017) zu den momentaufnehmenden Forschungsdesigns zugeordnet werden, da durch das Forschungsdesign in semi-strukturierten Leitfadenterviews Bestandsaufnahmen der von Privatkunden wahrgenommenen Komplexität erhoben und zwischen unterschiedlichen Privatkunden verglichen werden.<sup>657</sup> Dabei fließen in die Leitfadenterviews zwar komplexitätseinschätzungsrelevante Beispiele aus früheren Zeiten ein, die Ausführ-

---

<sup>653</sup> Vgl. Mayring (2001): 11; Mayer (2013): 45f.; Kaiser (2014): 69f.; Kromrey/Roose/Strübing (2016): 362; Mayring (2020): 9.

<sup>654</sup> Vgl. Mayer (2013): 45f.

<sup>655</sup> Vgl. Misoch (2019): 33, 202; Kuckartz/Rädiker (2022): 106f.

<sup>656</sup> Vgl. Mayring (2015): 103-106; Wohlrab-Sahr/Przyborski (2018): 95; Misoch (2019): 3; Kuckartz/Rädiker (2022): 111, 129f., 176, 179.

<sup>657</sup> Vgl. Flick (2017): 182f. FLICK (2017) unterscheidet Fallstudien, Vergleichsstudien, retrospektive Studien, Momentaufnahmen und Längsschnittstudien als Basisdesigns qualitativer Forschung. Fall- und Vergleichsstudien scheiden aufgrund ihrer Konzentration auf Einzelfälle (Fallstudien) bzw. ihrer Fokussierung der vergleichenden Dimensionen (Vergleichsstudien) als Basisdesign für die empirische Untersuchung aus. Retrospektive Studien sind als Basisdesign ungeeignet, da die Befragten ihre subjektiven, durch Erfahrungen und Wissen beeinflussten, Komplexitätseinschätzungen im Zeitverlauf bzw. in der Vergangenheit nicht rekonstruieren können. Längsschnittstudien sind als Basisdesign nicht geeignet, da nur zu einem Zeitpunkt Daten von den Befragten erhoben werden. Vgl. Flick (2017): 177-184.

rungen der Befragten spiegeln aber jeweils ihren aktuellen Stand der subjektiven Einschätzung wider und legen i. d. R. keine Verlaufs- oder Veränderungsperspektiven offen.<sup>658</sup> Die *intersubjektive Nachvollziehbarkeit des momentaufnehmenden Forschungsdesigns* wird insbesondere durch das regelgeleitete Vorgehen auf Basis des entwickelten Forschungsdesigns als Ablaufmodell sowie durch die folgende explizite Darstellung der Einzelschritte des regelgebundenen Forschungsprozesses gefördert.<sup>659</sup>

## **2.2 Vorbereitung und Durchführung der Datenerhebung**

### **2.2.1 Konzeption des Interviewleitfadens**

#### **2.2.1.1 Entwicklung eines theoretisch-konzeptionellen Bezugsrahmens**

Für die Integration des aktuellen Forschungsstands in die empirische Untersuchung wird im Sinne des Prinzips theoriegeleiteter qualitativer Forschung ein theoretisch-konzeptioneller Bezugsrahmen entwickelt,<sup>660</sup> der als Ausgangspunkt zur Formulierung der theoriegeleiteten Fragen des Interviewleitfadens herangezogen wird.<sup>661</sup> Zur Erstellung des theoretisch-konzeptionellen Bezugsrahmens werden in Anlehnung an WOLF (2020) die in empirischen Studien bereits identifizierten Determinanten der von Privatkunden wahrgenommenen Komplexität von Finanzprodukten zusammengetragen, Erkenntnisse übergeordneter Theorien auf den Untersuchungsgegenstand übertragen und, mit empirisch ungeprüften theoretischen Argumenten<sup>662</sup> angereichert, in einem Gesamtbild systematisiert.<sup>663</sup> Der theoretisch-konzeptionelle Bezugsrahmen für die forschungsleitenden Fragestellungen wird schrittweise entwickelt, wobei ausgehend von den für das systemtheoretisch orientierte Verständnis der wahrgenommenen Komplexität empirisch bereits identifizierten Determinanten spezifische systemtheoretische Erkenntnisse ergänzt werden, bevor ein theoretisch-konzeptioneller Rahmen für das erweiterte behavioristische Komplexitätsverständnis entwickelt wird. Im Sinne des für das gewählte Forschungsdesign zentralen Prinzips der Offenheit nimmt der theoretisch-konzeptionelle Bezugsrahmen dabei keine feldorientiert-empirischen Forschungsergebnisse vorweg, sondern strukturiert und systematisiert das vorläufige Verständnis forschungsplanend.<sup>664</sup>

---

<sup>658</sup> Vgl. Flick (2017): 186f.

<sup>659</sup> Vgl. Gläser/Laudel (2010): 31f.; Mayring (2015): 50f.; Misoch (2019): 34; Mayring (2019a): 471.

<sup>660</sup> Vgl. Fürst/Jecker/Schönhagen (2016): 221; Heiser (2018): 269; Meinefeld (2019): 272-274; Bücken (2020): Abs. 37; Wolf (2020): 42.

<sup>661</sup> Vgl. Gläser/Laudel (2010): 42, 115; Helfferich (2011): 179; Innerhofer (2012): 138, 140; Patton (2015): 439; Fürst/Jecker/Schönhagen (2016): 216f.; Mayring (2016): 67, 70; Flick (2017): 203f.; Hopf (2019): 351; Misoch (2019): 13; Svet (2019): 167.

<sup>662</sup> WOLF (2020) stuft diese als „ungeprüfte Spekulation“ ein, INNERHOFER (2012) spricht von „Vermutungen“. Vgl. Innerhofer (2012): 132; Wolf (2020): 35.

<sup>663</sup> Vgl. Wolf (2020): 35f.

<sup>664</sup> Vgl. Eisenhardt (1989): 536; Gläser/Laudel (2010): 30f.; Wolf (2020): 36, 38, 42f.; Misoch (2019): 28.

In den vorhandenen empirischen Untersuchungen der von Privatkunden wahrgenommenen Komplexität von Finanzprodukten fokussieren ROßMANN/KOZIOL/WEITZ (2018) explizit und das INVESTOR EDUCATION CENTRE (2017) implizit ein systemtheoretisch orientiertes Verständnis der wahrgenommenen Komplexität. Entsprechend ihres systemtheoretischen Fokus identifizieren KOZIOL/ROßMANN/WEITZ (2018) und das INVESTOR EDUCATION CENTRE (2017) mit der Duration, der Bewertungs- und Basiswerttransparenz, dem Vorhandensein bewertungsrelevanter Marktnachrichten, der Liquidität, dem Handelsvolumen, der Art der Laufzeit (variabel vs. fest), der Art der Bepreisung (Emittenten- oder Marktbepreisung) und dem Vorhandensein von Hebelstrukturen unterschiedliche Produktbestandteile und Transparenzarten als Determinanten der von Privatkunden wahrgenommenen Komplexität.<sup>665</sup> ROßMANN/KOZIOL/WEITZ (2018) legen ihrer empirischen Untersuchung explizit einen dem Homo Oeconomicus nahekommenden, gut informierten Anleger zugrunde und lassen im Privatkundenindividuum liegende Gründe für unterschiedliche Komplexitätseinschätzungen außer Betracht.<sup>666</sup>

Bei vollständiger Transparenz, d. h. bei friktionsloser Verfügbarkeit aller komplexitätsbewertungsrelevanten Informationen, nimmt der Homo Oeconomicus die Komplexität objektiv, d. h. ausschließlich basierend auf den konstruktiven Eigenschaften des Finanzproduktes, wahr.<sup>667</sup> In diesem Fall wird die von dem Homo Oeconomicus wahrgenommene Komplexität durch die in systemtheoretischen Überlegungen berücksichtigte Multiplizität und Diversität der Elemente, durch die Multiplizität und Art der Relationen der Elemente sowie durch die Veränderlichkeit der Elemente und Relationen mit der Zeit (Dynamik) determiniert.<sup>668</sup> Bei unvollständiger Transparenz nimmt der Homo Oeconomicus der Logik entsprechend nur diejenigen objektiven Komplexitätsbestandteile wahr, über die er sich friktionslos informieren kann.<sup>669</sup> Die wahrgenommene Komplexität ist dabei – bis zur vollständigen Wahrnehmung der objektiven Komplexität – umso höher, je höher die Transparenz der Komplexitätsbestandteile ist, weshalb die Transparenz die Beziehung zwischen der objektiven Komplexität und der wahrgenommenen Komplexität für einen Homo Oeconomicus mo-

---

<sup>665</sup> Vgl. Investor Education Centre (2017): 13; Koziol/Roßmann/Weitz (2018): 22. Die von KOZIOL/ROßMANN/WEITZ (2018) identifizierte Determinante „nicht vorhandene liquide Marktpreise“ wird der Bewertungstransparenz nach BECKER/DÖHRER/JOHANNING (2012) zugeordnet. BECKER/DÖHRER/JOHANNING unterscheiden basierend auf den wichtigsten Eigenschaften von Finanzprodukten sieben Transparenzarten. Vgl. Becker/Döhrer/Johanning (2012): 9f.

<sup>666</sup> Vgl. Koziol/Roßmann/Weitz (2018): 15.

<sup>667</sup> FREY/STROEBE (1980) betonen, dass das Verhaltensmodell des Homo Oeconomicus nicht „unpsychologisch“ ist. Vgl. Frey/Stroebe (1980): 93. Stattdessen ist es ein Modell menschlichen Verhaltens, das auf ein bestimmtes Menschenbild zurückgeht. Somit hat auch der Homo Oeconomicus eine Wahrnehmung, die sich annahmegemäß aber den objektiven Gegebenheiten anpassen muss, weshalb der Homo Oeconomicus die Komplexität entsprechend der objektiven Gegebenheiten wahrnimmt. Vgl. Frey/Stroebe (1980): 89, 93f.

<sup>668</sup> Vgl. Bronner (1992): 1122; Jervis (1997): 3f.; Kirchhof (2003): 12; Blockus (2010): 15; Schoeneberg (2014): 15f.; Hoffmann (2017): 16. BRONNER (1992) bezeichnet das prinzipiell mögliche Gestaltungspotenzial der Kombination von Elementen als Varietät. Vgl. Bronner (1992): 1122; Homburg/Kebbel (2001): 480.

<sup>669</sup> Vgl. Johnson/Nader/Fornell (1996): 166; Koziol/Roßmann/Weitz (2018): 15, 22.

deriert. In den in Abbildung 3 dargestellten theoretisch-konzeptionellen Bezugsrahmen fließen dementsprechend die empirisch mit systemtheoretischem Fokus identifizierten Determinanten, die skizzierten systemtheoretischen Überlegungen<sup>670</sup> und die Transparenz als moderierende Variable mit ein. Die Finanzprodukttransparenz wird in den theoretisch-konzeptionellen Bezugsrahmen unter Berücksichtigung der Ergebnisse vom INVESTOR EDUCATION CENTRE (2017) und von KOZIOL/ROßMANN/WEITZ (2018) anhand der von BECKER/DÖHRER/JOHANNING (2012) auf Basis der wichtigsten Finanzprodukteigenschaften entwickelten sieben Transparenzarten integriert.

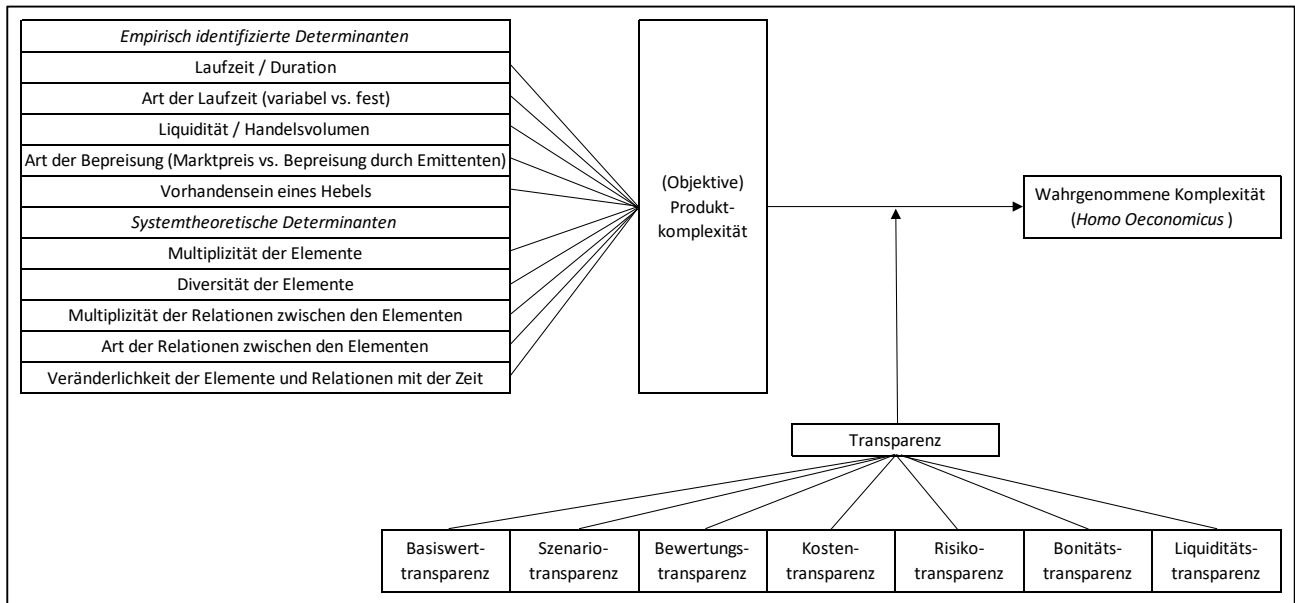


Abb. 3: Theoretisch-konzeptioneller Bezugsrahmen für die von einem Homo Oeconomicus wahrgenommene Komplexität<sup>671</sup> (Eigene Darstellung)

In der wissenschaftlichen Literatur wird zunehmend betont, dass ein den Homo Oeconomicus zugrundelegendes systemtheoretisch orientiertes Verständnis der wahrgenommenen Komplexität von Finanzprodukten keine ausreichende Erklärung für die von Privatkunden wahrgenommene Komplexität eines Finanzproduktes und insbesondere für Komplexitätswahrnehmungsunterschiede zwischen unterschiedlichen Privatkunden liefert.<sup>672</sup> Die empirischen Untersuchungen von HOWCROFT/HEWER/DURKIN (2003), BAULE/WIEDEMANN (2013) und vom INVESTOR EDUCATION CENTRE (2017), die eine Relevanz des Komplexitätswahrnehmers bzw. der Produktinformationen aufzeigen, generieren erste Erkenntnisse für ein erweitertes, behavioristisches Ver-

<sup>670</sup> Vgl. Braun/Hadwich (2016): 3510.

<sup>671</sup> FREY/STROEBE (1980) betonen, dass das Verhaltensmodell des Homo Oeconomicus nicht „unpsychologisch“ ist. Vgl. Frey/Stroebe (1980): 93. Stattdessen ist es ein Modell menschlichen Verhaltens, das auf ein bestimmtes Menschenbild zurückgeht. Somit hat auch der Homo Oeconomicus eine Wahrnehmung, die sich annahmegemäß aber den objektiven Gegebenheiten anpassen muss, weshalb der Homo Oeconomicus die Komplexität entsprechend der objektiven Gegebenheiten wahrnimmt. Vgl. Frey/Stroebe (1980): 89, 93f.

<sup>672</sup> Vgl. Schnäbele (1997): 56; Sonsino/Benzion/Mador (2002): 953; Becker/Döhrer/Johanning (2012): 6f.; Carlin/Kogan/Lowery (2013): 1939; Mikolon et al. (2015): 514; Braun/Hadwich (2016): 3508; Koziol/Roßmann/Weitz (2018): 14f.

ständnis der wahrgenommenen Komplexität. Die empirisch generierten Erkenntnisse sind dabei Nebenprodukt der jeweiligen Hauptuntersuchungen, sodass sich aufgrund der wenigen vorhandenen empirischen Erkenntnisse und des Fehlens einer Studie, die explizit und umfassend die Determinanten der von Privatkunden wahrgenommenen Komplexität aus einer behavioristischen Perspektive untersucht, bisher keine allgemeine Theorie für die Wahrnehmung der Komplexität von Finanzprodukten ausgebildet hat.<sup>673</sup> Der theoretisch-konzeptionelle Bezugsrahmen für das behavioristische Komplexitätsverständnis wird daher durch das Zusammentragen der in bisherigen empirischen Studien gewonnenen Erkenntnisse, unter Berücksichtigung empirisch bisher nicht überprüfter theoretisch-argumentativer Ausführungen, entwickelt.<sup>674</sup>

Sowohl HOWCROFT/HEWER/DURKIN (2003) als auch das INVESTOR EDUCATION CENTRE (2017) identifizieren in empirischen Studien mit dem Verständnis der dem Finanzprodukt zugrunde liegenden Strukturen bzw. mit den Schwierigkeiten bei der Überwachung und Durchsetzung des Ergebnisses latente,<sup>675</sup> vom jeweiligen Betrachter abhängige Determinanten der wahrgenommenen Komplexität, weshalb komplexitätsbewertungsrelevante Merkmale des Privatkunden als Komplexitätswahrnehmer mit in die theoretisch-konzeptionellen Überlegungen einbezogen werden. In der theoretisch-argumentativen Literatur werden ohne entsprechende theoretische Modelle oder empirische Nachweise das Wissen und die Erfahrung eines Privatkunden als die wesentlichen auf den Privatkunden bezogenen, die wahrgenommene Komplexität eines Finanzproduktes determinierenden, Faktoren diskutiert. FRANKE/MOSK/SCHNEBEL (2016) argumentieren, dass die Rendite einer Unternehmensaktie nach portfoliotheoretischem Verständnis komplexer ist als die Rendite eines ETFs auf den Marktindex, weil erstere neben der Marktrendite auch einen unternehmensspezifischen Bewertungsfaktor enthält.<sup>676</sup> Für einen Privatkunden, der die Portfoliotheorie nicht kennt, wird die Rendite des Marktindex nach FRANKE/MOSK/SCHNEBEL (2016) durch die Rendite aller in diesem enthaltenen Aktienrenditen bestimmt, weshalb er die Rendite des Marktindex angesichts der Vielzahl der zu berücksichtigenden Aktienrenditen und ihrer statistischen Abhängigkeiten als komplexer einstuft als die einer einzelnen Unternehmensaktie.<sup>677</sup> BECKER/DÖHRER/JOHANNING (2012) betonen, dass die Komplexitätseinstufung maßgeblich von dem Wissenstand und der Erfahrung eines Privatkunden abhängt und dass ein auf die Bewertung und Risikoeinschät-

---

<sup>673</sup> Die Komplexitätseinstufung der MiFID II und die dieser zugrunde liegenden Kriterien werden in der Wissenschaft unverändert kritisiert, weil nach wie vor keine individuellen Ausgestaltungsparameter von Finanzinstrumenten berücksichtigt werden und stattdessen eine pauschale Komplexitätseinstufung für einzelne Arten von Finanzinstrumenten vorgenommen wird, bei der die Grundlage der Einstufung fraglich ist. Vgl. Becker/Döhrer/Johanning (2012): 4f.; Koh et al. (2015): 11; Graf Kerksenbrock (2017): 5; Koziol/Roßmann/Weitz (2018): 3, 7.

<sup>674</sup> Vgl. Innerhofer (2012): 132; Wolf (2020): 35f.

<sup>675</sup> Vgl. Howcroft/Hewer/Durkin (2003): 1009f.; Investor Education Centre (2017): 13.

<sup>676</sup> Vgl. Franke/Mosk/Schnebel (2016): 21.

<sup>677</sup> Vgl. Franke/Mosk/Schnebel (2016): 21.

zung von Finanzprodukten spezialisierter Finanzmathematiker nahezu alle Finanzprodukte eigenständig bewerten und damit auch die Kosten und Risiken des Finanzproduktes bestimmen kann, während unerfahrene und in Finanzfragen wenig gebildete Privatkunden die Finanzprodukte auch dann nicht eigenständig bewerten können, wenn ihnen umfassende Informationen über das Produkt vorliegen.<sup>678</sup> Somit sind nach BECKER/DÖHRER/JOHANNING (2012) die meisten Finanzprodukte für Durchschnittsanleger komplex, während für Finanzmathematiker die meisten Finanzprodukte nicht komplex sind.<sup>679</sup> Auch KOZIOL/ROßMANN/WEITZ (2018) erkennen die Relevanz des Wissens und der Erfahrung in ihrer an einem systemtheoretisch orientierten Verständnis der wahrgenommenen Komplexität ausgerichteten Studie grundsätzlich an, indem sie limitierend anführen, dass diese zwei Faktoren einen Teil ihrer Komplexitätsmessung erklären, aber nicht separierbar sind.<sup>680</sup> Mit der Erfahrung und dem Wissen des jeweiligen Privatkunden ziehen BECKER/DÖHRER/JOHANNING (2012), FRANKE/MOSK/SCHNEBEL (2016) und KOZIOL/ROßMANN/WEITZ (2018) privatkundenindividuelle Determinanten für ihre Argumentationen heran, die sowohl in der psychologischen<sup>681</sup> als auch in der auf die wahrgenommene Komplexität bezogenen Literatur komplexitätsträger- und disziplinübergreifend<sup>682</sup> berücksichtigt worden sind.

CHATER/HUCK/INDERST (2010) mutmaßen darüber hinaus, dass die von Privatkunden wahrgenommene Komplexität auch durch den Umfang der zeitlichen Auseinandersetzung eines Privatkunden mit einem Finanzprodukt beeinflusst wird.<sup>683</sup> Gemäß CHATER/HUCK/INDERST (2010) können bei zu geringer zeitlicher Auseinandersetzung mit einem Finanzprodukt nicht alle Bestandteile des Produktes wahrgenommen und hinsichtlich ihrer Komplexität bewertet werden, weshalb Privatkunden die Finanzprodukte nicht vollständig verstehen.<sup>684</sup> Ein (Komplexitäts-) Vergleich unterschiedlicher Finanzprodukte ist gemäß MESSERSCHMIDT/BERGER/SKIERA (2010) angesichts der Immaterialität von Finanzprodukten erst nach dem Erwerb von (Erfahrungs-) Wissen über Kriterien, anhand derer Komplexitäts- bzw. Qualitätsbewertungen durchgeführt werden können, durch das Einholen zielgerichteter Informationen möglich.<sup>685</sup> Dabei dienen die Produktinformationen zur Materialisierung des (kognitiv) intangiblen Finanzprodukts.<sup>686</sup>

---

<sup>678</sup> Vgl. Becker/Döhrer/Johanning (2012): 6f.

<sup>679</sup> Vgl. Becker/Döhrer/Johanning (2012): 7.

<sup>680</sup> Vgl. Koziol/Roßmann/Weitz (2018): 15.

<sup>681</sup> Vgl. Dörner (2012): 60-62.

<sup>682</sup> Vgl. Malhotra (1982): 428; Alba (1983): 577f.; Stüttgen (1999): 22; Moldoveanu (2004): 11, 16; Mikolon et al. (2015): 514.

<sup>683</sup> Vgl. Chater/Huck/Inderst (2010): 51.

<sup>684</sup> Vgl. Chater/Huck/Inderst (2010): 14.

<sup>685</sup> Vgl. Messerschmidt/Berger/Skiera (2010): 351.

<sup>686</sup> Vgl. Bernet (2003): 60.

Sowohl die Intangibilität der Finanzprodukte als auch die Komplexität der materialisierenden Produktinformationen werden in der theoretisch-argumentativen Literatur als Determinanten der von Privatkunden wahrgenommenen Finanzproduktkomplexität diskutiert.<sup>687</sup> Theoretisch-argumentativ werden insbesondere die Vielzahl der Fachtermini<sup>688</sup> und deren uneinheitlicher Gebrauch in Informationsmaterialien<sup>689</sup> sowie die Mehrdeutigkeit<sup>690</sup> und die Quantität der Informationen im Sinne eines Information Overload als Komplexitätsdeterminanten genannt.<sup>691</sup> Die Relevanz der Produktinformationen für die wahrgenommene Komplexität bestätigen BAULE/WIEDEMANN (2013) im Rahmen einer empirischen Studie, in der sie die Existenz von Wertentwicklungsszenarien in Produktinformationsblättern als eine Determinante der von Privatkunden wahrgenommenen Komplexität von Finanzprodukten identifizieren.<sup>692</sup> Das INVESTOR EDUCATION CENTRE (2017) identifiziert mit den Erklärungen der den Finanzprodukten zugrunde liegenden Strukturen eine weitere Komplexitätsdeterminante, welche sich auf die Produktinformationen bezieht.<sup>693</sup>

Durch die zusätzliche Integration der die Finanzprodukte materialisierenden Produktinformationen, der Intangibilität als konstitutivem Finanzproduktmerkmal sowie individueller Merkmale des Privatkunden, wird ein theoretisch-konzeptioneller Bezugsrahmen geschaffen, der sowohl für dem Homo Oeconomicus nahekommende als auch für unerfahrene und finanziell ungebildete Privatkunden theoretische Ansätze für die Erklärung der wahrgenommenen Komplexität generiert und durch den auch die von der Regulierung für Komplexitätseinstufungen und -bewertungen herangezogenen Faktoren systematisiert werden können. Aufgrund fehlender Studien, die explizit die wahrgenommene Komplexität mit behavioristischem Fokus untersuchen, und des auf der Identifikation der Determinanten der wahrgenommenen Komplexität fokussierten primären Ziels der empirischen Untersuchung, beschränkt sich der theoretisch-konzeptionelle Bezugsrahmen auf die Darstellung der durch die Literaturanalyse identifizierten Determinanten der wahrgenommenen Komplexität, ohne auf die Art der Beziehung zur wahrgenommenen Komplexität und mögliche Beziehungen der Determinanten untereinander einzugehen.<sup>694</sup>

---

<sup>687</sup> Vgl. Devlin (2001): 640; Bernet (2003): 60; Mutter (2003): 30f.; Devlin (2007): 633; Martenson (2008): 119f.; Möllers/Poppele (2013): 462; Hunt/Stewart/Zaliauskas (2015): 6; Walter/Welbers (2017): 75. Intangibilität wird von KOSTOPOULOS/BOUKIS/LODORFOS (2019) auch in Bezug auf intangible Dienstleistungen im Allgemeinen als komplexitätsdeterminierender Faktor analysiert. Vgl. Kostopoulos/Boukis/Lodorfos (2019): 40, 42.

<sup>688</sup> Vgl. Martenson (2008): 119f.; Hunt/Stewart/Zaliauskas (2015): 6.

<sup>689</sup> Vgl. Martenson (2008): 119f.

<sup>690</sup> Vgl. Walter/Welbers (2017): 75.

<sup>691</sup> Vgl. Möllers/Poppele (2013): 462; Walter/Welbers (2017): 74.

<sup>692</sup> Vgl. Baule/Wiedemann (2013): 104.

<sup>693</sup> Vgl. Investor Education Centre (2017): 13.

<sup>694</sup> Dieses Vorgehen ist gemäß WOLF (2020) für die Darstellung theoretisch-konzeptioneller Bezugsrahmen typisch. Vgl. Wolf (2020): 37.

Der in Abbildung 4 dargestellte theoretisch-konzeptionelle Bezugsrahmen integriert im Sinne der ganzheitlichen Betrachtung der Forschungsziele auch die aus der wahrgenommenen Komplexität resultierenden Auswirkungen auf das Informationsverhalten sowie die Bereitschaft der Privatkunden, von ihnen als komplex wahrgenommene Finanzprodukten zu erwerben. Aus theoretisch-argumentativer Perspektive steigt der Informations- und Beratungsbedarf des durchschnittlichen Privatkunden bei höherer wahrgenommener Komplexität,<sup>695</sup> weshalb dieser infolgedessen vermehrt auf Finanzberater zurückgreift.<sup>696</sup> Vorhandene empirische Untersuchungen bestätigen, dass Privatkunden bei von ihnen als komplex wahrgenommenen Finanzprodukten ein verstärktes Bedürfnis nach persönlicher Beratung von ihnen vertrauten Personen haben<sup>697</sup> und sich im Zuge der Entscheidungsfindung verstärkt auf persönliche Empfehlungen verlassen.<sup>698</sup> Vorhandene empirische Untersuchungen der Kaufbereitschaft von Privatkunden in Bezug auf von ihnen als komplex wahrgenommene Finanzprodukte bestätigen theoretische Argumentationen dahingehend, dass Privatkunden einfache gegenüber komplexen Finanzprodukten bevorzugen und im Extremfall auch solche komplexen Finanzprodukte meiden, die bei vollständig rationaler Bewertung vorteilhaft sind.<sup>699</sup>

---

<sup>695</sup> Vgl. Süchting (1998): 6; Devlin (2001): 653f.; Veldhoff (2012): 92.

<sup>696</sup> Vgl. Johnson/Nader/Fornell (1996): 166; Süchting (1998): 6; Devlin (2001): 653f.; Salomann (2008): 43; Messerschmidt/Berger/Skiera (2010): 31; Veldhoff (2012): 92.

<sup>697</sup> Dabei suchen deutsche Privatkunden zuerst den Kontakt zum persönlichen Umfeld und dann zu einem ihnen bekannten Finanzberater. Vgl. Rohrmeier (2015): 48-50.

<sup>698</sup> Vgl. Howcroft/Hewer/Durkin (2003): 1010f.

<sup>699</sup> Vgl. Chater/Huck/Inderst (2010): 296; Devlin/Worthington (2016): 738; Dunn et al. (2018): 25f.



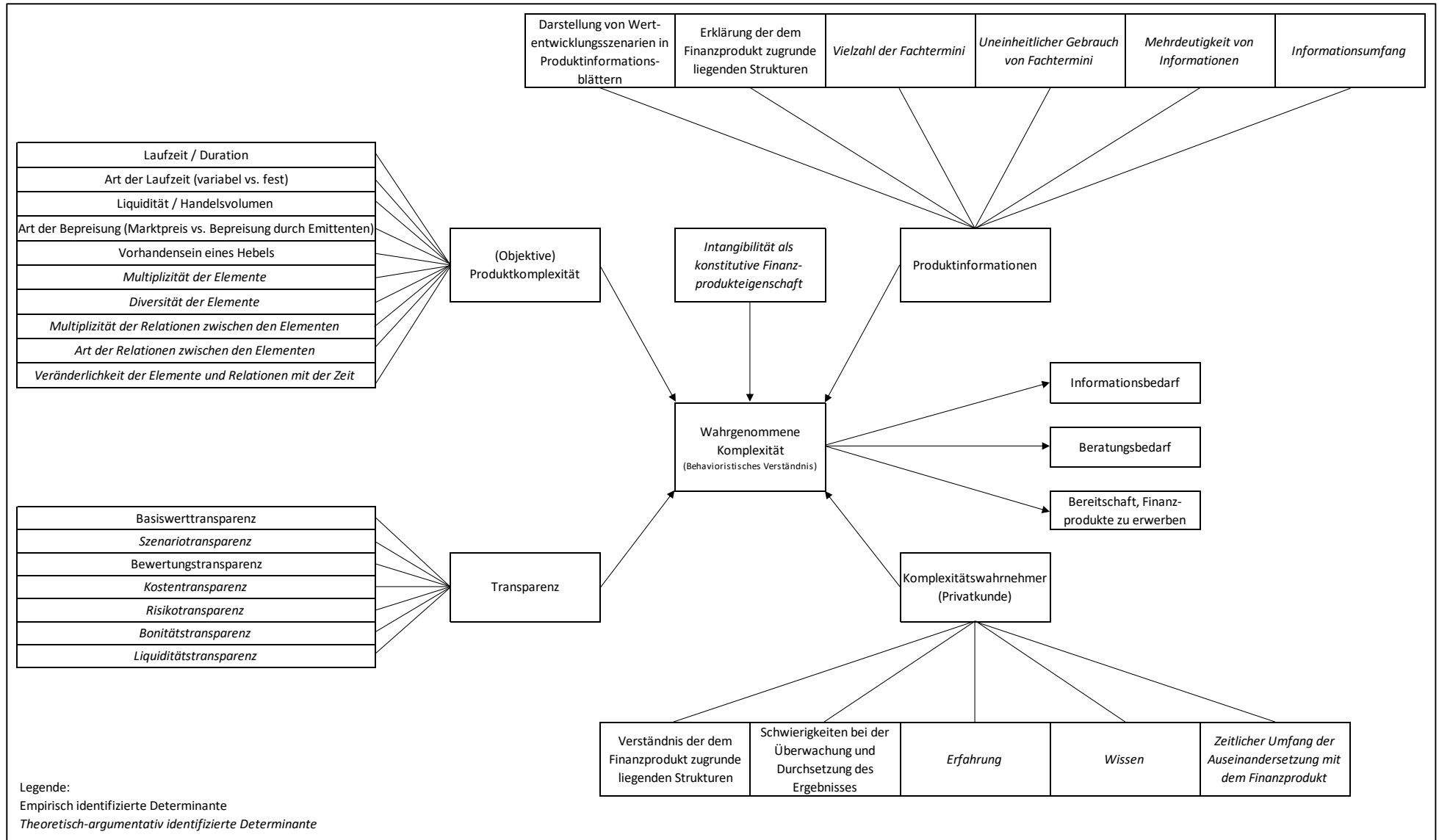


Abb. 4: Theoretisch-konzeptioneller Bezugsrahmen für die von einem natürlichen Privatkunden wahrgenommene Komplexität (Eigene Darstellung)

### 2.2.1.2 Entwicklung des Leitfadens unter Berücksichtigung des theoretisch-konzeptionellen Bezugsrahmens und der Forschungsziele

Der entwickelte ganzheitliche theoretisch-konzeptionelle Bezugsrahmen bildet im Sinne des Postulats theoriegeleiteter qualitativer Forschung die Ausgangsbasis für die Erstellung des Interviewleitfadens.<sup>700</sup> Die strukturierte Organisation des empirischen und theoretischen Vorwissens im Interviewleitfaden stellt einerseits die Berücksichtigung vorhandener Erkenntnisse in der empirischen Untersuchung und andererseits eine regulierte Kommunikation zwischen dem Interviewer und dem Befragten sicher, wodurch der wissenschaftliche Transfer der Alltagssprache gewährleistet wird.<sup>701</sup> Neben den aus dem theoretisch-konzeptionellen Bezugsrahmen heraus entwickelten Fragen enthält der Leitfaden auch direkt aus den zugrunde liegenden Forschungszielen und -fragen abgeleitete offene Fragen, die auf eine umfassende Explikation der Determinanten der von Privatkunden wahrgenommenen Komplexität von Finanzprodukten sowie den Umgang der Privatkunden mit als komplex wahrgenommenen Finanzprodukten abzielen.<sup>702</sup> Ziel des konzipierten Leitfadens ist es, durch die Vorabfestlegung von Leitfragen eine gewisse Vergleichbarkeit der Leitfadeninterviews sicherzustellen, gleichzeitig aber durch die Offenheit der Fragen und die Integration von Ad-hoc-Fragen Raum für neue Erkenntnisse und deren Explikation zu lassen.<sup>703</sup>

Zur Kombination der notwendigen Offenheit mit der notwendigen Strukturierung hat sich im Zuge wissenschaftlicher Interviewleitfadenerstellungen das vierstufige SPSS-Prinzip<sup>704</sup> bewährt,<sup>705</sup> weshalb dieses zur Entwicklung des Interviewleitfadens herangezogen wurde. Bei der Literaturanalyse und der theoretischen Auseinandersetzung mit der wahrgenommenen Komplexität wurden zunächst alle Fragen, die in Bezug auf den Forschungsgegenstand und die Forschungsfragen relevant sein könnten, ergänzt um Gedanken des Forschers, in einer unsystematischen Fragensammlung abgebildet.<sup>706</sup> Während der Prüfung der Fragensammlung wurden Faktenfragen (Alter, Ausbildungsstand etc.), die in einen interviewbegleitenden schriftlichen Fragebogen integriert wurden,<sup>707</sup> und alle weiteren Fragen, die nach einer Bewertung anhand der Anforderungen von HELFFERICH (2011) kei-

---

<sup>700</sup> Vgl. Gläser/Laudel (2010): 31, 42, 115; Helfferich (2011): 179; Innerhofer (2012): 138-140; Patton (2015): 439; Mayring (2016): 67; Flick (2017): 203f.; Hopf (2019): 351; Misoch (2019): 13; Svet (2019): 167. Dadurch wird auch sichergestellt, dass der Leitfadenerstellung „gute Kenntnisse des Objektbereichs“ zugrunde liegen. Marotzki (2010): 114.

<sup>701</sup> Vgl. Witzel (1985): 236; Hopf (2016a): 51; Scholl (2018): 20-22.

<sup>702</sup> Vgl. Stigler/Felbinger (2005): 130f.; Loosen (2016): 144.

<sup>703</sup> Vgl. Helfferich (2011): 181; Mayer (2013): 45; Loosen (2016): 144; Hopf (2016a): 51; Misoch (2019): 66.

<sup>704</sup> Gemäß HELFFERICH (2011) steht das S für „das Sammeln von Fragen“, das P für „Prüfen“, das zweite S für „Sortieren“ und das dritte S für „Subsumieren“. Helfferich (2011): 182, 185.

<sup>705</sup> Vgl. Helfferich (2011): 182.

<sup>706</sup> Vgl. Bock (1992): 94; Helfferich (2011): 182, 184.

<sup>707</sup> Vgl. Helfferich (2011): 182. Vgl. dazu auch die Ausführungen des Kapitels 2.2.3.

nen ausreichenden Zielbeitrag generierten, aus der Fragensammlung entfernt.<sup>708</sup> Die Formulierungen der verbleibenden Fragen wurden den Anforderungen von SCHRADER (1971), SCHEUCH (1973), FAULBAUM/PRÜFER/REXROTH (2009), BRINKMANN/KVALE (2015), KROMREY/ROOSE/STRÜBING (2016) und HOPF (2016a) entsprechend angepasst.<sup>709</sup> Bei der Fragenformulierung wurde sich zur Generierung eines kommunikativen Zugangs zu den Befragten an der Alltagssprache orientiert,<sup>710</sup> wobei die Fragen in den durchgeführten Interviews dem Sprachniveau des jeweils Befragten angepasst und durch Paraphrasierungen der vorangegangenen Aussagen in den Interviewverlauf eingeordnet wurden.<sup>711</sup>

Im dritten Schritt wurden die Fragen in einem zweischrittigen Verfahren zunächst nach dem Fragencharakter sortiert und anschließend anhand ihrer inhaltlichen Aspekte strukturiert.<sup>712</sup> Entsprechend des Charakters der Fragestellungen wurden offene Einstiegsfragen, die in die Thematik einleiten,<sup>713</sup> Filterfragen, die als einzige mit „Ja“ bzw. „Nein“ beantwortet werden können und der Ausschaltung von für den jeweiligen Privatkunden nicht relevanten Fragekomplexen dienen,<sup>714</sup> Fragen zur Steuerung des Interviews,<sup>715</sup> Abschlussfragen, die den Befragten Ergänzungen oder Vertiefungen ermöglichen,<sup>716</sup> Leitfragen, die den Kern des theoretisch-konzeptionellen Bezugsrahmens bzw. das Erkenntnisinteresse der Forschungsfragen inhaltlich widerspiegeln<sup>717</sup> und die Antworten auf die Leitfragen spezifizierende Folgefragen differenziert.<sup>718</sup> Im zweiten Sortierungsschritt wurden die Fragen, den von MISOCH (2019) unterschiedenen Phasen eines Leitfadeninterviews entsprechend, zur Aufwärm- und Einstiegsphase, in der den Befragten durch offene Fragestellungen

---

<sup>708</sup> Vgl. Helfferich (2011): 182-184. Damit einher ging eine Reduzierung der Anzahl der Fragen von 208 auf 70.

<sup>709</sup> Vgl. Schrader (1971): 107; Scheuch (1973): 77-85; Faulbaum/Prüfer/Rexroth (2009): 114; Brinkmann/Kvale (2015): 156-164; Kromrey/Roose/Strübing (2016): 349-351; Hopf (2016a): 64-67. Die in den Anforderungen enthaltenen Regeln für die Anwendung der Fragen im Leitfadeninterview werden im Kapitel 2.2.3 berücksichtigt.

<sup>710</sup> Dadurch sollte sichergestellt werden, dass die Befragten nicht durch ihre kognitiven Fähigkeiten unterschätzende, zu einfache Formulierungen abgeschreckt werden. Vgl. Kahn/Cannell (1957): 110-113.

<sup>711</sup> Vgl. Helfferich (2011): 181; Kaiser (2014): 68; Patton (2015): 439; Kuckartz (2018): 99; Misoch (2019): 21, 67.

<sup>712</sup> Vgl. Bock (1992): 94; Helfferich (2011): 185. Der Zwischenschritt der Sortierung nach der Art der Frage erweitert das von BOCK (1992) und HELFFERICH (2011) vorgesehene, unmittelbar auf die inhaltliche Sortierung abzielende Vorgehen und dient der Identifikation von Einstiegs-, Filter- und Nachfragen. HELFFERICH (2011) empfiehlt allerdings eine Unterscheidung der Fragen anhand ihres Rangs, ihrer Festlegung der Formulierung, ihrer Verbindlichkeit oder ihrer inhaltlichen Strukturierung. Vgl. Helfferich (2011): 181.

<sup>713</sup> Vgl. Kromrey/Roose/Strübing (2016): 356; Mayring (2016): 70; Schmid (2018): 114.

<sup>714</sup> Vgl. Kreutz/Titscher (1974): 64; Kromrey/Roose/Strübing (2016): 358.

<sup>715</sup> Vgl. Kreutz/Titscher (1974): 62; Helfferich (2011): 104f.; Kaiser (2014): 65.

<sup>716</sup> Vgl. Helfferich (2011): 181; Misoch (2019): 68-71.

<sup>717</sup> Vgl. Gläser/Laudel (2010): 90-93.

<sup>718</sup> Vgl. Mayer (2013): 45; Kaiser (2014): 66; Kromrey/Roose/Strübing (2016): 356. In den Interviewverlauf wurden darüber hinaus Ad-Hoc-Fragen zur Exploration nicht im Leitfaden enthaltener Aspekte integriert, die vom jeweiligen Privatkunden in das Interview eingebracht wurden. Vgl. dazu die Ausführungen des Kapitels 2.2.3. In den Leitfaden wurden keine Fragen mit psychologischen Funktionen, etwa zur Stärkung des Selbstvertrauens der Befragten oder zum Abbau von Antworthemmungen integriert, da die entsprechenden psychologischen Funktionen im Bedarfsfall durch den Interviewfragen vorangestellte Nebensätze oder Ad-Hoc-Fragen erfüllt wurden. Vgl. Kreutz/Titscher (1974): 65.

die Rekapitulation von Erfahrungswissen ermöglicht wird, zur Hauptphase, in der die Leitfragen thematisch in Themenkomplexe strukturiert werden,<sup>719</sup> und zur Ausklang- und Abschlussphase, in der den Befragten Raum für inhaltliche Ergänzungen oder Vertiefungen geboten wird, zugeordnet.<sup>720</sup> In den aus dem theoretisch-konzeptionellen Rahmen abgeleiteten strukturierenden Themenkomplexen wurden die Fragen von themenkomplexeinleitenden Überleitungsfragen, die Steuerungsfunktionen erfüllen, über Leitfragen hin zu spezifizierenden und sondierenden Folgefragen vom Allgemeinen zum Speziellen hin sortiert.<sup>721</sup> Dadurch wurde sichergestellt, dass die Befragten zu Beginn einer Fragebatterie zu einem Themenkomplex zunächst offen auf erzählgenerierende Fragen antworten können und die jeweiligen Antworten im weiteren Verlauf aufgegriffen und konkretisiert werden können.<sup>722</sup> Nicht zu den Themenkomplexen zuordenbare Fragen wurden vor die Abschlussfrage platziert.<sup>723</sup> Auf erklärende und strukturierende Hinweise im Interviewleitfaden wurde verzichtet, da die Interviews von dem Forscher durchgeführt wurden, der auch den methodischen und theoretisch-konzeptionellen Rahmen entwickelt hat.<sup>724</sup>

Zur Qualitätssicherung wurde der entwickelte Leitfaden vor dem Feldeinsatz theoretischen und praktischen Tests unterzogen, die zu Anpassungen im Ursprungsleitfaden geführt haben. Im Zuge der theoretischen Tests wurde der Leitfaden jeweils vor den durchgeführten empirischen Pre-Tests auf die von HELFFERICH (2011) und MISOCH (2019) formulierten Anforderungen an Leitfäden hin überprüft und sowohl inhaltlich als auch methodisch mit qualitativ forschenden Wirtschafts- und Sozialwissenschaftlern diskutiert und abgestimmt,<sup>725</sup> um die Qualität und die intersubjektive Nachvollziehbarkeit zu erhöhen.<sup>726</sup> Der Fragenfokus in dem in der empirischen Untersuchung eingesetzten Leitfaden wurde auf komplexe Finanzprodukte gerichtet, da alternative Vorgehensweisen im Rahmen des ersten (methodischen) Pre-Tests mit sechs hinsichtlich höchstem Bildungsabschluss und Alter heterogenen Privatkunden<sup>727</sup> sowohl in Form einer qualitativen Begründung likert-

---

<sup>719</sup> Vgl. Bock (1992): 94.

<sup>720</sup> Vgl. Helfferich (2011): 181; Misoch (2019): 68f.

<sup>721</sup> Vgl. Kaiser (2014): 53; Kromrey/Roose/Strübing (2016): 356-358; Przyborski/Wohlrab-Sahr (2021): 166.

<sup>722</sup> Vgl. Kaiser (2014): 53; Misoch (2019): 68.

<sup>723</sup> Vgl. Helfferich (2011): 187.

<sup>724</sup> Vgl. Kaiser (2014): 54; Loosen (2016): 149. Damit entspricht die gewählte Vorgehensweise nach HOPF (2016a) dem „Durchschnittstypus“ des qualitativen Interviews und den von SCHMID (2018) formulierten Anforderungen. Vgl. Hopf (2016a): 50; Schmid (2018): 112. Die inhaltlich-theoretische ist neben der methodischen Kompetenz die wesentliche Anforderung an die Qualifikation der Befragenden. Vgl. Hopf (2019): 358. Ihre Bedeutung ist vor dem Hintergrund der Kompetenzwahrnehmung durch die Interviewten vor allem im Finanzproduktumfeld nicht zu unterschätzen. Vgl. Goedeke (2003): 33.

<sup>725</sup> Vgl. Helfferich (2011): 180; Misoch (2019): 66f.

<sup>726</sup> Vgl. Scheuch (1973): 77; Kreutz/Titscher (1974): 66.

<sup>727</sup> Durch die Wahl heterogener Privatkunden, die potenziell auch zum Untersuchungssample gehören könnten, wurde die Aussagefähigkeit des Pre-Tests erhöht. Vgl. Kaiser (2014): 70.

skalierter Komplexitätseinschätzungen<sup>728</sup> als auch in Form eines Perspektivwechsels zwischen komplexen und nicht-komplexen Finanzprodukten<sup>729</sup> teilweise zur Überforderung der Befragten führten.<sup>730</sup> Durch die letztendlich im Leitfaden gewählte methodische Orientierung an der Binarität der aufsichtsrechtlichen Komplexitätseinstufungen wird erstens die Vergleichbarkeit mit diesen sichergestellt, zweitens auch an vorhandene Erkenntnisse von ROHRMEIER (2015) angeknüpft, nach denen Privatkunden unterschiedlicher Generationen den Markt für Finanzdienstleistungen nach einfachen und komplexen separieren,<sup>731</sup> und drittens die Möglichkeit geboten, die Informationen zur Bedeutung der wahrgenommenen Komplexität für das Informationsverhalten und die Kaufbereitschaft von Privatkunden ebenfalls zu erheben. Neben dem Fragenfokus wurden auch die Formulierungen und inhaltlichen Abgrenzungen der Fragen den Kommentierungen der befragten Privatkunden entsprechend angepasst, um das Verständnis der Befragten zu verbessern.<sup>732</sup> Der aufgrund der notwendigen Leitfadenanpassungen erforderliche zweite empirische Pre-Test mit sechs hinsichtlich höchstem Bildungsabschluss und Alter heterogenen Privatkunden ergab keine weiteren wesentlichen Anpassungsbedarfe und identifizierte über die im theoretisch-konzeptionellen Bezugsrahmen abgebildeten Themenkomplexe hinaus keine weiteren.<sup>733</sup> Deshalb wurde der Leitfaden in Anlehnung an MAYRING (2020) als methodisch und inhaltlich hinreichend bewährt angesehen und in der empirischen Untersuchung eingesetzt.<sup>734</sup>

Der in der empirischen Untersuchung eingesetzte Leitfaden<sup>735</sup> besteht aus einer offenen Einstiegsfrage, den Themenkomplexen Produktebene, Produktinformationen, Komplexitätswahrnehmer und Bedeutung der wahrgenommenen Komplexität sowie drei Abschlussfragen. Die durchgeführten Pre-Tests haben in Bezug auf die Themenkomplexe gezeigt, dass der im theoretisch-konzeptionellen Bezugsrahmen enthaltene Themenbereich Transparenz durch die offenen Fragestellungen implizit in der Einstiegsfrage, im Themenkomplex Produktebene und in den Abschlussfragen berücksichtigt wird, und der Themenkomplex Komplexitätswahrnehmer aufgrund der auf diesen ab-

---

<sup>728</sup> Die damit einhergehende Überforderung war maßgeblich auf die Nichtkenntnis einiger zu bewertender Finanzprodukte zurückzuführen.

<sup>729</sup> Dieser führte bei den Befragten zu dem Gefühl doppelt gestellter Fragen, weshalb die Befragten teilweise versuchten, den Sinngehalt der Fragen zu interpretieren und als Folge daraus teils losgelöst von der eigentlichen Fragestellung antworteten.

<sup>730</sup> Da die vorliegende Untersuchung im Gegensatz zu einer Untersuchung der EUROPÄISCHEN KOMMISSION (2015), die ihre Untersuchung mit komplexen Darstellungen in Informationsmaterialien auf finanziell gebildete Kunden beschränkte, explizit auch finanziell ungebildete Privatkunden einschließt, war die methodische Anpassung notwendig. Vgl. Europäische Kommission (2015): 8. Mögliche Überforderungsquellen werden u. a. von HELFFERICH (2011) thematisiert. Vgl. Helfferich (2011): 109.

<sup>731</sup> Vgl. Rohrmeier (2015): 48.

<sup>732</sup> Vgl. Mayer (2013): 45f.; Kaiser (2014): 69; Mayring (2016): 69f.

<sup>733</sup> Vgl. Mayer (2013): 46.

<sup>734</sup> Vgl. Mayring (2020): 9.

<sup>735</sup> Dieser ist in Anhang 1 dargestellt. Eine themenstrukturierende Darstellung der Interviewleitfadeneinhalte und der zugehörigen Fragen erfolgt in Abbildung 5 am Ende dieses Kapitels.

zielenden Forschungsmethode mit der Erhebung subjektiver Einschätzungen in den Antworten zu fast jeder Frage enthalten sein kann. Daraus resultierend und zur Vermeidung suggestiver Fragestellungen, wird der Themenbereich Transparenz nicht explizit im Leitfaden angeführt und der Themenkomplex Komplexitätswahrnehmer im Umfang begrenzt. Die auf ein „Ja“ oder „Nein“ abzielenden Filterfragen eröffnen, wie in Abbildung 5 dargestellt, in Abhängigkeit der Antwort des Privatkunden den jeweiligen Themenbereich explizierende Fragebatterien. Die Filterfragen stellen sicher, dass Privatkunden in für die von ihnen wahrgenommene Komplexität irrelevanten Bereichen keine Antworten aufgezwungen werden, wodurch die Privatkunden weiterhin auf Basis ihrer Erfahrungen antworten können und somit eine in den Fragen begründete negative Veränderung der Gesprächsatmosphäre vermieden wird.<sup>736</sup> Zur Förderung der Gesprächsatmosphäre wurden die Befragten vor den Interviews über die Filterfragenfunktionalität aufgeklärt und vorherige Antworten der Befragten, welche die Filterfragen abgedeckt haben, aufgegriffen. Darüber hinaus wurden die Befragten gebeten, bei Filterfragen ihr „Ja“ bzw. „Nein“ unmittelbar auszuführen und zu erläutern, wodurch Anknüpfungspunkte für Folgefragen generiert und der Umfang der explizierenden Fragen in den Interviews individuell angepasst werden konnte.

Zur Sicherstellung der Vergleichbarkeit der erhobenen Daten wurden die in Abbildung 5 in der systematischen Leitfadendarstellung<sup>737</sup> mit fetter Schrift hervorgehobenen Fragen im Verlauf der empirischen Erhebung in alle Interviews eingebracht.<sup>738</sup> Die Reihenfolge und die Formulierung der Fragen wurde dem Erzählfluss des jeweiligen Befragten angepasst und entsprechend seines Sprachniveaus durch den Fragen vorangestellte Paraphrasierungen in den Interviewverlauf eingeordnet.<sup>739</sup> Die damit einhergehende Flexibilität des Interviewverlaufes ermöglichte auch die Integration von antwortspezifizierenden Ad-Hoc-Nachfragen und von Zwischen- und Nachfragen, die im Erhebungsverlauf gewonnene Erkenntnisfortschritte in den weiteren Untersuchungsprozess eingebracht haben.<sup>740</sup> Dadurch wurde sichergestellt, dass der Alltagsgesprächscharakter der Interviewsituation erhalten bleibt und die notwendige Offenheit für unerwartete Informationen, die sich aus dem Interviewverlauf ergeben, gewahrt wird.<sup>741</sup>

---

<sup>736</sup> Vgl. Kreutz/Titscher (1974): 64; Kromrey/Roose/Strübing (2016): 358.

<sup>737</sup> Die in den Interviews genutzte Darstellungsform des Leitfadens findet sich in Anhang 1. Anhang 1 und Abbildung 5 unterscheiden sich hinsichtlich der Darstellung und hinsichtlich des Umfangs der dargestellten möglichen Ad-Hoc-Rückfragen.

<sup>738</sup> Vgl. Mayer (2013): 37; Daase et al. (2014): 111; Helfferich (2014): 565; Loosen (2016): 145; Mayring (2016): 70; Misoch (2019): 13, 33. Die mit fetter Schrift hervorgehobenen Fragen wurden im Interviewverlauf nicht explizit gestellt, wenn diese inhaltlich bereits durch Antworten der Befragten auf andere Fragen abgedeckt wurden.

<sup>739</sup> Vgl. Gläser/Laudel (2010): 42; Loosen (2016): 144; Kuckartz (2018): 99; Hopf (2019): 351; Misoch (2019): 13, 21, 66.

<sup>740</sup> Vgl. Gläser/Laudel (2010): 42; Innerhofer (2012): 140; Kaiser (2014): 53; Lamnek/Krell (2016): 332; Hopf (2019): 351.

<sup>741</sup> Vgl. Lamnek/Krell (2016): 332.

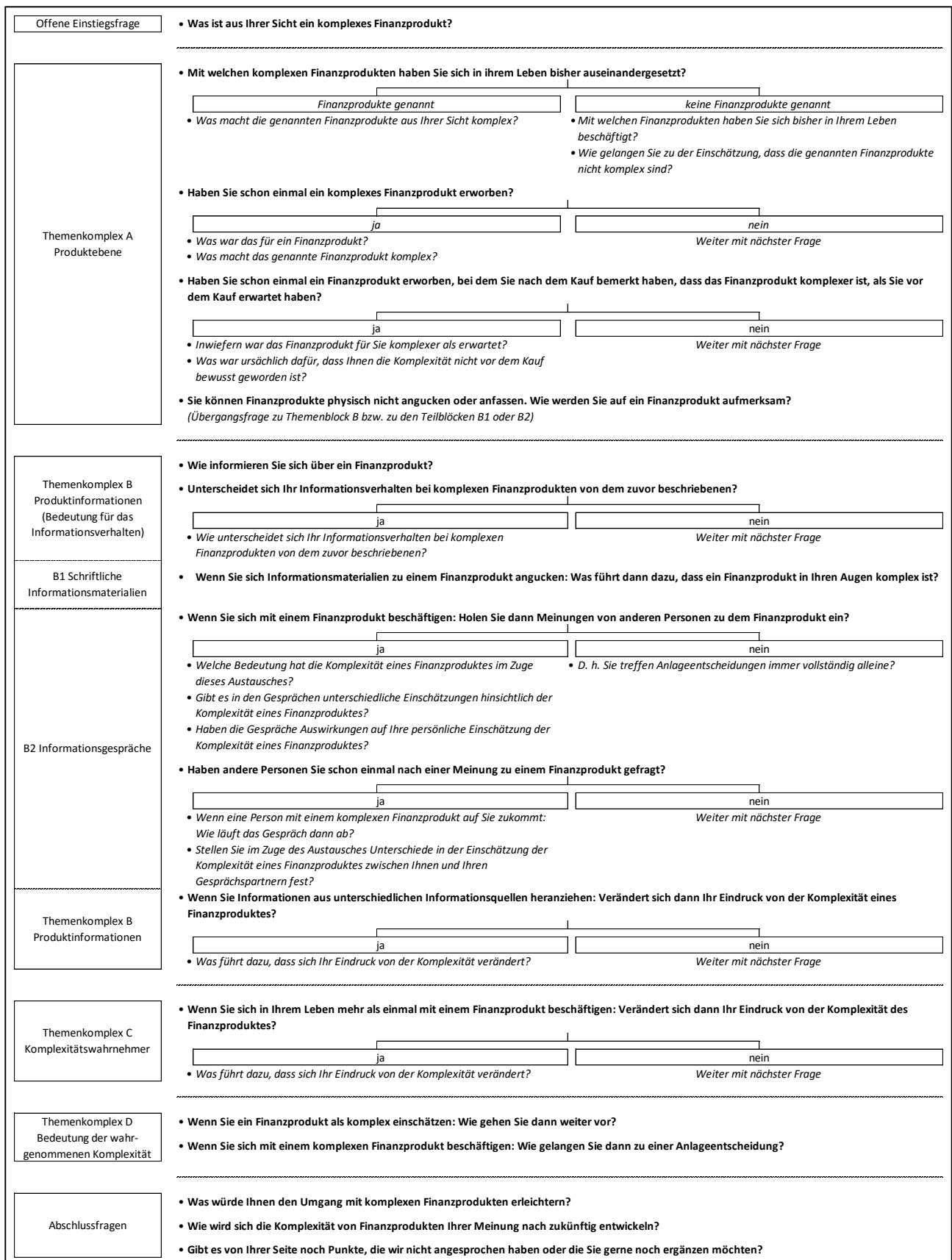


Abb. 5: Themenstrukturierende Darstellung der Interviewleitfadenthemen unter Berücksichtigung der Filterfragenfunktionalität (Eigene Darstellung)<sup>742</sup>

<sup>742</sup> Der Interviewleitfaden ist in seiner im Interview angewendeten Darstellungsform in Anhang 1 abgebildet.

## 2.2.2 Generierung des Untersuchungssamples

### 2.2.2.1 Samplingmethode

Angesichts der begrenzten Fallzahlen qualitativer Methoden<sup>743</sup> und der Zielsetzung, die wesentlichen Determinanten der von Privatkunden wahrgenommenen Komplexität umfassend zu ermitteln, kommt der Festlegung der Samplingmethode und dem Samplingprozess bei der Erkenntnisgenerierung eine hohe Bedeutung zu.<sup>744</sup> Die Systematik einer zieladäquaten Samplingmethode<sup>745</sup> muss dem Umfang des Erkenntnisziels entsprechend sicherstellen, dass die Heterogenität der Privatkunden im Untersuchungssample bestmöglich abgebildet wird<sup>746</sup> und durch die Wahl der Samplingmethode der Erkenntnisraum hinsichtlich der Determinanten der wahrgenommenen Komplexität nicht bereits vor Erhebungsbeginn eingeschränkt wird.<sup>747</sup> Die Auswahl der Samplingmethode und der Interviewteilnehmer aus der Grundgesamtheit aller natürlichen Personen, die nicht in die Gruppe der professionellen Kunden umqualifiziert worden sind,<sup>748</sup> ist dabei intersubjektiv nachvollziehbar und transparent darzustellen, um der Gefahr der Vorgehensbeliebigkeit entgegenzuwirken.<sup>749</sup>

Eine am wahrscheinlichkeitstheoretischen Ideal orientierte Zufallsauswahl<sup>750</sup> ist im Zuge der empirischen Untersuchung nicht umsetzbar, weil Interviewstudien aufgrund der Freiwilligkeit der Teilnahme und der Verfügbarkeit der potenziellen Interviewteilnehmer immer selbstselektive Elemente enthalten<sup>751</sup> und Zufallsauswahlen angesichts der begrenzten Fallzahlen<sup>752</sup> dazu führen können, dass zufällig nur Personen des gleichen Alters, Geschlechts oder Bildungsabschlusses ausgewählt werden, wodurch die notwendige Heterogenität des Samples nicht sichergestellt wäre.<sup>753</sup> Zur Abbildung der Heterogenität der Privatkunden und zur Generierung eines möglichst hohen Erkenntnis-

---

<sup>743</sup> Vgl. Ritchie et al. (2014): 117; Döring/Bortz (2016): 302; Fürst/Jecker/Schönhagen (2016): 214; Kromrey/Roose/Strübing (2016): 118, 297; Schreier (2020): 26-28.

<sup>744</sup> Vgl. Misoch (2019): 200. Verzerrungen im Sampling führen nach MISOCH (2019) zu Fehlern, die sich im Erhebungs- und Auswertungsprozess angesichts des Außerachtlassens relevanter Fallkonstellationen nicht beheben lassen. Vgl. Misoch (2019): 200.

<sup>745</sup> Die Samplingmethode ist dem Untersuchungsgegenstand und den zugrunde liegenden Fragestellungen, der Grundgesamtheit und der angewendeten qualitativen Methode entsprechend auszuwählen. Vgl. Lisch (1978): 56; Misoch (2019): 203.

<sup>746</sup> Vgl. Neuman (2014): 248; Ritchie et al. (2014): 116; Misoch (2019): 212. Dadurch wird gemäß RITCHIE ET AL. (2014) die Chance erhöht, die wesentlichen Determinanten der wahrgenommenen Komplexität umfassend zu ermitteln. Vgl. Ritchie et al. (2014): 116.

<sup>747</sup> Vgl. Seidman (2013): 56; Neuman (2014): 248; Misoch (2019): 212.

<sup>748</sup> Die Vorgehensweise bei der Abgrenzung der Grundgesamtheit und weitere Details zu dieser werden in Kapitel 2.2.2.2 dargestellt.

<sup>749</sup> Vgl. Misoch (2019): 200, 212.

<sup>750</sup> Vgl. Seidman (2013): 55; Kromrey/Roose/Strübing (2016): 297; Schreier (2020): 22f.

<sup>751</sup> Vgl. Lisch (1978): 59-63; Seidman (2013): 55.

<sup>752</sup> Vgl. Ritchie et al. (2014): 117; Döring/Bortz (2016): 302; Fürst/Jecker/Schönhagen (2016): 214; Kromrey/Roose/Strübing (2016): 118, 297; Schreier (2020): 26-28.

<sup>753</sup> Vgl. Neuman (2014): 249.



gewinns in Bezug auf die Forschungsfragen erfolgte die Auswahl der Leitfadeninterviewteilnehmer daher gezielt auf Basis von Selektionskriterien.<sup>754</sup> Ein gezieltes Sampling war im Rahmen der empirischen Untersuchung möglich, da die Anforderungen zur Anwendung des gezielten Samplings, das in der qualitativen Forschung am weitesten verbreitet und auch für finanzwirtschaftliche Untersuchungen anerkannt ist,<sup>755</sup> mit der klaren Abgrenzung der Grundgesamtheit,<sup>756</sup> aus der anhand von themenspezifischen Merkmalen und Merkmalskombinationen eine die Heterogenität der Privatkunden abbildende Stichprobe gebildet werden kann,<sup>757</sup> und der Wahl eines systematischen und intersubjektiv nachvollziehbar darstellbaren Auswahlverfahrens erfüllt sind.<sup>758</sup> Die Vielzahl existierender gezielter Samplingverfahren<sup>759</sup> wird von SCHREIER (2013) und FLICK (2018) in Abhängigkeit ihrer jeweiligen Vorgehensweise in flexible Arten, deren Auswahlkriterien für die Zusammensetzung der Stichprobe sukzessive im Untersuchungsverlauf identifiziert werden, und fixe Arten, bei denen die Kriterien für die Fallauswahl auf theoretisch-konzeptioneller Basis bereits vor Untersuchungsbeginn festgelegt werden, differenziert.<sup>760</sup>

Im Zuge der vorliegenden empirischen Untersuchung wurde das zur Generierung heterogener Stichproben besonders geeignete Quotensampling in Form eines qualitativen Stichprobenplans umgesetzt,<sup>761</sup> der auf die Erfassung der Heterogenität der Privatkunden ausgerichtet ist<sup>762</sup> und die beiden Vorgehensweisen miteinander kombiniert. Die Fallauswahl erfolgte auf der Grundlage vorab spezifizierter Kriterien und die Stichprobe wurde nach Durchführung der Interviews auf andere oder weitere relevante Kriterien geprüft und im Bedarfsfall entsprechend erweitert oder verändert, wodurch eine Vorabeingrenzung des Erkenntnisraums vermieden wurde.<sup>763</sup> Beim Quotensampling werden für die auf theoretisch-konzeptioneller Basis identifizierten Kriterien relative Anteile von Privatkunden mit bestimmten Merkmalsausprägungen vorgegeben, anhand derer die relevanten

---

<sup>754</sup> Vgl. Ritchie et al. (2014): 113, 116, 120; Fürst/Jecker/Schönhagen (2016): 214; Kromrey/Roose/Strübing (2016): 268; Misoch (2019): 107; Schreier (2020): 24.

<sup>755</sup> Vgl. Gaedecke/Melles/Schubert (2003): 37; Seidman (2013): 55; Misoch (2019): 3; Schreier (2020): 19, 24.

<sup>756</sup> Vgl. Kromrey/Roose/Strübing (2016): 268; Misoch (2019): 208. Die Erhebungs-Grundgesamtheit kann und muss für die Anwendung gezielter Samplingmethoden nicht spezifiziert werden und ist im Regelfall kleiner als die Grundgesamtheit. Vgl. Kromrey/Roose/Strübing (2016): 268, 277. Aufgrund der in Kapitel 2.2.2.2 dargestellten Vorgehensweise bei der konkreten Auswahl der Privatkunden innerhalb der Quotenanweisungen ist die Erhebungs-Grundgesamtheit dieser empirischen Untersuchung unbekannt.

<sup>757</sup> Vgl. Ritchie et al. (2014): 113f.

<sup>758</sup> Vgl. Kromrey/Roose/Strübing (2016): 268.

<sup>759</sup> Eine weitreichende Übersicht gezielter Samplingverfahren findet sich in PATTON (2015), der 40 gezielte Samplingstrategien unterscheidet. Vgl. Patton (2015): 266-272. Eine Übersicht und Beschreibung ausgewählter gezielter Samplingverfahren findet sich auch in MISOCH (2019) und SCHREIER (2020). Vgl. Misoch (2019): 209-211; Schreier (2020): 24.

<sup>760</sup> Vgl. Schreier (2013): 191-198; Flick (2018): 176-180; Schreier (2020): 28.

<sup>761</sup> Vgl. Schreier (2020): 29.

<sup>762</sup> Vgl. Schreier (2020): 30.

<sup>763</sup> Vgl. Hellferich (2011): 174; Misoch (2019): 209; Schreier (2020): 28f.

Privatkunden ausgewählt werden.<sup>764</sup> Die Quotierungsvorgaben müssen sich dabei auf leicht erkenn- oder erfragbare Merkmale beschränken,<sup>765</sup> die voraussichtlich eine Unterschiedlichkeit in der von verschiedenen Privatkunden wahrgenommenen Komplexität abbilden und damit zur Generierung eines heterogenen Samples geeignet erscheinen.

Bei der Entwicklung des quotalen qualitativen Stichprobenplans wurden mit dem Wissen und der Erfahrung die wesentlichen in der theoretisch-argumentativen Literatur diskutierten, auf den Privatkunden bezogenen komplexitätsdeterminierenden Merkmale zur Quotierung herangezogen,<sup>766</sup> die auch in der psychologischen und der auf die wahrgenommene Komplexität bezogenen Literatur komplexitätsträger- und disziplinübergreifend berücksichtigt werden.<sup>767</sup> Entsprechend dem in quantitativen empirischen Studien vielfach identifizierten signifikanten Einfluss des Alters auf das Finanzwissen<sup>768</sup> und den Erkenntnissen von WALTER/WELBERS (2017), die im Zuge ihrer Erforschung von Anlagestrategien mit steigendem Alter eine charakteristische Fortentwicklung des finanziellen Erfahrungswissens identifizieren,<sup>769</sup> wird in Anlehnung an die Idee des finanziellen Lebenszyklus eine Quotierung nach dem Alter durchgeführt. Die von WALTER/WELBERS (2017) als eine der zentralen Ursachen für das geringe Finanzwissen identifizierte defizitäre Schulbildung wird über den höchsten Bildungsabschluss als zweites Quotierungskriterium eingeführt,<sup>770</sup> wodurch auch dem in quantitativen empirischen Studien identifizierten signifikanten Einfluss des Bildungsabschlusses auf das Finanzwissen Rechnung getragen wird.<sup>771</sup> Damit neben der Differenzierung nach Alter und höchstem Bildungsabschluss Privatkunden auch nach dem Vorhandensein beruflichen Finanzwissens und beruflicher Finanzerfahrungen differenziert werden können, wird darüber hinaus als drittes Quotierungskriterium berücksichtigt, ob ein Privatkunde als Anlage- oder allge-

---

<sup>764</sup> Vgl. Neuman (2014): 249; Kromrey/Roose/Strübing (2016): 271; Misoch (2019): 209; Schreier (2020): 30f.

<sup>765</sup> Vgl. Kromrey/Roose/Strübing (2016): 274f.

<sup>766</sup> Vgl. dazu die Ausführungen des Kapitels 2.2.2.1.

<sup>767</sup> Vgl. Malhotra (1982): 428, Alba (1983): 577f.; Stüttgen (1999): 22; Moldoveanu (2004): 11, 16; Mikolon et al. (2015): 514.

<sup>768</sup> Vgl. Lusardi/Mitchell (2014): 9. Damit wird an den in der Literatur „üblicherweise [zu findenden] Zusammenhang zwischen Alter und Finanzwissen“ angeknüpft, gemäß dem das Finanzwissen bei jüngeren Privatkunden vor dem vollständigen Eintritt in das Wirtschafts- und Berufsleben und bei älteren Privatkunden, die nicht mit den heutigen Finanzprodukten vertraut sind, geringer ist. Silgoner/Weber (2015): 45. Vgl. dazu auch Xu/Xia (2012): 11f. Vgl. zu dem Zusammenhang zwischen Alter und Finanzwissen auch Lusardi/Mitchell (2014): 11f.; Klapper/Lusardi/van Oudheusden (2015): 5, 13; Silgoner/Greimel-Fuhrmann/Weber (2015): 43; Karakurum-Ozdemir/Kokkizil/Uysal (2019): 335-345.

<sup>769</sup> Vgl. Walter/Welbers (2017): 77f.

<sup>770</sup> Vgl. Walter/Welbers (2017): 78.

<sup>771</sup> Das Finanzwissen steigt gemäß XU/XIA (2012), LUSARDI/MITCHELL (2014), SILGONER/GREIMEL-FUHRMANN/WEBER (2015) und KARAKURUM-OZDEMIR/KOKKIZIL/UYSAL (2019) mit höherem Bildungsabschluss an. Vgl. Xu/Xia (2012): 12f.; Lusardi/Mitchell (2014): 19f.; Silgoner/Greimel-Fuhrmann/Weber (2015): 43f.; Karakurum-Ozdemir/Kokkizil/Uysal (2019): 335-345.

meiner Finanzberater mit entsprechender beruflicher Ausbildung aktiv ist.<sup>772</sup> Da Anlage- und allgemeine Finanzberater aufsichtsrechtlich dazu verpflichtet sind, die Struktur und Funktionsweise sowie die Risiken und die Bewertung eines Finanzinstruments zu verstehen,<sup>773</sup> sind sie dazu veranlasst, sich umfassend mit Finanzprodukten zu beschäftigen, bevor sie diese vertreiben, wodurch mit den Anlage- und allgemeinen Finanzberatern auch eine Gruppe in das Untersuchungssample integriert wird, die sich in besonderem Maße mit Finanzprodukten auseinandersetzt.<sup>774</sup> Mit dem Alter, dem höchsten Bildungsabschluss und der beruflichen (Nicht-) Tätigkeit als Anlage- oder allgemeiner Finanzberater wurden in den in Tabelle 11 dargestellten quotalen qualitativen Stichprobenplan drei leicht erfragbare Quotierungskriterien integriert, welche die Heterogenität der Stichprobe entsprechend der theoretisch-konzeptionellen Grundlage sicherstellen.<sup>775</sup> Als viertes, leicht beobachtbares, Quotierungskriterium wird das Geschlecht der Interviewten berücksichtigt, wodurch sichergestellt werden soll, dass Frauen, die durchschnittlich über weniger Finanzwissen verfügen als Männer,<sup>776</sup> quotal genauso berücksichtigt werden wie Männer.<sup>777</sup>

Privatkunden, die nicht als Anlage- oder allgemeiner Finanzberater aktiv sind (75%)		Alter			Anteil an der Gesamtstichprobe	Anteil der Frauen an der Gesamtstichprobe
		18-35 Jahre	36-53 Jahre	54-71 Jahre		
Höchster Bildungsabschluss	Höchstens Realschulabschluss	8,33%	8,33%	8,33%	25%	12,5%
	Abitur / Hochschulreife	8,33%	8,33%	8,33%	25%	12,5%
	Hochschulabschluss	8,33%	8,33%	8,33%	25%	12,5%
Anteil an der Gesamtstichprobe		25%	25%	25%	75%	37,5%
Anteil der Frauen an der Gesamtstichprobe		12,5%	12,5%	12,5%	37,5%	

Privatkunden, die als Anlage- oder allgemeiner Finanzberater aktiv sind (25%)		Alter			Anteil an der Gesamtstichprobe
		18-35 Jahre	36-53 Jahre	54-71 Jahre	
Sektorzugehörigkeit	Sparkassen	Die Quoten beziehen sich aufgrund des begrenzten Stichprobenumfangs jeweils auf den Anteil der gesamten Subgruppe ohne weitere Ausdifferenzierung			6,25%
	Volksbanken				6,25%
	Privatbanken				6,25%
	"freie" Finanzberater				6,25%
Anteil an der Gesamtstichprobe		8,33%	8,33%	8,33%	25%
Anteil der Frauen an der Gesamtstichprobe		4,17%	4,17%	4,17%	12,5%

Tab. 11: Quotaler qualitativer Stichprobenplan (Eigene Darstellung)

<sup>772</sup> Gemäß HOFMANN/BARRY/BREUER (2013) hat das Absolvieren einer finanzbezogenen Ausbildung einen deutlich höheren Effekt auf das Finanzwissen als das Absolvieren einer nicht finanzbezogenen, technischen Ausbildung. Vgl. Hofmann/Barry/Breuer (2013): 133-136.

<sup>773</sup> Vgl. Koller (2019): § 87 Rn. 3-26.

<sup>774</sup> Dadurch wird mit dem zeitlichen Umfang der Auseinandersetzung eine weitere in Kapitel 2.2.1.1 theoretisch-argumentativ identifizierte Determinante, deren Erfrag- bzw. Beobachtbarkeit allerdings nicht leicht ist, indirekt im quotalen qualitativen Stichprobenplan berücksichtigt.

<sup>775</sup> Vgl. Kromrey/Roose/Strübing (2016): 274f.; Schreier (2020): 30.

<sup>776</sup> Vgl. Lusardi/Mitchell (2014): 17, 19f.; Klapper/Lusardi/van Oudheusden (2015): 5, 12; Silgoner/Greimel-Fuhrmann/Weber (2015): 42f.; Silgoner/Weber (2015): 45f.; OECD (2016): 10, 31f.; Greimel-Fuhrmann/Silgoner (2017): 134; Karakurum-Ozdemir/Kokkizil/Uysal (2019): 335-345.

<sup>777</sup> Gemäß MUÑOZ-MURILLO/ÁLVAREZ-FRANCO/RESTREPO-TOBÓN (2020) fokussiert sich die empirische Literatur auf das Geschlecht, das Alter, das Einkommen, die Bildung und die Ethnik als proximate Determinanten des Finanzwissens. Vgl. Muñoz-Murillo/Álvarez-Franco/Restrepo-Tobón (2020): 4.

Der entwickelte quotal qualitative Stichprobenplan besteht zur Abbildung des Vorhandenseins beruflichen Finanzwissens und beruflicher Finanzerfahrungen aus einem Subsample von Privatkunden, die als Anlage- oder allgemeiner Finanzberater aktiv sind und aus drei Subsamples von Privatkunden, die nicht als Anlage- oder allgemeine Finanzberater aktiv sind. Der Anteil der jeweiligen Subsamples an der Gesamtstichprobe ist identisch, um die Subsamples von Privatkunden in Abhängigkeit ihres Alters und höchsten Bildungsabschlusses untereinander und mit den Anlage- bzw. allgemeinen Finanzberatern vergleichen zu können. Aufgrund der vergleichbaren schulischen bzw. beruflichen Qualifikationen von Anlage- bzw. allgemeinen Finanzberatern werden diese statt anhand ihres höchsten Bildungsabschlusses anhand ihrer Sektorzugehörigkeit quotiert, um sicherzustellen, dass sektorale Besonderheiten in der Ausbildung der Anlage- und allgemeinen Finanzberater in der Stichprobe abgebildet werden. Dabei sehen die Quotenanweisungen unabhängig von dem Subsample vor, dass jeweils die Hälfte der Befragten männlich bzw. weiblich ist. Zur Erfassung der Heterogenität der Privatkunden<sup>778</sup> weicht der quotal qualitative Stichprobenplan in Anlehnung an SCHREIER (2020) von der Verteilung der jeweiligen Privatkunden in der Grundgesamtheit ab.<sup>779</sup>

In Anlehnung an RITCHIE ET AL. (2014) wurden Privatkunden, die über keine Kenntnis des Alltagsverständnisses des Komplexitätsbegriffs<sup>780</sup> entsprechend des etymologischen Ursprungs verfügen, aus der Untersuchung ausgeschlossen, um Verzerrungen infolge unterschiedlicher Komplexitätsverständnisse der Privatkunden zu vermeiden.<sup>781</sup> Bewusst in die empirische Untersuchung eingeschlossen wurden Privatkunden, die zum Erhebungszeitpunkt finanziell inaktiv waren, um Privatkunden, die sich zwar mit Finanzprodukten auseinandersetzen, diese infolge der Komplexität aber nicht erwerben,<sup>782</sup> nicht vorselektierend und erkenntnismindernd auszuschließen. Gleichwohl wurden solche Privatkunden aus der Untersuchung ausgeschlossen, die sich bis zu dem Erhebungszeitpunkt noch nie mit Finanzprodukten auseinandergesetzt haben und noch nie Finanzprodukte erworben haben und somit keinen Erkenntnisgewinn in Bezug auf die Forschungsfragen generieren konnten.

---

<sup>778</sup> Im Gegensatz zu der Vorgehensweise dieser Arbeit, beschränken sich andere Studien, bspw. die der EUROPÄISCHEN KOMMISSION (2015) auf Privatkunden mit hohem Finanzwissen. Vgl. Europäische Kommission (2015): 8. Auch in der Studie von WALTER/WELBERS (2017), die versucht, die Tendenz der Grundgesamtheit deutscher Aktionäre widerzuspiegeln, sind Anleger mit guter Bildung und Männer deutlich überrepräsentiert. Vgl. Walter/Welbers (2017): 70.

<sup>779</sup> Vgl. Schreier (2020): 32.

<sup>780</sup> Vgl. dazu die Ausführungen des Kapitels 1.1.1.1 sowie die darauf aufbauende und der empirischen Untersuchung zugrunde liegende definitorische Abgrenzung des Komplexitätsbegriffs in Bezug auf Finanzprodukte entsprechend des etymologischen Ursprungs in Kapitel 1.1.4.

<sup>781</sup> Vgl. Ritchie et al. (2014): 120.

<sup>782</sup> Vgl. Chater/Huck/Inderst (2010): 296; Devlin/Worthington (2016): 738; Dunn et al. (2018): 25f.

Die absolute Stichprobengröße wurde entsprechend der zugrunde liegenden Zielsetzungen zur umfassenden Identifikation der wesentlichen Determinanten der wahrgenommenen Komplexität vorab bewusst nicht festgelegt, um entsprechend des Grundgedankens der theoretischen Sättigung<sup>783</sup> den Subsamples innerhalb der Quotenanweisungen solange zusätzliche Fälle hinzufügen zu können, bis zusätzliche Interviewpartner keine neuen substanziellen Erkenntnisse hinsichtlich der Determinanten mehr generieren.<sup>784</sup> Dazu wurden in Anlehnung an FRANCIS ET AL. (2010) vor der ersten Prüfung des Sättigungsgrades innerhalb der Quotenanweisungen zunächst jeweils 10 Leitfadenterviews je Subsample geführt.<sup>785</sup> Anschließend wurden solange jeweils 5 weitere Leitfadenterviews pro Subsample geführt und auf den inhaltlichen Sättigungsgrad hin überprüft, bis für die jeweils zuletzt geprüften zwei Interviews im Zuge der initiierten Textarbeit kein Erkenntnisgewinn hinsichtlich der wesentlichen Determinanten der wahrgenommenen Komplexität mehr identifiziert werden konnte.<sup>786</sup> Dabei wurden keine leicht erkenn- oder erfragbaren anderen oder zusätzlichen Kriterien identifiziert, welche eine Anpassung der Quotierungskriterien erforderlich gemacht hätten, weshalb der quotal qualitative Stichprobenplan, wie in Tabelle 11 dargestellt, zur Auswahl der Leitfadenterviewteilnehmer herangezogen wurde.<sup>787</sup> Bei der konkreten Auswahl der interviewten Privatkunden innerhalb der Quotenanweisungen unterliegt der Interviewer dabei keinen weiteren Vorgaben,<sup>788</sup> weshalb die Vorgehensweise zur Erhöhung der intersubjektiven Nachvollziehbarkeit dargestellt wird.<sup>789</sup>

#### **2.2.2.2 Umsetzung der gewählten Samplingmethode im Erhebungsprozess**

Zur Sicherstellung eines möglichst breiten Feldzugangs und einer ausreichenden sozialen Distanz<sup>790</sup> zwischen dem Interviewer und den befragten Privatkunden sowie zur Vermeidung einer vollständigen Auswahl der Interviewten nach der Einfachheit der Verfügbarkeit<sup>791</sup> wurden Interviewanfragen

---

<sup>783</sup> Der Grundgedanke der theoretischen Sättigung stammt aus der Grounded Theory-Methodologie, hat sich aber zu einem allgemeinen Kriterium der inhaltlichen Vollständigkeit und Redundanz zusätzlicher Informationen entwickelt. Vgl. Schreier (2020): 27.

<sup>784</sup> Vgl. Helfferich (2011): 175; Neuman (2014): 273, 276; Ritchie et al. (2014): 117; Misoch (2019): 206; Schreier (2020): 27, 31. Es werden also solange neue Fälle in die Untersuchung einbezogen, bis der Grenznutzen die Aufnahme zusätzlicher Fälle nicht mehr rechtfertigt. Vgl. Neuman (2014): 276.

<sup>785</sup> Vgl. Francis et al. (2010): 1234.

<sup>786</sup> Vgl. Francis et al. (2010): 1234. Die Datenerhebung wurde solange fortgeführt, bis keine zusätzlichen Determinanten, die nicht unter zuvor bereits identifizierte Determinanten gefasst werden konnten, mehr identifiziert wurden.

<sup>787</sup> Vgl. Fürst/Jecker/Schönhagen (2016): 214; Schreier (2020): 28, 31.

<sup>788</sup> Vgl. Mayer (2013): 64; Kromrey/Roose/Strübing (2016): 271.

<sup>789</sup> Dadurch soll der Kritik von NEUMAN (2014) und KROMREY/ROOSE/STRÜBING (2016) an der Beliebigkeit der Fallauswahl bei einer Orientierung an qualitativen Stichprobenplänen begegnet werden. Vgl. Neuman (2014): 249f.; Kromrey/Roose/Strübing (2016): 277.

<sup>790</sup> Vgl. Hyman (1954): 114-122; Bogdan/Taylor (1975): 102f.; Bell/Nutt (2012): 76.

<sup>791</sup> Eine Auswahl nach der Einfachheit der Verfügbarkeit wird beispielhaft von MAYRING (2015) für ein DFG-Forschungsprojekt dargestellt, für das die Interviewteilnehmer direkt von dem Interviewer angesprochen und durch Mund-zu-Mund-Propaganda gewonnen wurden. Vgl. Mayring (2015): 56.

per E-Mail an ca. 5.000 Mitglieder allgemein zugänglicher, öffentlich präserter Vereine und Organisationen verschickt<sup>792</sup> und auf der Homepage der Mercator School of Management sowie des Lehrstuhls für Banken und Betriebliche Finanzwirtschaft der Universität Duisburg-Essen positioniert. Die E-Mails bzw. öffentlichen Ausschreibungen enthielten in Anlehnung an SEIDMAN (2013) und RITCHIE ET AL. (2014) eine kurze Erläuterung des Forschungsprojektes und der Forschungsziele sowie Hinweise zur Verschwiegenheit des Interviewers, zum Datenschutz und zur Freiwilligkeit der Teilnahme, einschließlich der Möglichkeit, jederzeit von der Teilnahme zurückzutreten, und einen Link zu einer Online-Anmeldemaske.<sup>793</sup> Zur Gewährleistung eines niedrigschwelligen Zugangs zu den Leitfadeninterviews wurden die für potenzielle Interviewteilnehmer verpflichtenden Angaben in der Online-Anmeldemaske auf den Namen, die E-Mail-Adresse sowie die Quotierungskriterien Alter und höchster Schulabschluss begrenzt.<sup>794</sup> Die durch den gewählten Feldzugang generierten Interviewteilnehmer<sup>795</sup> wurden im Sinne der für das Quotensampling typischen<sup>796</sup> Schneeballmethode am Schluss der jeweiligen Interviews nach weiteren geeigneten Interviewteilnehmern gefragt.<sup>797</sup> Zur Vermeidung des der Schneeballmethode immanenten Risikos stichprobendiversitätsgefährdender Befragungen von Privatkunden mit ähnlicher Perspektive<sup>798</sup> wurden dabei in Anlehnung an RITCHIE ET AL. (2014) nur Empfehlungen für Felder des Stichprobenplans aufgegriffen, in denen sich der interviewte Privatkunde selber nicht befand, wodurch sichergestellt wurde, dass der jeweils empfohlene Privatkunde sich in mindestens einem Quotierungsmerkmal von dem empfehlenden Interviewten unterscheidet.<sup>799</sup> In der Endphase der Datenerhebung, bzw. vor dem jeweiligen Erreichen von Schwellen zur Prüfung des inhaltlichen Sättigungsgrades, wurden zur Erfüllung des Stichprobenplans fehlende Interviewteilnehmer zielgerichtet über Gatekeeper gesucht.<sup>800</sup> Als Gatekeeper wurden dabei solche Personen kontaktiert, die in Finanzinstituten Zugang zu in den Quotierungskriterien heterogenen Anlageberatern haben bzw. über breite soziale Netzwerke verfügen und dadurch in der Lage waren, die fehlenden Interviewteilnehmer zielgerichtet anzusprechen und zur Interviewteilnahme direkt oder indirekt zu motivieren.<sup>801</sup>

---

<sup>792</sup> Die E-Mails wurden von Vereinsvertretern auf Anfrage des Forschenden an die jeweiligen Mitglieder verschickt.

<sup>793</sup> Vgl. Seidman (2013): 51; Ritchie et al. (2014): 141.

<sup>794</sup> Vgl. Ritchie et al. (2014): 141. Zur Vereinfachung der Terminabstimmung konnten die potenziellen Interviewteilnehmer darüber hinaus freiwillig ihre Telefonnummer angeben. Die Online-Anmeldemaske ist in Anhang 2 dargestellt.

<sup>795</sup> Von den 46 potenziellen Interviewteilnehmern wurden aufgrund des Überschreitens der Quoten des Stichprobenplans zunächst 18 als Backup für weitere, über die erste Sättigungsprüfungsschwelle hinausgehende Leitfadeninterviews herangezogen. Im Zuge der weiteren Erhebungsschritte wurden davon sieben Privatkunden interviewt.

<sup>796</sup> Vgl. Kromrey/Roose/Strübing (2016): 277.

<sup>797</sup> Vgl. Neuman (2014): 275; Ritchie et al. (2014): 129; Kromrey/Roose/Strübing (2016): 277; Misoch (2019): 207f.

<sup>798</sup> Vgl. Schmid (2018): 109.

<sup>799</sup> Vgl. Ritchie et al. (2014): 129.

<sup>800</sup> Vgl. Seidman (2013): 47-49; Misoch (2019): 201.

<sup>801</sup> Vgl. Misoch (2019): 201.

### 2.2.2.3 Darstellung des Untersuchungssamples

Entsprechend des zugrunde liegenden Samplingverfahrens wurden im Zeitraum von Februar bis Juli 2021 in drei Erhebungszyklen<sup>802</sup> bis zum Erreichen einer inhaltlichen Sättigung in der initiierenden Textarbeit 80 Leitfadeninterviews mit Privatkunden aus dem Münsterland, dem Rheinland und dem Ruhrgebiet geführt. Die Umsetzung des quotalen qualitativen Stichprobenplans anhand der Quotierungskriterien Alter, höchster Bildungsabschluss und berufliche (Nicht-) Tätigkeit als Anlage- oder allgemeiner Finanzberater hat die in Tabelle 12 dargestellte Stichprobe generiert.

Privatkunden, die nicht als Anlage- oder allgemeiner Finanzberater aktiv sind (75%)		Alter			Anzahl der Interviewten	Anzahl der interviewten Frauen
		18-35 Jahre	36-53 Jahre	54-71 Jahre		
Höchster Bildungsabschluss	Höchstens Realschulabschluss	3m / 3w	3m / 4w	4m / 3w	20	10
	Abitur / Hochschulreife	4m / 3w	3m / 3w	3m / 4w	20	10
	Hochschulabschluss	3m / 4w	4m / 3w	3m / 3w	20	10
Anzahl der Interviewten		20	20	20	60	30
Durchschnittsalter in Jahren		27,00	47,35	59,20	44,52	
Standardabweichung des Alters in Jahren		4,70	4,17	4,07	13,98	
Anzahl der interviewten Frauen		10	10	10	30	

Privatkunden, die als Anlage- oder allgemeiner Finanzberater aktiv sind (25%)		Alter			Anzahl der Interviewten	Anzahl der interviewten Frauen
		18-35 Jahre	36-53 Jahre	54-71 Jahre		
Sektorzugehörigkeit	Sparkassen	1m / 2w	1w	1w	5	4
	Volksbanken	1m	2m	1m / 1w	5	1
	Privatbanken	-	1m / 2w	1m / 1w	5	3
	"freie" Finanzberater	1m / 2w	1m	1m	5	2
Anzahl der Interviewten		7	7	6	20	10
Durchschnittsalter in Jahren		25,29	42,57	60,00	41,75	
Standardabweichung des Alters in Jahren		4,80	4,56	4,62	14,72	
Anzahl der interviewten Frauen		4	3	3	10	

Tab. 12: Darstellung der Stichprobe (Eigene Darstellung)

Die Stichprobe erfüllt die angestrebte Heterogenität in Bezug auf die (berufliche) Erfahrung im Umgang mit Finanzprodukten. Wie in Tabelle 13 dargestellt, verfügen 19 befragte Privatkunden über weniger als fünf Jahre, 22 Privatkunden über fünf, aber weniger als 20 Jahre, und 39 Privatkunden über 20 Jahre oder mehr private Erfahrung im Umgang mit Finanzprodukten. Keine berufliche Finanzerfahrung haben 44 befragte Privatkunden, während 12 Privatkunden weniger als fünf Jahre, 10 Privatkunden fünf, aber weniger als 20 Jahre und 14 Privatkunden 20 Jahre oder mehr berufliche Erfahrung im Umgang mit Finanzprodukten gesammelt haben. In Bezug auf das Finanzwissen und das Haushaltsnettoeinkommen bestätigen sich die Erkenntnisse von anderen Forschern, wonach finanziell gebildete und gut situierte Privatkunden tendenziell eher bereit sind, sich (wiederkehrend) an Interviews zu Finanzthemen zu beteiligen.<sup>803</sup>

<sup>802</sup> Im ersten Erhebungszyklus wurden 10 Leitfadeninterviews je Subsample, in den beiden weiteren Erhebungszyklen jeweils 5 Leitfadeninterviews je Subsample durchgeführt. Begleitet wurden die Interviews von umfangreichen Coronaschutz- und Testmaßnahmen, die sichergestellt haben, dass sich im Zuge der Erhebung keine beteiligte Person mit dem Coronavirus infiziert hat.

<sup>803</sup> Vgl. Walter/Welbers (2017): 70; Bucher-Koenen/Knebel (2021): 12, 26.

Haushaltsnettoeinkommen	weniger als 1.700€	1.700€ bis unter 2.600€	2.600€ bis unter 3.600€	3.600€ bis unter 5.000€	5.000 € und mehr
Anzahl Privatkunden	5	10	19	20	26
Geld- und Wertpapiervermögen des Haushalts	weniger als 50.000€	50.000€ bis unter 250.000€	250.000€ bis unter 1.000.000€	1.000.000€ und mehr	keine Angabe
Anzahl Privatkunden	45	22	11	1	1
Finanzwissen "Big Three"	0	1	2	3	
Anzahl Privatkunden	0	5	13	62	
Private Erfahrung im Umgang mit Finanzprodukten	Keine	weniger als 5 Jahre	5 bis unter 20 Jahre	20 Jahre und mehr	
Anzahl Privatkunden	0	19	22	39	
Berufliche Erfahrung im Umgang mit Finanzprodukten	Keine	weniger als 5 Jahre	5 bis unter 20 Jahre	20 Jahre und mehr	
Anzahl Privatkunden	44	12	10	14	

Tab. 13: Verteilung ausgewählter Merkmale der interviewten Privatkunden (Eigene Darstellung)

Die qualitative Stichprobe spiegelt in Bezug auf das Finanzwissen mit 0% (vs. 2,6% in der PHF-Studie) der Privatkunden, die keine der von LUSARDI/MITCHELL (2005) entwickelten „Big Three“-Fragen zum Finanzwissen<sup>804</sup> korrekt beantworten konnten, 6,25% (vs. 6,1%) mit einer korrekt beantworteten Frage, 16,25% (vs. 20,19%) mit zwei korrekt beantworteten Fragen und 77,5% (vs. 71,11%) mit drei korrekt beantworteten Fragen zwar weitgehend die Ergebnisse der Privatkunden wider, die an allen drei im Auftrag der Deutschen Bundesbank durchgeführten repräsentativen Studien „Private Haushalte und ihre Finanzen“ (PHF) teilgenommen haben.<sup>805</sup> Bei ausschließlichem Vergleich mit den Teilnehmern der 3. PHF-Studie sind Privatkunden mit höherem Finanzwissen in der qualitativen Stichprobe allerdings überrepräsentiert.<sup>806</sup> Die Unterrepräsentation von Personen mit einem Haushaltsnettoeinkommen unterhalb von 1.700€ in der Stichprobe kann auf die infolge fehlender finanzieller Möglichkeiten geringere finanzielle Aktivität bzw. die finanzielle Nichtaktivität dieser Gruppe zurückgeführt werden.<sup>807</sup>

<sup>804</sup> Vgl. Lusardi/Mitchell (2005): 3; Lusardi/Mitchell (2011): 17, 19.

<sup>805</sup> Die entsprechenden Berechnungen wurden auf Basis der PHF-Studienergebnisse 2010/2011, 2014 und 2017 von BUCHER-KOENEN (2021) durchgeführt. Vgl. Bucher-Koenen/Knebel (2021): 12. Für die PHF-Studienergebnisse von 2010/2011 und 2014 wurden entsprechende Berechnungen auch von SCHMIDT/TZAMOURANI (2017) durchgeführt.

<sup>806</sup> Die entsprechenden Berechnungen wurden auf Basis der PHF-Studienergebnisse 2017 von BUCHER-KOENEN (2021) durchgeführt. Vgl. Bucher-Koenen/Knebel (2021): 26.

<sup>807</sup> Vgl. Deutsches Aktieninstitut (2022): 23. Privatkunden, die sich bis zu dem Erhebungszeitpunkt noch nie mit Finanzprodukten auseinandergesetzt haben und noch nie Finanzprodukte erworben haben und somit keinen Erkenntnisgewinn in Bezug auf die Forschungsfragen generieren konnten, wurden, wie in Kapitel 2.2.2.1 dargestellt, aus dem Untersuchungsbereich ausgeschlossen.



Der für qualitative empirische Forschungsprojekte relativ große Stichprobenumfang von 80 interviewten Privatkunden<sup>808</sup> hat sich aufgrund der am Forschungsziel ausgerichteten Kombination des quotalen qualitativen Stichprobenplans mit dem inhaltlichen Sättigungskriterium ergeben und kann auf die Heterogenität der Grundgesamtheit sowie die Anzahl der Selektionskriterien und die Vorgabe gleichgroßer Subsamples zurückgeführt werden.<sup>809</sup> Mit der Orientierung an der inhaltlichen Sättigung der empirischen Ergebnisse wird im Hinblick auf die primäre Forschungsfrage sichergestellt, dass die Stichprobe die Determinanten der von Privatkunden wahrgenommenen Komplexität von Finanzprodukten auf einem bestimmten Aggregationsniveau inhaltlich repräsentiert.<sup>810</sup> Dabei geht es nicht darum, die Determinanten hinsichtlich ihrer Verteilung auf einzelne Privatkunden in der Grundgesamtheit im Sinne einer statistisch repräsentativen Studie zu erfassen, was angesichts des begrenzten Stichprobenumfangs und der gewählten Samplingmethode auch nicht möglich ist.<sup>811</sup>

### 2.2.3 Durchführung der Leitfadeninterviews

Nach Abschluss der inhaltlichen Vorbereitungen und der stichprobenplankonformen Identifikation potenzieller Interviewteilnehmer wurden die Leitfadeninterviews in Anlehnung an die von YEO ET AL. (2014), DÖRING/BORTZ (2016) und MISOCH (2019) vorgeschlagenen Vorgehensweisen organisatorisch vorbereitet und durchgeführt.<sup>812</sup> Im Zuge des organisatorischen Erstkontakts des Forschenden mit den potenziellen Interviewteilnehmern wurden diese in Anlehnung an FROSCHAUER/LUEGER (2020) in Abhängigkeit der freiwilligen Angabe ihrer Telefonnummer telefonisch oder per E-Mail über die interviewende Person, das Forschungsprojekt und seine Zielsetzungen, den Zielbeitrag und die Form sowie die Aufzeichnung des Interviews, den Datenschutz, die Freiwilligkeit der Teilnahme und die jederzeitige Möglichkeit, von der Teilnahme zurückzutreten,<sup>813</sup> informiert.<sup>814</sup> Mit potenziellen Interviewteilnehmern, die auch nach Kenntnis der umfassenden Informa-

---

<sup>808</sup> PATTON (2015) betont, dass im Zuge qualitativer Forschung der Informationsgehalt der Fälle wichtiger ist als der Stichprobenumfang und bereits eine Einzelfallanalyse einen großen wissenschaftlichen Erkenntnisgewinn generieren kann. Vgl. Patton (2015): 273. RITCHIE ET AL. (2014) formulieren als allgemeine Faustregel, dass der Stichprobenumfang bei qualitativen Interviews unter 50 liegt, während von BAKER/EDWARDS (2012) befragte Experten zum Erreichen einer inhaltlichen Sättigung einen Stichprobenumfang zwischen 12 und 60 oder zwischen 20 und 50 empfehlen. Vgl. Baker/Edwards (2012): 5; Ritchie et al. (2014): 118. FÜRST/JECKER/SCHÖNHAGEN (2016) sehen aufgrund der nötigen Analysetiefe bei 100 den maximalen Umfang und KUCKARTZ/RÄDIKER (2020) bei 20 bis 100 den üblichen Umfang adäquat analysierbarer Einzelfälle. Vgl. Fürst/Jecker/Schönhagen (2016): 214; Kuckartz/Rädiker (2020): 822. Ohne die Vorgabe eines maximalen Stichprobenumfangs empfehlen KROMREY/ROOSE/STRÜBING (2016) auf identischer Basis kleine Stichproben. Vgl. Kromrey/Roose/Strübing (2016): 297. Der Stichprobenumfang von WALTER/WELBERS (2017) zur qualitativen Erforschung der Anlagestrategien deutscher Anleger liegt bei vergleichbarer Grundgesamtheit bei 57.

<sup>809</sup> Vgl. Ritchie et al. (2014): 117-119. Damit wurde die forschungszielorientierte inhaltliche Sättigung über forschungspragmatische Überlegungen gestellt. Vgl. Seidman (2013): 58.

<sup>810</sup> Vgl. Merrens (1997): 100; Misoch (2019): 202f., 209 sowie die Ausführungen des Kapitels 3.3.2.

<sup>811</sup> Vgl. Kromrey/Roose/Strübing (2016): 277, 297; Schreier (2020): 21-23.

<sup>812</sup> Vgl. Yeo et al. (2014): 189; Döring/Bortz (2016): 365-367; Misoch (2019): 88-90.

<sup>813</sup> Vgl. Hopf (2016b): 195; Misoch (2019): 17, 20.

<sup>814</sup> Vgl. Froschauer/Lueger (2020): 76f.

tionen ihre Teilnahmebereitschaft signalisierten,<sup>815</sup> wurden räumliche und zeitliche Vereinbarungen zur Durchführung des Interviews getroffen.<sup>816</sup> Die Leitfadeninterviews wurden, der Sensibilität und Komplexität der Themenstellung entsprechend,<sup>817</sup> als Face-to-Face-Interviews in der natürlichen Umgebung der Befragten, regelmäßig bei den Befragten zuhause oder in deren gewohntem Arbeitsumfeld,<sup>818</sup> zu einem von den Befragten gewünschten Zeitpunkt und ohne Anwesenheit Dritter<sup>819</sup> durchgeführt.<sup>820</sup> Der ausgewählte, methodeninhärente Kommunikationsmodus<sup>821</sup> an für den Befragten vertrauten Orten erleichterte durch das persönliche Kennenlernen den kommunikativen Zugang zu den Befragten und ermöglichte flexible Reaktionen auf nonverbale Kommunikationsaspekte.<sup>822</sup> Zum Vertrauensaufbau wurde den Befragten, die im Vorfeld der Interviews um die Zusendung eines Fragenkatalogs gebeten hatten, eine Übersicht der in jedem Interview enthaltenen Fragen mit dem Hinweis auf die Möglichkeit von spezifizierenden oder ergänzenden Ad-Hoc-Fragen zur Verfügung gestellt.<sup>823</sup>

Der effektive Beginn des Interviewprozesses mit dem Eintreffen des befragten Privatkunden und des Interviewers am verabredeten Ort<sup>824</sup> wurde im Sinne eines Warming-Up<sup>825</sup> zum gegenseitigen persönlichen Vorstellen und zum Smalltalk genutzt, um kommunikativ Zugang zu dem Befragten zu erlangen und eine kooperative und vertrauensvolle Atmosphäre aufzubauen.<sup>826</sup> Im Zuge der Intervieweröffnung wurden die beim organisatorischen Erstkontakt an den Befragten transportierten Informationen in Anlehnung an FROSCHAUER/LUEGER (2020) wiederholt und hinsichtlich des genauen Interviewablaufes konkretisiert.<sup>827</sup> Dabei wurde insbesondere den interviewten Anlage- und allgemeinen Finanzberatern verdeutlicht, dass diese in ihrer Rolle als Privatkunde interviewt

---

<sup>815</sup> In zwei Fällen wollten die potenziellen Interviewten angesichts mangelnder Erfahrungen am Finanzmarkt und mangelndem theoretischem Wissen zu Finanzprodukten kein Interview führen.

<sup>816</sup> Vgl. Hermanns (2019): 361.

<sup>817</sup> Vgl. Gaedecke/Melles/Schubert (2003): 37; Schmid (2018): 105.

<sup>818</sup> Vgl. Misoch (2019): 88f., 222.

<sup>819</sup> Dadurch wurde sichergestellt, dass sich die notwendige Offenheit und das notwendige Vertrauen herausbildet und der Befragte durch Dritte nicht in seiner Konzentration auf das Interview gestört wird. Vgl. Fuhse (2002): 414; Yeo et al. (2014): 207f.

<sup>820</sup> Vgl. Hellmann (2018): 45; Schmid (2018): 112.

<sup>821</sup> Vgl. Loosen (2016): 145. SCHMID (2018) empfiehlt nach Möglichkeit ein persönliches Gespräch und betont, dass durch persönliche Gespräche leichter eine sympathische Gesprächsatmosphäre generiert werden kann. Vgl. Schmid (2018): 112.

<sup>822</sup> Vgl. Seidman (2013): 92; Döring/Bortz (2016): 366; Schmid (2018): 112. Zudem ermöglichten die Face-to-Face-Interviews den bewussten Einsatz nonverbaler Signale, mit denen dem interviewten Privatkunden durch positive Signale das Interesse an seinen Ausführungen signalisiert werden konnte. Vgl. Helfferich (2011): 83, 98f.

<sup>823</sup> Vgl. Bogner/Littig/Menz (2014): 30; Kaiser (2014): 54; Schmid (2018): 112. Der Fragenkatalog wurde vorab an einen Interviewteilnehmer versendet.

<sup>824</sup> Vgl. Yeo et al. (2014): 187.

<sup>825</sup> Vgl. Döring/Bortz (2016): 365f.

<sup>826</sup> Vgl. Yeo et al. (2014): 187; Hermanns (2019): 361; Misoch (2019): 89.

<sup>827</sup> Vgl. Froschauer/Lueger (2020): 78.

werden,<sup>828</sup> und allgemein herausgestellt, dass es um die Erfassung persönlicher Einschätzungen und Erfahrungen geht, wodurch es keine richtigen oder falschen Antworten auf die Fragen geben kann.<sup>829</sup> Den Befragten wurde aufgezeigt, dass es darum geht, ihre Sichtweise zu verstehen, weshalb offene und ausführliche Antworten erwünscht sowie gesprächs- und erkenntnisfördernd sind und der Interviewende die Antworten aufgreifende oder explizierende Rückfragen stellen kann.<sup>830</sup> Der Interviewende wies die Befragten in dem Zusammenhang auch auf die Bedeutung und Akzeptanz von Pausen zum Denken, Reflektieren und Hinzufügen weiterer Gedanken hin und ließ im Interviewverlauf nach jeder Antwort bewusst kurze Pausen, in denen die Befragten weitere Gedanken hinzufügen konnten.<sup>831</sup> Darüber hinaus wurde betont, dass die Befragten den Forschenden auf unangenehme Fragen, die sie nicht beantworten möchten, aufmerksam machen sollen.<sup>832</sup>

Im zweiten Teil der Informationsphase wurde den Befragten die Notwendigkeit der Gesprächsaufzeichnung sowie der Umgang mit den Daten und die generelle Vorgehensweise in der Auswertungs- und Veröffentlichungsphase erläutert.<sup>833</sup> Den interviewten Privatkunden wurde die vollständige Anonymisierung der erhobenen Daten durch ein Transkriptionsverfahren, das durch die Anonymisierung sämtlicher personenbezogener Angaben und durch die Verschriftlichung des gesprochenen Wortes keine Rückschlüsse von der Stimme oder sonstigen persönlichen Merkmalen auf die Person zulässt, zugesichert.<sup>834</sup> Der vertrauensvolle Umgang mit den persönlichen Daten wurde durch die separate Speicherung von Interviewtranskripten und persönlichen Daten, die für Dritte unzugänglich aufbewahrt und nach Beendigung des Forschungsprojektes gelöscht wurden, sofern die Interviewten einer Speicherung darüber hinaus nicht explizit zugestimmt haben, sichergestellt.<sup>835</sup> Damit auch durch wissenschaftliche Veröffentlichungen aus dem Gesamtzusammenhang des Interviews keine Rückschlüsse auf einzelne Privatkunden möglich sind, wurde die Veröffentlichung der Originalinterviews in Abstimmung mit den Privatkunden auf Ausschnitte dieser begrenzt.<sup>836</sup> Am Ende der Aufklärung der Interviewten über die Datenschutzbestimmungen des Forschungsprojektes wurden diese erneut über die Freiwilligkeit der Teilnahme und die jederzeitige Möglichkeit, ihre Bereitschaft zur Teilnahme zurückzuziehen oder ihr Interview ohne Nachteile

---

<sup>828</sup> Dieses Vorgehen orientiert sich an FROSCHAUER/LUEGER (2020). Vgl. Froschauer/Lueger (2020): 78.

<sup>829</sup> Vgl. Yeo et al. (2014): 199.

<sup>830</sup> Vgl. Spradley (1979): 34; Yeo et al. (2014): 187; Schmid (2018): 113; Hermanns (2019): 361; Misoch (2019): 233; Froschauer/Lueger (2020): 78.

<sup>831</sup> Vgl. Helfferich (2011): 94; Seidman (2013): 83; Yeo et al. (2014): 200; Froschauer/Lueger (2020): 71.

<sup>832</sup> Dadurch sollte ein Rückzugsverhalten des Befragten und ein damit einhergehendes Stocken der Interviewkommunikation vermieden werden. Vgl. Helfferich (2011): 143. Dieser Fall trat bei den geführten 80 Leitfadenterviews einmal auf.

<sup>833</sup> Vgl. Hellmann (2018): 45; Schmid (2018): 113; Froschauer/Lueger (2020): 78.

<sup>834</sup> Vgl. Schmid (2018): 113. Das Transkriptionsverfahren wird in Kapitel 2.3.1 dargestellt.

<sup>835</sup> Vgl. Hopf (2016b): 195; Misoch (2019): 18.

<sup>836</sup> Vgl. Hopf (2016b): 195; Misoch (2019): 18.

oder negative soziale Folgen abzurechnen, hingewiesen sowie abschließend nach Ihrer Bereitschaft gefragt, am Interview teilzunehmen.<sup>837</sup> Entsprechend des Prinzips der informierten Einwilligung<sup>838</sup> erhielten die Befragten vor der für die Interviewdurchführung notwendigen Unterzeichnung der Einwilligungserklärung zur freiwilligen Teilnahme sowie zur Aufzeichnung, Auswertung und Veröffentlichung<sup>839</sup> ein Informationsblatt zum Verbleib, das genauso wie die Einwilligungserklärung dem von HELFFERICH (2011) empfohlenen Umfang entspricht.<sup>840</sup>

Die Gesprächsaufzeichnung wurde in der sich an die Informationsphase anschließenden Aufwärm- und Einstiegsphase unmittelbar gestartet, um den Befragten die Möglichkeit zu geben, sich an das Aufnahmegerät zu gewöhnen.<sup>841</sup> Im Zuge der Aufwärmphase wurde das Alltagsverständnis des Komplexitätsbegriffs der Befragten mit dem der empirischen Untersuchung zugrunde liegenden Verständnis des Komplexitätsbegriffs abgeglichen. Sowohl der Komplexitäts- als auch der Finanzproduktbegriff wurden anschließend für das Leitfadeninterview abgegrenzt, um aus unterschiedlichen Begriffsverständnissen resultierende Inkonsistenzen in den Ergebnissen auszuschließen.<sup>842</sup> Damit die interviewten Privatkunden unmittelbar vor der Haupterhebungsphase Sicherheit gewinnen und die Sorge vor „falschen“ Antworten verlieren, wurde im Anschluss an die Begriffsspezifikationen der Fokus auf den jeweils befragten Privatkunden gelegt, indem Kontextinformationen zu den Quotierungskriterien Geschlecht, Alter, höchster Bildungsabschluss und aktuelle hauptberufliche Tätigkeit sowie ausgewählte demographische Merkmale, die vom Interviewer bei Bedarf in die Interviewsituation eingebracht werden konnten, mittels eines Fragebogens erhoben wurden.<sup>843</sup> Vor dem Übergang in die Einstiegsphase des Interviews wurde den Befragten schließlich die Möglichkeit gegeben, Fragen zu eventuellen Unklarheiten zu stellen.<sup>844</sup>

Die offene und breite Einstiegsfrage des Interviewleitfadens ermöglichte den Befragten sich auf Basis ihres Erfahrungswissens in die Gesprächssituation einzufinden.<sup>845</sup> Angesichts der Offenheit

---

<sup>837</sup> Vgl. Yeo et al. (2014): 187; Misoch (2019): 17, 20.

<sup>838</sup> Vgl. Hopf (2016b): 196.

<sup>839</sup> Vgl. Döring/Bortz (2016): 365f.; Hopf (2016b): 196, 201; Hellmann (2018): 45; Misoch (2019): 68.

<sup>840</sup> Vgl. Helfferich (2011): 191. Dadurch wird auch die Umsetzung der von SCHMID (2018) empfohlenen Transparenzphase sichergestellt und die Sicherheit der Befragten in Anlehnung an DÖRING/BORTZ (2016) gestärkt. Vgl. Döring/Bortz (2016): 365f.; Schmid (2018): 113. Das Informationsblatt und die Einwilligungserklärung zur Erhebung und Nutzung der Audiodaten sind in den Anhängen 3 bzw. 4 dargestellt.

<sup>841</sup> Vgl. Kuckartz (2018): 164f.; Froschauer/Lueger (2020): 78, 83.

<sup>842</sup> Die Vorgehensweise orientiert sich an HOWCROFT/HEWER/DURKIN (2003), FREDEBEUL-KREIN (2012) und BRAUN/HADWICH (2016). Vgl. Howcroft/Hewer/Durkin (2003): 1006; Fredebeul-Krein (2012): 226; Braun/Hadwich (2016): 3510.

<sup>843</sup> Vgl. Kreutz/Titscher (1974): 41; Bock (1992): 94; Yeo et al. (2014): 188, 200; Loosen (2016): 151; Misoch (2019): 89. Der entsprechende Fragebogen ist in Anhang 5 dargestellt.

<sup>844</sup> Vgl. Froschauer/Lueger (2020): 78.

<sup>845</sup> Vgl. Kaiser (2014): 53; Schmid (2018): 114; Misoch (2019): 68, 89; Froschauer/Lueger (2020): 78f. Der Interviewleitfaden wird in Kapitel 2.2.1.2 bzw. in Anhang 1 dargestellt.

der Einstiegsfrage und der damit einhergehenden Heterogenität der Antworten wurde die Reihenfolge der weiteren Themen und Fragestellungen des Leitfadens zum Aufgreifen des vom Befragten gewählten Gesprächs- und Argumentationsfadens, wie Abbildung 6 zu entnehmen ist, flexibilisiert,<sup>846</sup> wodurch Anknüpfungspunkte in den Antworten zum spezifizierenden Weiterfragen aufgegriffen werden konnten und dem Interviewten das Interesse an seiner Person und seinen Antworten zur Förderung der weiteren Gesprächsatmosphäre signalisiert wurde.<sup>847</sup>



Abb. 6: Unterschiedliche Interviewverläufe in Abhängigkeit des Gesprächs- und Argumentationsfadens der interviewten Privatkunden (Eigene Darstellung)<sup>848</sup>

Zur zieladäquaten Exploration der Determinanten wurden die Befragten wiederholt durch Follow-Up-Fragen und Ad-Hoc-Nachfragen zum Fortsetzen bzw. Spezifizieren ihrer Ausführungen angeregt, wodurch insbesondere die Spezifikation neuartiger, nicht im Leitfaden berücksichtigter Aspekte gefördert und die Aufklärung von widersprüchlichen Aussagen unterstützt wurde.<sup>849</sup> Dabei wurden im Sinne der offenen Gesprächsführung auch Abschweifungen zu thematischen Randaspekten zugelassen, sofern sie dem Erkenntnisinteresse oder der Gesprächsatmosphäre dienlich waren.<sup>850</sup> Ebenso wie bei thematischen Sprüngen in den Antworten der Befragten oder bei thematischen Übergängen wurden die Befragten nach Abschweifungen durch in Paraphrasierungen vorangegan-

<sup>846</sup> Vgl. Mayer (2013): 37; Misoch (2019): 67. Die für Abbildung 6 herangezogenen Verlaufsdiagramme zeichnen gemäß KUCKARTZ (2018) den thematischen Verlauf der Interviews nach. Vgl. Kuckartz (2018): 183.

<sup>847</sup> Vgl. Bock (1992): 95, 97; Yeo et al. (2014): 188; Hopf (2016a): 55f., 59; Misoch (2019): 233, 235; Froschauer/Lueger (2020): 71, 78-80.

<sup>848</sup> Die Interviews wurden in der Reihenfolge der Befragung durchnummeriert, sodass A015 das 15. Interview mit einem Anlageberater und P008 das 8. Interview mit einem nicht als Anlage- oder allgemeiner Finanzberater tätigen Privatkunden ist. Die Reihenfolge der Interviews entspricht aber nicht der Reihenfolge der Auswertung. Die Vorgehensweise bei der Auswertung wird in den Kapiteln 2.3.2 und 2.3.3 dargestellt.

<sup>849</sup> Vgl. Bock (1992): 95; Helfferich (2011): 106; Seidman (2013): 91; Yeo et al. (2014): 187f., 193f., 197, 200; Kromrey/Roose/Strübing (2016): 385; Schmid (2018): 144; Misoch (2019): 238; Froschauer/Lueger (2020): 71f.

<sup>850</sup> Vgl. Schmid (2018): 144; Froschauer/Lueger (2020): 71.

gener Aussagen eingebettete Fragestellungen thematisch angeleitet und dadurch wieder zum Hauptthema zurückgeführt.<sup>851</sup> Damit Fragen im Interviewverlauf in das von dem befragten Privatkunden bereits Gesagte eingeordnet werden konnten, notierte der Forscher im Sinne des aktiven Zuhörens Anknüpfungspunkte für Paraphrasierungen im Zuge späterer Fragestellungen.<sup>852</sup> Nicht vom befragten Privatkunden initiierte Themen wurden vom Interviewer zur Sicherstellung der Vollständigkeit und Vergleichbarkeit der Interviews nach Exploration der vom Privatkunden initiierten Themen durch Themenübergänge eingeführt.<sup>853</sup>

Durch die dargestellte Vorgehensweise wurde in der Haupterhebung einerseits das Erkenntnisinteresse des Forschers systematisch umgesetzt, andererseits aber auch die Natürlichkeit der Gesprächsatmosphäre im Sinne einer Alltagsgesprächsnähe durch das Anknüpfen an den Gesprächsfaden und das bereits Gesagte des Interviewten gefördert.<sup>854</sup> Zur Verbesserung des kommunikativen Zugangs zu den Befragten wurden die Paraphrasierungen und Fragestellungen des Forschers an die Sprachverwendung des Interviewten angepasst.<sup>855</sup> Insbesondere wurden vom Interviewer keine Fremd- oder Fachwörter eingesetzt, die nicht zuvor von dem jeweils befragten Privatkunden in die Interviewkommunikation eingebracht wurden,<sup>856</sup> und sprachliche Unklarheiten sowie unklare Wortverwendungen aufseiten der interviewten Privatkunden durch eine klärende Weiterführung der Interviewkommunikation beleuchtet.<sup>857</sup> Durch die bewusste Orientierung an der alltäglichen Sprachverwendung der Befragten konnten diese ihre Sichtweisen frei und in ihrer Sprache schildern, wodurch die Offenlegung subjektiver Einschätzungen, Perspektiven und Deutungen gemäß KOHLI (1978), KUCKARTZ (2018) und MISOCH (2019) vereinfacht wurde.<sup>858</sup>

Zehn Minuten vor dem Ende der Haupterhebungsphase wurde den interviewten Privatkunden über die Fragestellung signalisiert, dass das Interview die Endphase erreicht<sup>859</sup> und durch der Einstiegs-

---

<sup>851</sup> Vgl. Helfferich (2011): 91, 105; Seidman (2013): 84, 88; Döring/Bortz (2016): 366; Misoch (2019): 240f. Die Paraphrasierungen dienten gleichzeitig als kommunikatives Absicherungsinstrument. Vgl. Froschauer/Lueger (2020): 72.

<sup>852</sup> Vgl. Helfferich (2011): 83, 91; Seidman (2013): 82; Misoch (2019): 232; Froschauer/Lueger (2020): 83.

<sup>853</sup> Vgl. Kaiser (2014): 53; Kromrey/Roose/Strübing (2016): 358; Misoch (2019): 67. Dadurch wurde das Leitfadenterview der Empfehlung von FROSCHAUER/LUEGER (2020) entsprechend in einen explorativen Teil, in dem Gesprächsbeiträge des Befragten aufgegriffen und spezifiziert werden, und einen klärenden Teil, in dem vom Befragten selber nicht initiierte Themen vom Forscher eingeführt wurden, getrennt. Vgl. Froschauer/Lueger (2020): 80f.

<sup>854</sup> Vgl. Hopf (2016a): 62; Misoch (2019): 67. Natürliche Gesprächssituationen fördern gemäß SCHMID (2018) die Qualität der Daten und unterstützen gemäß HELLMANN (2018) das Erkenntnisinteresse qualitativer Forscher. Vgl. Hellmann (2018): 45; Schmid (2018): 113.

<sup>855</sup> Vgl. Helfferich (2011): 181; Yeo et al. (2014): 192f.; Scholl (2018): 21; Misoch (2019): 67, 232. Dadurch sollte sichergestellt werden, dass die Interviewkommunikation nicht infolge nicht verstandener Fragen stockt. Vgl. Helfferich (2011): 143.

<sup>856</sup> Vgl. Kreutz/Titscher (1974): 54; Kromrey/Strübing/Roose (2016): 350; Misoch (2019): 67, 232.

<sup>857</sup> Vgl. Seidman (2013): 85; Hopf (2016a): 64.

<sup>858</sup> Vgl. Kohli (1978): 8f.; Kuckartz (2018): 55; Misoch (2019): 229f.

<sup>859</sup> Vgl. Yeo et al. (2014): 189; Misoch (2019): 89.

frage ähnlich offene Fragestellungen Raum für Ergänzungen oder zuvor nicht angesprochene Themen geschaffen, um dem Forscher bis dahin verborgene Gedankengänge des interviewten Privatkunden zu erschließen.<sup>860</sup> Nach dem Interview wurde die Audioaufnahme<sup>861</sup> beendet, bevor die Befragten in einen zweiten Fragebogenteil übergeleitet wurden, mit dem Informationen zum Finanzwissen und zu Finanzerfahrungen sowie zur Einkommens- und Vermögenssituation der Befragten erhoben wurden.<sup>862</sup> Die Positionierung des zweiten schriftlichen Fragebogenteils, den die Befragten ohne Einsichtnahme des Forschers ausfüllten und anschließend mit Interviewnummer, aber ohne Namensangabe in einen Umschlag verpackten, an das Ende der Interviews erfolgte aufgrund der Vertraulichkeit der Finanzthemen, bei denen die Antwortbereitschaft nach dem Abbau der Anfangsspannung und der Herstellung einer vertrauensvollen Atmosphäre höher und die Abbruchgefahr entsprechend geringer ist.<sup>863</sup> Während die Interviewten den Fragebogen ausfüllten, stand der Forscher jederzeit für Fragen zur Verfügung und dokumentierte erste Eindrücke und Auffälligkeiten zur Gesprächssituation und -dynamik, erste Auswertungsideen und spezifische Charakteristika des untersuchten Falles sowie die Interviewsituation zeitlich und räumlich beschreibende Aspekte in einer standardisierten Postskript-Vorlage.<sup>864</sup>

Nach dem offiziellen Ende der Datenerhebung dankte der Forscher den Interviewten und eröffnete eine Phase des informellen Gesprächs, durch die die Befragten aus der Interviewsituation herausgeführt wurden.<sup>865</sup> Im Zuge dieses informellen Gesprächs wurden die interviewten Privatkunden nach potenziellen weiteren Interviewteilnehmern sowie ihrer Bereitschaft zur Freigabe der Interviewtranskripte und zur weiteren Diskussion der (Zwischen-) Ergebnisse gefragt. Darüber hinaus wurden etwaige Fragen der Interviewten geklärt und Kontaktdaten ausgetauscht.<sup>866</sup> Sofern die Interviewten dabei noch forschungsrelevante und zuvor nicht angesprochene Inhalte ansprachen, wurde das Aufnahmegerät mit dem Einverständnis der Befragten wieder eingeschaltet, um diese Inhalte in die Interviewtranskripte integrieren und in die Auswertung einbeziehen zu können.<sup>867</sup>

---

<sup>860</sup> Vgl. Misoch (2019): 89.

<sup>861</sup> Vgl. Misoch (2019): 89.

<sup>862</sup> Der Fragebogen wird in Anhang 6 dargestellt.

<sup>863</sup> Vgl. Kreutz/Titscher (1974): 41f.; Bock (1992): 95; Gaedecke/Melles/Schubert (2003): 37; Döring/Bortz (2016): 366.

<sup>864</sup> Vgl. Helfferich (2011): 193; Loosen (2016): 149; Kuckartz (2018): 58-62, 171; Froschauer/Lueger (2020): 83; Mey/Mruck (2020): 328f. Die genutzte standardisierte Vorlage ist in Anhang 7 abgebildet.

<sup>865</sup> Vgl. Döring/Bortz (2016): 366.

<sup>866</sup> Vgl. Yeo et al. (2014): 190; Döring/Bortz (2016): 366; Froschauer/Lueger (2020): 82.

<sup>867</sup> Vgl. Döring/Bortz (2016): 366; Misoch (2019): 89. Das Aufnahmegerät wurde zur Erfassung relevanter Inhalte im Anschluss an zwei Interviews wieder eingeschaltet.

## 2.3 Vorbereitung und Durchführung der Datenauswertung

### 2.3.1 Transkription der generierten Audiodaten

Die durch die Leitfadeninterviews generierten Audiodaten wurden zur Sicherstellung der Zugänglichkeit zu standardisierten Auswertungsmethoden und zur Optimierung der technischen Unterstützungsmöglichkeiten entsprechend des von KUCKARTZ (2018) vorgeschlagenen Vorgehens transkribiert und in die Auswertungssoftware MAXQDA importiert.<sup>868</sup> Zur Transkription wurde angesichts des inhaltlich-thematischen Fokus der Untersuchungsziele ein vollständiges Transkriptionssystem nach MISOCH (2019) gewählt,<sup>869</sup> das durch eine wortwörtliche,<sup>870</sup> standardorthographische Verschriftlichung aller Daten ohne Berücksichtigung parasprachlicher Elemente<sup>871</sup> entsprechend der in Abbildung 7 dargestellten Transkriptionsregeln umgesetzt wurde.<sup>872</sup>

Transkriptionsregeln
1. Das Format der Transkripte entspricht dem Standardformat der Wordexporte der genutzten Transkriptionssoftware Amberscript: Schriftart: Calibri, Schriftgröße: 11, Zeilenabstand: 1,15; Randbreite: oben/unten: 2,54 cm, links/rechts: 3,17 cm, keine Anführungszeichen für Fragen und Antworten, Zeitmarke jeweils zu Beginn eines Absatzes. Eine Absatznummerierung erfolgt in der Auswertungssoftware MAXQDA.
2. Jeder Sprechbeitrag wird als Einzelabsatz transkribiert. Sprecherwechsel werden durch einen 10 Pt.-Abstand zwischen den Sprechern deutlich gemacht.
3. Absätze der interviewenden Person werden durch ein I, die der befragten Personen durch ein A bzw. ein P gekennzeichnet.
4. Es wird vollständig und wortwörtlich transkribiert. Vorhandene Dialekte werden nicht mit transkribiert, sondern möglichst genau in das Hochdeutsche übersetzt. Unvollständigkeiten oder Wiederholungen bleiben erhalten. Versprecher in Form unvollständiger Wörter werden jedoch nicht mit transkribiert.
5. Sprache und Interpunktion werden geglättet, d. h. an das Schriftdeutsch angenähert (z. B. so´n -> so ein). Die Satzform, bestimmte und unbestimmte Artikel etc. werden auch dann beibehalten, wenn sie Fehler beinhalten.
6. Unverständliche Wörter werden durch (unv.) kenntlich gemacht.
7. Deutliche, längere Pausen (mehr als 3 Sek.) werden durch in Klammern gesetzte Auslassungsstriche (---) gekennzeichnet. Entsprechend der Länge der Pause werden ein (zwischen 3 Sek. und 10 Sek.) oder zwei Klammern (ab 10 Sek.) mit jeweils drei Auslassungsstrichen gesetzt.
8. Logikbrüche oder Gedankensprünge werden durch in Klammern gesetzte Punkte (...) markiert.
9. Lautäußerungen des Interviewers (mhm, aha etc.) werden nicht mit transkribiert, sofern sie den Redefluss der befragten Person nicht unterbrechen.
10. Lautäußerungen der Interviewten (äh etc.) werden nicht mit transkribiert, sofern sie keine Bedeutung für die Aussagen besitzen. Lautäußerungen der befragten Person, die die Aussage unterstützen oder verdeutlichen (seufzen, lachen etc.) werden in Klammern notiert.
11. Die Wiedergabe eigener Gedanken der befragten Person oder des Gesagten Dritter wird in Anführungszeichen gesetzt.
12. Störungen werden unter Angabe der Ursache in Klammern notiert (z. B. Handy klingelt).
13. Alle Angaben, die einen Rückschluss auf eine befragte Person ermöglichen, werden anonymisiert.

Abb. 7: Transkriptionsregeln (Eigene Darstellung in Anlehnung an Mayring (2015): 57; Mayring (2016): 91; Kuckartz (2018): 167f.; Misoch (2019): 275)

<sup>868</sup> Vgl. Riesmeyer (2011): 231; Mayer (2013): 47; Heiser (2018): 270; Kuckartz (2018): 164; Dresing/Pehl (2020): 836. Die von KUCKARTZ (2018) vorgeschlagene Vorgehensweise wird in der nach Durchführung der Datentranskription erschienenen aktualisierten Auflage KUCKARTZ/RÄDIKER (2022) übernommen. Vgl. Kuckartz (2018): 164; Kuckartz/Rädiker (2022): 197. Die Vorgehensweise bei der Transkripterstellung ist gemäß MISOCH (2019) und DRESING/PEHL (2020) zur Sicherung der intersubjektiven Nachvollziehbarkeit in der Beschreibung des Forschungsprozesses abzubilden. Vgl. Misoch (2019): 265; Dresing/Pehl (2020): 838.

<sup>869</sup> Vgl. Mayring (2016): 91; Kuckartz (2018): 164; Misoch (2019): 266.

<sup>870</sup> Eine wortwörtliche Transkription aller Fragen und Antworten ist gemäß MAYRING (2016) die Basis einer ausführlichen interpretativen Auswertung. Vgl. Mayring (2016): 89. Ausführungen zur wortwörtlichen Transkription finden sich auch in BOCK (1992) und KUCKARTZ (2018). Vgl. Bock (1992): 98; Kuckartz (2018): 165.

<sup>871</sup> Vgl. Mayer (2013): 47f.

<sup>872</sup> Dabei wurden solche Transkriptionsformate gewählt, welche durch die Suchfunktionen von MAXQDA identifiziert werden können, weshalb bspw. auf Fettdruck verzichtet wurde. Vgl. Kuckartz/Rädiker (2020): 821.



Die Transkription wurde zunächst mit der automatisierten Spracherkennungssoftware Amberscript vorbereitet und anschließend manuell durch einen Abgleich zwischen Transkript und Audio sowie durch die Umsetzung der Transkriptionsregeln finalisiert.<sup>873</sup> Im Zuge der Finalisierung wurden zur Anonymisierung der Interviewten alle Angaben, die zu einer Identifikation des befragten Privatkunden führen könnten, durch im Informationsgehalt hinsichtlich Geschlecht, Schulabschluss, Alters- und Berufsgruppe sowie im Beitrag zu den Forschungsfragen identische Pseudonyme ersetzt.<sup>874</sup> Die finalisierten Transkripte wurden zur Sicherstellung einer ausreichenden Anonymisierung und zur Sicherstellung einer Übereinstimmung des Gesagten bzw. der Gedanken der befragten Privatkunden mit den Transkripten und damit zur Reduzierung des Fehlinterpretationsrisikos zur Freigabe an 43 Privatkunden verschickt, welche sich im Zuge der Interviews zur Transkriptfreigabe bereiterklärten.<sup>875</sup> In die genutzte Auswertungssoftware MAXQDA<sup>876</sup> wurden die Interviewtranskripte nach Anlage- bzw. allgemeinen Finanzberatern und sonstigen Privatkunden separiert in zwei Dokumentengruppen hochgeladen.<sup>877</sup> In der Auswertungssoftware wurden die Interviewtranskripte mit den zugrunde liegenden Audiodateien, den in den interviewbegleitenden Fragebögen erhobenen Variablen sowie weiteren relevanten Informationen zu den Interviews verknüpft, weshalb auch aufgrund der dadurch verbesserten Auswertungsmöglichkeiten auf einen Transkriptionskopf verzichtet wurde.<sup>878</sup>

### 2.3.2 Inhaltlich strukturierende qualitative Inhaltsanalyse

Auf Basis der zugrunde liegenden Forschungs- und Erkenntnisziele wurde die inhaltlich strukturierende qualitative Inhaltsanalyse in Kapitel 2.1.3.3 als für die Auswertung der transkribierten Leitfadeninterviews geeignete Variante der qualitativen Inhaltsanalyse identifiziert. Die inhaltlich struktu-

---

<sup>873</sup> Vgl. Kuckartz (2018): 164; Misoch (2019): 266. Gemäß KUCKARTZ/RÄDIKER (2022) hat sich die Qualität der automatisierten Spracherkennungssoftwareprogramme seit den Aussagen von KUCKARTZ (2018) deutlich weiterentwickelt, sodass der Rückgriff auf automatisierte Spracherkennungssoftware mittlerweile „State-of-the-Art“ ist. Vgl. Kuckartz (2018): 166; Kuckartz/Rädiker (2022): 202. Die Nutzung einer Spracherkennungssoftware erfordert aber einen Abgleich zwischen dem Transkript und der Audiodatei sowie Anpassungen, wodurch der Zeitaufwand gegenüber einer manuellen Transkription gemäß KUCKARTZ/RÄDIKER (2022) um ca. 40% reduziert werden kann. Vgl. Kuckartz/Rädiker (2022): 203. Der Zeitaufwand bei der Interviewtranskription im Nachgang zur empirischen Erhebung lag beim Vier- bis Sechsfachen der Interviewzeit und damit in dem von KUCKARTZ/RÄDIKER (2022) formulierten Rahmen.

<sup>874</sup> Vgl. Hopf (2016b): 201; Kuckartz (2018): 171f.

<sup>875</sup> Vgl. Misoch (2019): 16. Die Privatkunden wurden mit der Zusendung des Transkriptes gebeten, sich bei Anpassungsvorschlägen innerhalb einer vorgegebenen Zeit bei dem Forschenden zu melden. In 25 Fällen wurden die Interviews von den Befragten aktiv freigegeben, in zwei Fällen wurden unverständliche Wörter auf Hinweis der Befragten angepasst und in 16 Fällen wurden ausbleibende Rückmeldungen als passive Freigaben interpretiert.

<sup>876</sup> In der ersten Phase des Forschungsprojekts wurde MAXQDA 2020, in der Auswertungs- und Ergebnisdokumentationsphase MAXQDA 2022 genutzt.

<sup>877</sup> Vgl. Kuckartz (2018): 172f. Durch die Wahl des DOCX-Formates waren nachträgliche Verbesserungen am Text und nachträgliche Anonymisierungen möglich. Vgl. Kuckartz (2018): 174.

<sup>878</sup> REINDERS (2016) führt die im Transkriptionskopf enthaltenen Angaben auf, welche durch die hochgeladenen Dokumente bzw. durch die begleitenden Informationen abgedeckt wurden. Vgl. Reinders (2016): 232-234.

rierende qualitative Inhaltsanalyse ermöglicht eine zielgerichtete inhaltliche Reduzierung der durch die Leitfadeninterviews erhobenen Daten auf die Determinanten der von Privatkunden wahrgenommenen Komplexität von Finanzprodukten, die Auswirkungen der wahrgenommenen Komplexität auf das Informationsverhalten sowie die Bereitschaft der Privatkunden, von ihnen als komplex wahrgenommene Finanzprodukte zu erwerben. Darüber hinaus können die Daten mithilfe der inhaltlich strukturierenden qualitativen Inhaltsanalyse durch die Zuordnung zu inhaltlichen bzw. thematischen Haupt- und Subkategorien inhaltlich strukturiert werden.<sup>879</sup> Das dafür benötigte Kategoriensystem wurde vor dem Hintergrund der Forschungsziele und des vorhandenen Vorwissens deduktiv-induktiv konzipiert.<sup>880</sup> Dadurch konnten die im theoretisch-konzeptionellen Bezugsrahmen in Kapitel 2.2.1.1 enthaltenen Vorüberlegungen genauso wie induktiv im Datenmaterial identifizierte, vorab unbekannte Determinanten in die Datenanalysen einbezogen werden.<sup>881</sup> Die Entwicklung des Kategoriensystems und dessen Anwendung auf den gesamten Datensatz<sup>882</sup> erfolgte auf Basis des in Abbildung 8 dargestellten Ablaufmodells, das die Theorie- und Regelgeleitetheit des Auswertungsprozesses sichergestellt hat,<sup>883</sup> und in Anlehnung an den Basisablauf von KUCKARTZ (2018)<sup>884</sup> unter Anwendung des Werkzeugkastenkonzepts von SCHREIER (2014) individuell auf die sich aus den Forschungs- und Erkenntniszielen ergebenden Auswertungsbedürfnisse zugeschnitten wurde.<sup>885</sup>

---

<sup>879</sup> Vgl. Schreier (2012): 7; Schreier (2014): 5; Mayring (2015): 103; Mayring (2016): 100, 115; Kuckartz (2018): 100f., 117; Kuckartz/Rädiker (2022): 129f., 132.

<sup>880</sup> Vgl. Kuckartz (2018): 88f.

<sup>881</sup> Vgl. Mayring (2015): 85; Mayring (2016): 100. Die Art der Kategorienbildung hängt nach KUCKARTZ (2018) von den Forschungsfragen, den Forschungszielen und dem theoretisch-konzeptionellen Vorwissen ab. Vgl. Kuckartz (2018): 64. Deduktiv-induktive Vorgehensweisen bei der Entwicklung des Kategoriensystems sind als Mischform der Extreme rein deduktiv und rein induktiv gebildeter Kategoriensysteme in der Forschungspraxis vornehmlich vertreten. Vgl. Kuckartz (2018): 97; Kuckartz/Rädiker (2022): 129. Die Art der Kategorienbildung hat keinen Einfluss auf die Regeln und Standards, die für inhaltlich strukturierende qualitative Inhaltsanalysen gelten, weshalb die Methode zur Bildung des Kategoriensystems forschungsprojektindividuell ausgewählt und angepasst werden kann. Vgl. Cho/Lee (2014): 4; Kuckartz (2018): 64;

<sup>882</sup> Im Unterschied zur Grounded-Theory-Methodologie, bei der nur bis zur theoretischen Sättigung codiert wird, wird bei der qualitativen Inhaltsanalyse das gesamte Material codiert. Vgl. Srnka/Koeszegi (2007): 37.

<sup>883</sup> Vgl. Schreier (2012): 5f.; Mayring (2015): 61-64; Wassong (2017): 263; Mayring (2019a): 474; Kühlmeyer/Muckel/Breuer (2020): Abs. 44, 48; Kuckartz/Rädiker (2022): 105-108.

<sup>884</sup> Die Auswertung der Leitfadeninterviews fand auf Basis von KUCKARTZ (2018) statt, da KUCKARTZ/RÄDIKER (2022) zum Zeitpunkt der Auswertung noch nicht erschienen war. Zwischen den beiden Versionen gibt es hinsichtlich der Vorgehensweise bei der inhaltlich strukturierenden qualitativen Inhaltsanalyse für die Grundvorgehensweise nicht ausschlaggebende Unterschiede in der inhaltlichen Ausgestaltung einzelner Verfahrensschritte, deren Benennung und dem Detaillierungsgrad der Beschreibungen, der in Teilen erhöht wurde.

<sup>885</sup> Vgl. Schreier (2014): Abs. 4, 54-59; Mayring (2015): 51, 61; Mayring (2016): 65, 133; Kuckartz (2018): 100; Kuckartz/Rädiker (2022): 132. Gemäß des Werkzeugkastenkonzepts von SCHREIER (2014) können die verschiedenen Schritte des Ablaufmodells in Abhängigkeit der Forschungs- und Erkenntnisziele individualisiert und dazu auch mit Elementen anderer Codiertechniken angereichert werden. Vgl. Schreier (2014): Abs. 4, 54-59. Das Ablaufmodell der inhaltlich strukturierenden qualitativen Inhaltsanalyse lässt sich sowohl auf leitfadenorientierte als auch auf problemzentrierte und fokussierte Interviews anwenden. Vgl. Kuckartz (2018): 98. Ein individuell auf die Untersuchungs- und Erkenntnisziele abgestimmtes Ablaufmodell wählt bspw. auch INNERHOFER (2012). Vgl. Innerhofer (2012): 146.

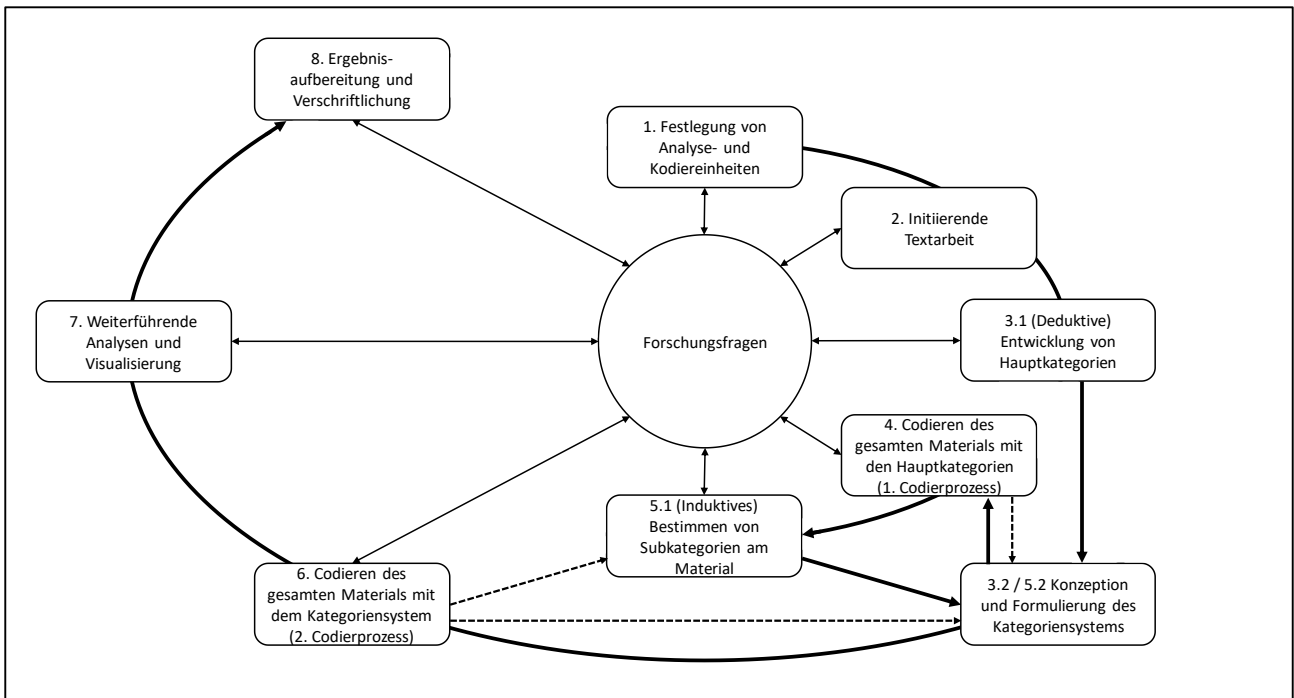


Abb. 8: Ablaufmodell der inhaltlich strukturierenden qualitativen Inhaltsanalyse (Eigene Darstellung in Anlehnung an Innerhofer (2012): 146; Mayring (2015): 98; Mayring (2016): 120; Kuckartz (2018): 100; Kuckartz/Rädiker (2022): 132)

Bei qualitativen (Leitfaden-) Interviews orientiert sich die der Kategorienbildung vorgelagerte Festlegung der Auswahl- und Analyseeinheit (*Schritt 1*) üblicherweise an der Erhebungsmethode, weshalb das Transkript eines Leitfadeninterviews mit einem Privatkunden die Auswahl- und Analyseeinheit darstellt.<sup>886</sup> Entsprechend der Zielsetzung, Aussagen zu Determinanten, zu Auswirkungen auf das Informationsverhalten und zur Kaufbereitschaft inhaltlich zu erfassen und das Datenmaterial inhaltlich zu strukturieren, wurden inhaltliche bzw. thematische Kategorien nach KUCKARTZ (2018) gebildet, die in Teilen aus der Terminologie der Privatkunden heraus als In-Vivo-Codes abgeleitet wurden. Zu Analyse- und Darstellungszwecken wurden die inhaltlichen bzw. thematischen Kategorien durch inhaltsanalytische Kategorien konkretisierend ausdifferenziert sowie durch Faktenkategorien zur Erhebung produktbezogener Komplexitätseinschätzungen und durch evaluative Kategorien zur Bewertung der Kaufbereitschaft ergänzt.<sup>887</sup> Damit die für die inhaltliche Strukturierung bzw. die Kategorienbildung am Material relevanten, in der jeweiligen Textstelle enthaltenen Informationen entsprechend der Argumentationsstruktur des befragten Privatkunden erfasst werden konnten, wurden Sinneinheiten als Kodiereinheit gewählt.<sup>888</sup> Dementsprechend wurden zusammenhängende Gedankenblöcke der interviewten Privatkunden codiert, die mindestens aus einem voll-

<sup>886</sup> Vgl. Kuckartz (2018): 30-32.

<sup>887</sup> Vgl. Kuckartz (2018): 34f. Ein solches „Mixing“ verschiedener Kategorientypen ist gemäß KUCKARTZ (2018) möglich. Vgl. Kuckartz (2018): 83.

<sup>888</sup> Vgl. Kuckartz (2018): 84, 89f. Die Auswahl orientierte sich damit entsprechend der Vorgabe von SRNKA/KOESZEGI (2007) an dem Fokus der Forschungsfragen. Vgl. Srnka/Koeszegi (2007): 36.

ständigen Satz bestanden und so weit gefasst wurden, dass die jeweilige Textstelle auch außerhalb des Kontextes noch zu verstehen ist, wobei die Interviewfragen dazu mitcodiert werden konnten.<sup>889</sup> Bei der Interpretation bzw. der Kategorienzuordnung einzelner Textstellen wurde bei Unklarheiten das gesamte Interviewtranskript als Kontexteinheit berücksichtigt und die unklare mit der explizierenden Textstelle verknüpft.<sup>890</sup>

Im Rahmen der initiierten Textarbeit (*Schritt 2*) wurde das erhobene und transkribierte Datenmaterial ähnlich wie bei dem offenen Codieren der Grounded Theory im Zuge eines ersten Datenanalytischschrittes auf neuartige Themen und Besonderheiten, die jeweils am Text markiert und zur Vorbereitung der Kategorienentwicklung in Memos festgehalten wurden, hin untersucht.<sup>891</sup> Die anschließende Kategorienentwicklung teilte sich in eine deduktive Phase, in der Hauptkategorien auf Basis des theoretisch-konzeptionellen Rahmens gebildet wurden (*Schritt 3.1*), und in eine induktive Phase der Kategorienbildung direkt am erhobenen Datenmaterial auf (*Schritt 5.1*). Alle deduktiv aus dem theoretischen Vorwissen und den leitfadenstrukturierenden Themenkomplexen heraus entwickelten Hauptkategorien wurden auf Basis eindeutiger Definitionen und Abgrenzungsregeln, deren Umsetzung durch Ankerbeispiele verdeutlicht wurde, trennscharf ausgestaltet und im Kategoriensystem abgebildet (*Schritt 3.2*), um eine eindeutige Zuordnung von Textstellen zu Kategorien sowie die Operationalisierung für quantitative Studien zu ermöglichen.<sup>892</sup> Zur Prüfung der Anwendbarkeit der deduktiv entwickelten Hauptkategorien bzw. ihrer Definitionen auf das empirische Datenmaterial wurde vor der Codierung des gesamten Datenmaterials mit diesen eine Probecodierung von 15 Interviewtranskripten durchgeführt, die in einem Fall zu einer Konkretisierung der Definition beigetragen hat, aber keine Abgrenzungsschwierigkeiten zwischen den einzelnen Hauptkategorien aufgezeigt hat, sodass die gebildeten Hauptkategorien für den ersten vollständigen Codierungsprozess herangezogen wurden.<sup>893</sup> Im Zuge der Codierung des gesamten Materials mit den Hauptkategorien (*Schritt 4*)<sup>894</sup> wurden durch zeilenweises Durchgehen des jeweiligen Interviewtranskriptes Sinneinheiten identifiziert und zu den Hauptkategorien zugeordnet,<sup>895</sup> wobei auch

---

<sup>889</sup> Vgl. Kuckartz (2018): 104; Kuckartz/Rädiker (2022): 136.

<sup>890</sup> Vgl. Mayring (2015): 61, 68; Kuckartz (2018): 44; Kuckartz/Rädiker (2022): 134, 136.

<sup>891</sup> Vgl. Mayring (2016): 105; Kuckartz (2018): 55, 57, 101, 181; Kuckartz/Rädiker (2022): 132.

<sup>892</sup> Vgl. Schreier (2012): 92f., 95; Cho/Lee (2014): 10; Schreier (2014): Abs. 4; Kuckartz (2018): 67; Bückler (2020): 15, 26f. Das Kategoriensystem entsprach den von KUCKARTZ (2018) und KUCKARTZ/RÄDIKER (2022) formulierten Anforderungen. Vgl. Kuckartz (2018): 103; Kuckartz/Rädiker (2022): 135. Die Trennschärfe des Kategoriensystems ist gemäß BÜCKER (2020) auch eine Grundvoraussetzung für die Anwendung von solchen Typenbildungsverfahren, die auf inhaltlich strukturierenden qualitativen Inhaltsanalysen aufbauen. Vgl. Bückler (2020): 22.

<sup>893</sup> Vgl. Kuckartz (2018): 71, 102; Kuckartz/Rädiker (2022): 133f. Der Umfang der Probecodierung liegt in dem von KUCKARTZ (2018) definierten Bereich, nach dem die Probecodierung auf Basis von 10-25% des Datenmaterials erfolgt. Vgl. Kuckartz (2018): 102.

<sup>894</sup> Vgl. Kuckartz (2018): 103; Kuckartz/Rädiker (2022): 134.

<sup>895</sup> Vgl. Kuckartz (2018): 102, 182.

Überlappungen von Codierungen unterschiedlicher Hauptkategorien zugelassen wurden.<sup>896</sup> Die Residualkategorie „sonstige Determinanten“ erfasste dabei solche Determinanten, die für die Forschungsfragen relevant waren, aber inhaltlich durch keine der deduktiv entwickelten Hauptkategorien eingeschlossen wurden und somit zur erkenntnisgenerierenden Weiterentwicklung des theoretisch-konzeptionellen Rahmens geeignet erschienen.<sup>897</sup> Durch die Residualkategorie, die im weiteren Verlauf der inhaltlich strukturierenden qualitativen Inhaltsanalyse ausdifferenziert wurde, wurde somit die Vollständigkeit des Kategoriensystems im Sinne der Erfassung aller forschungs- und erkenntniszielrelevanten Informationen sichergestellt.<sup>898</sup> Nicht sinntragende oder für die Beantwortung der Forschungsfragen irrelevante Textstellen wurden nicht codiert und somit aus dem weiteren Auswertungsprozess ausgeschlossen.<sup>899</sup>

Für die induktive Weiterentwicklung der Hauptkategorien bzw. deren Ausdifferenzierung in Subkategorien (*Schritt 5.1*), wurden solange alle mit einer, in zufälliger Reihenfolge ausgewählten,<sup>900</sup> Hauptkategorie codierten Textstellen zusammengestellt, bis alle Hauptkategorien nacheinander bearbeitet und in das Kategoriensystem integriert wurden.<sup>901</sup> Die für die jeweilige Hauptkategorie zusammengestellten Textstellen wurden zunächst in Anlehnung an die Grounded-Theory-Methodologie offen codiert, um unter Berücksichtigung der Erkenntnisse der initiierten Textarbeit neuartige Phänomene in den empirischen Daten ohne Fokussierung auf Wortwahl, Abstrahierungsgrad oder theoretisch-konzeptionelles Vorwissen identifizieren und im weiteren Verlauf in Subkategorien abbilden zu können.<sup>902</sup> Zur Vorbereitung der Ordnung und Systematisierung der Codes und deren Bündelung in sprachlich treffende und differenzierte Subkategorien, wurden ähnliche Textstellen dabei bereits unter einem Code zusammengefasst und Formulierungs- und Abgrenzungsideen in Memos festgehalten,<sup>903</sup> wobei nicht bündelbare Textstellen identisch zu der Vorgehensweise bei der Codierung mit den Hauptkategorien in einer Residualkategorie gesammelt wurden.<sup>904</sup> Im Zuge der systematisierenden Untergliederung der Hauptkategorien wurden unter Berücksichtigung der Forschungsfragen und zur Vorbereitung der Darstellung im Forschungsbericht alle gleichen oder sehr ähnlichen Codes zusammengefasst und auf Basis der jeweiligen Textstellen entweder einer aus dem theoretisch-konzeptionellen Bezugsrahmen abgeleiteten a-priori-Subkategorie oder

---

<sup>896</sup> Vgl. Kuckartz (2018): 102; Kuckartz/Rädiker (2022): 134.

<sup>897</sup> Vgl. Srnka/Koeszegi (2007): 43; Loosen (2016): 150; Kuckartz (2018): 108.

<sup>898</sup> Vgl. Srnka/Koeszegi (2007): 43; Schreier (2012): 93; Kuckartz (2018): 70, 108.

<sup>899</sup> Vgl. Schreier (2012): 7, 81; Kuckartz (2018): 102; Kühlmeyer/Muckel/Breuer (2020): Abs. 25; Kuckartz/Rädiker (2022): 134.

<sup>900</sup> Vgl. Kuckartz (2018): 89.

<sup>901</sup> Vgl. Kuckartz (2018): 106; Kuckartz/Rädiker (2022): 138.

<sup>902</sup> Vgl. Schreier (2012): 111; Kuckartz (2018): 41, 89, 91, 108f.

<sup>903</sup> Vgl. Brühl/Horch/Orth (2008): 310; Charmaz (2014): 111.

<sup>904</sup> Vgl. Srnka/Koeszegi (2007): 43; Kuckartz (2018): 108.

einer neu formulierten Subkategorie zugeordnet.<sup>905</sup> Die Benennung der Subkategorien orientierte sich an textbasierten bzw. In-Vivo-Codes und deduktiven a-priori-Subkategorien bzw. den jeweiligen Kategorien inhaltsgleichen oder -ähnlichen Konstrukten aus anderen Forschungsbereichen, die an das empirische Datenmaterial angepasst wurden.<sup>906</sup> Inhaltlich abgegrenzt wurden die Subkategorien anhand von Definitionen, die durch Ankerbeispiele konkretisiert wurden. Die Eindeutigkeit und Trennschärfe der Subkategorien wurde durch Zuordnungs- und Abgrenzungsregeln von anderen Subkategorien sichergestellt.<sup>907</sup>

Im Anschluss an die Ausdifferenzierung der Haupt- in die Subkategorien wurden die Subkategorien abstrahiert und hierarchisch geordnet in das Kategoriensystem, das als zentrales Element<sup>908</sup> der inhaltlich strukturierenden qualitativen Inhaltsanalyse alle Haupt- und Subkategorien mitsamt Definitionen abbildet, integriert (*Schritt 5.2*).<sup>909</sup> Aufgrund der Bedeutung des Kategoriensystems wurden zur Verbesserung der Exaktheit der (definitiven) Abgrenzungen sämtliche (Sub-) Kategorien mitsamt ihrer Zuordnungs- und Abgrenzungsregeln sowie der Ankerbeispiele mit einem zweiten inhaltlich und methodisch kompetenten Forscher diskutiert.<sup>910</sup> Darüber hinaus wurden vier zufällig ausgewählte Interviews von einem weiteren qualitativen Forscher codiert, wobei Abweichungen von den Codierungen des Forschers mit dem Zweitcodierer diskutiert und zur Präzisierung der Definitionen herangezogen wurden.<sup>911</sup>

Im Zuge des zweiten Codierprozesses (*Schritt 6*) wurden die Leitfadeninterviews in Anlehnung an KUCKARTZ (2018) und MÜLLER (2019) in zufälliger Reihenfolge codiert<sup>912</sup> und im empirischen

---

<sup>905</sup> Vgl. Kuckartz (2018): 93.

<sup>906</sup> Vgl. Schreier (2012): 86, 89; Schreier (2014): 6, 11; Kuckartz (2018): 41.

<sup>907</sup> Vgl. Srnka/Koeszegi (2007): 36; Schreier (2012): 100f.; Mayring (2016): 118f.; Kuckartz (2018): 37, 40, 66, 106, 110, 118; Kuckartz/Rädiker (2022): 138. Dazu wurde zur Minimierung des späteren Präzisierungs- und Erweiterungsbedarfs das gesamte empirische Material mit einbezogen. Insbesondere sollte dadurch ausgeschlossen werden, dass weitere Ausdifferenzierungen und damit einhergehende Neucodierungen des Materials notwendig sind. Vgl. Brühl/Horch/Orth (2008): 310; Kuckartz (2018): 85f., 110. Angesichts der Codierung durch einen Einzelforscher wurden die Kategorien so präzise wie möglich definiert und abgegrenzt. Vgl. Kuckartz (2018): 105; Kuckartz/Rädiker (2022): 137. Die angewendeten Kategoriensysteme und Codebücher sind in den Anhängen 8-10 dargestellt.

<sup>908</sup> Vgl. Schreier (2014): 3; Mayring (2015): 51; Mayring (2016): 118; Bücken (2020): 9. Bereits BERELSON (1952) betonte, dass eine Inhaltsanalyse nicht besser als ihr Kategoriensystem sein kann. Vgl. Berelson (1952): 147.

<sup>909</sup> Vgl. Srnka/Koeszegi (2007): 37; Kuckartz (2018): 38, 91, 106, 108f.; Bücken (2020): 15; Kuckartz/Rädiker (2022): 138. Dabei wurde der Detaillierungsgrad des Kategoriensystems in Anlehnung an den von SRNKA/KOESZEGI (2007) aufgezeigten Trade-Off zwischen Validität und Reliabilität so gewählt, dass zur Sicherstellung der Validität alle wichtigen Inhalte in dem Kategoriensystem abgebildet sind, und gleichzeitig die Reliabilität durch zu vielfältige oder nicht zielführende Kategorien nicht gefährdet wird. Vgl. Srnka/Koeszegi (2007): 37; Kuckartz (2018): 108, 111; Kuckartz/Rädiker (2022): 142.

<sup>910</sup> Angesichts des Tiefgangs der Diskussion nahm diese zwei Tage in Anspruch.

<sup>911</sup> Vgl. Kuckartz/Rädiker (2022): 137. Die Probecodierung durch den Forscher beschränkte sich vor dem Hintergrund der aus dem empirischen Datenmaterial heraus entwickelten Kategorien ebenfalls auf die vier zufällig ausgewählten Interviews und wurde nur für Vergleichszwecke durchgeführt. Vgl. Kuckartz (2018): 102.

<sup>912</sup> Vgl. Kuckartz (2018): 89; Müller (2019): 147. Zur Generierung einer zufälligen Reihenfolge wurde ein Zufallszahlengenerator herangezogen.

Datenmaterial vorhandene Sinneinheiten anhand des ausdifferenzierten Kategoriensystems zu den jeweils passenden Subkategorien zugeordnet.<sup>913</sup> Dabei wurden vor dem Hintergrund der Forschungsfragen auch überlappende Codierungen zugelassen, zur Sicherung der Exklusivität der Subkategorien allerdings nur dann, wenn dadurch keine Doppelcodierung der Ausprägung einer Kategorie auf unterster Hierarchieebene vorgenommen wurde.<sup>914</sup> Nicht sinntragende oder für die Beantwortung der Forschungsfragen irrelevante Textstellen wurden dabei genauso wie im 1. Codierprozess nicht codiert und somit aus dem weiteren Auswertungsprozess ausgeschlossen.<sup>915</sup> Das Kategoriensystem wurde während des zweiten Codierprozesses auf der zweiten Hierarchieebene durch die Bündelung von Kategorien der dritten Hierarchieebene letztmalig verändert.<sup>916</sup>

Das auf Basis des Ablaufmodells systematisch entwickelte finale Kategoriensystem ist die Grundlage für die Darstellung der Determinanten der von Privatkunden wahrgenommenen Komplexität von Finanzprodukten und der Auswirkungen der wahrgenommenen Komplexität auf das Informationsverhalten sowie für die Analyse der Bereitschaft von Privatkunden, von ihnen als komplex wahrgenommene Finanzprodukte zu erwerben<sup>917</sup> und für damit jeweils verbundene kategorienbasierte sowie weiterführende Auswertungen (*Schritt 7 und 8*). Kategorienbasierte und weiterführende Auswertungen wurden insbesondere zur Identifikation von Gemeinsamkeiten und Unterschieden zwischen unterschiedlichen Privatkunden eingesetzt, die dazu dienen im Zuge der Typenbildung ähnliche Fälle zusammenzufassen und von ihnen unähnlichen Fällen abzugrenzen.<sup>918</sup>

### 2.3.3 Typenbildende qualitative Inhaltsanalyse

Vor dem Hintergrund der Zielsetzung, Unterschiede in den Determinanten der wahrgenommenen Komplexität einzelner Privatkunden nicht nur beschreiben, sondern zur Ableitung von privatkundengruppenadäquaten Impulsen für regulatorische und geschäftspolitische Maßnahmen auch erklären zu können, wurde angesichts der besonderen Eignung von Typologien zur Erklärung von Unterschieden im menschlichen Verhalten oder in latenten Konstrukten und zur darauf basierenden Formulierung gruppenspezifischer Strategien,<sup>919</sup> aufbauend auf dem Kategoriensystem und den Codierungen der inhaltlich strukturierenden qualitativen Inhaltsanalyse, eine typenbildende qualitative

---

<sup>913</sup> Vgl. Kuckartz (2018): 110, 182; Kuckartz/Rädiker (2022): 142.

<sup>914</sup> Vgl. Schreier (2012): 133; Kuckartz (2018): 43, 92.

<sup>915</sup> Vgl. Schreier (2012): 7, 81; Kuckartz (2018): 102; Kühlmeyer/Muckel/Breuer (2020): Abs. 25; Kuckartz/Rädiker (2022): 134.

<sup>916</sup> Vgl. Kuckartz (2018): 110. Dadurch war keine vollständige Neucodierung des Materials notwendig, die bei dem Hinzufügen einer Subkategorie notwendig geworden wäre. Vgl. Kuckartz (2018): 110.

<sup>917</sup> Das Kategoriensystem und seine Kategorien sind unmittelbar das Ergebnis in Bezug auf die primäre Forschungsfrage und die Frage nach den Auswirkungen der wahrgenommenen Komplexität auf das Informationsverhalten der Privatkunden. Vgl. Schreier (2012): 219f.; Bücker (2020): 20.

<sup>918</sup> Vgl. Kuckartz/Rädiker (2022): 176, 179.

<sup>919</sup> Vgl. Scheufele/Schieb (2018): 47f.; Kuckartz (2020): 808; Kuckartz/Rädiker (2022): 176.

Inhaltsanalyse durchgeführt.<sup>920</sup> Typologien entstehen im Zuge typenbildender qualitativer Inhaltsanalysen durch die Zuordnung von einzelnen Fällen zu Typen, deren Fälle untereinander möglichst ähnlich sind, sich gleichzeitig aber hinsichtlich der für die Typenbildung relevanten Merkmale möglichst stark von den anderen Typen zugeordneten Fällen unterscheiden.<sup>921</sup> Für die Konstruktion von Typologien können gemäß KUCKARTZ (2018) und KUCKARTZ/RÄDIKER (2022) sowohl „künstliche“<sup>922</sup> merkmalshomogene Typen,<sup>923</sup> die ohne direkten Bezug auf ihre empirische Existenz aus Kombinationen von Merkmalen und Merkmalsausprägungen konstruiert werden<sup>924</sup> und im Zuge eines Reduktionsverfahrens auch verdichtet und dadurch zu merkmalsheterogenen Typen werden können,<sup>925</sup> als auch „natürliche“<sup>926</sup> polythetische Typen, die direkt aus dem empirischen Datenmaterial heraus gebildet werden,<sup>927</sup> herangezogen werden.<sup>928</sup> Im Gegensatz zu merkmalshomogenen Typen und durch Reduktion gebildeten Typen ermöglichen polythetische Typen durch die Möglichkeit vieldimensionaler Merkmalsräume den Einbezug des umfassenden, auf das Verstehen der wahrgenommenen Komplexität eines Privatkunden ausgerichteten, Datenmaterials und damit die Berücksichtigung des Mehrwertes qualitativer Forschung in der Typenbildung.<sup>929</sup> Die aus diesem Grund vor dem Hintergrund der Forschungsfragen für die durchgeführte Typologiebildung geeigne-

---

<sup>920</sup> Codierungen auf Basis deduktiv-induktiv erstellter Kategoriensysteme stellen gemäß KELLE/KLUGE (2010) eine wesentliche Grundlage der Typenbildung dar. Vgl. Kelle/Kluge (2010): 83. Die typenbildende qualitative Inhaltsanalyse von KUCKARTZ (2018) bzw. KUCKARTZ/RÄDIKER (2022) baut auf der inhaltlich strukturierenden qualitativen Inhaltsanalyse von KUCKARTZ (2018) bzw. KUCKARTZ/RÄDIKER (2022) auf und zeigt, wie Typologien ausgehend von der inhaltlich strukturierenden qualitativen Inhaltsanalyse entwickelt werden können. Vgl. Kuckartz (2018): 153, 155f.; Kuckartz/Rädiker (2022): 176f., 179.

<sup>921</sup> Vgl. Ziegler (1973): 19f.; Kuckartz (2018): 146; Kuckartz (2020): 799; Kuckartz/Rädiker (2022): 179.

<sup>922</sup> Ziegler (1973): 32; Sodeur (1974): 15; Kuckartz (2018): 150; Kuckartz (2020): 803; Kuckartz/Rädiker (2022): 183.

<sup>923</sup> Merkmalshomogene oder monothetische Typen besitzen identische Merkmalsausprägungen, sind somit intern perfekt homogen und weisen keine Varianz auf. Vgl. Kuckartz (2018): 148f.; Kuckartz/Rädiker (2022): 181f. Angesichts der mit jedem zusätzlichen Merkmal stark anwachsenden Typenanzahl basieren Typologien mit monothetischen Typen nur auf wenigen Merkmalen mit wenigen Merkmalsausprägungen. Vgl. Kuckartz (2018): 149; Kuckartz (2020): 801; Kuckartz/Rädiker (2022): 182.

<sup>924</sup> Vgl. Ziegler (1973): 32; Kuckartz (2018): 150; Kuckartz (2020): 803; Kuckartz/Rädiker (2022): 183. Dementsprechend kann es sein, dass bestimmte Kombinationen in der Realität nicht vorkommen. Vgl. Kuckartz (2018): 150; Kuckartz (2020): 803; Kuckartz/Rädiker (2022): 183.

<sup>925</sup> Bei der Typenbildung durch Reduktion wird der Merkmalsraum durch ein von LAZARSFELD (1937) beschriebenes Verfahren der funktionalen und pragmatischen Reduktion verkleinert, in dem unterschiedliche Merkmalsausprägungskombinationen zusammengefasst werden. Vgl. Lazarsfeld (1937): 128-139. Dadurch basieren durch Reduktion entstandene Typologien sowohl auf merkmalshomogenen Typen als auch auf merkmalsheterogenen Typen, in denen nicht alle Typen identische Merkmalsausprägungen aufweisen. Durch Reduktion entstandene Typologien weisen hinsichtlich der Anzahl einbeziehbarer Merkmale aber ebenfalls Beschränkungen auf. Vgl. Kuckartz (2018): 149f.; Kuckartz (2020): 802f.; Kuckartz/Rädiker (2022): 182f., 190.

<sup>926</sup> Ziegler (1973): 32f.; Sodeur (1974): 15; Kuckartz (2018): 150; Kuckartz (2020): 803; Kuckartz/Rädiker (2022): 183.

<sup>927</sup> Vgl. Kuckartz (2018): 150f.; Kuckartz (2020): 803; Kuckartz/Rädiker (2022): 183f. Die Bildung natürlicher Typen wird daher auch als induktive Typenbildung bezeichnet, während künstliche Typen deduktiv gebildet werden. Vgl. Ziegler (1973): 24; Kuckartz (2018): 151; Kuckartz/Rädiker (2022): 814.

<sup>928</sup> Vgl. Kuckartz (2018): 148-152; Kuckartz/Rädiker (2022): 181-185.

<sup>929</sup> Vgl. Prommer (2018): 248; Meyen et al. (2019): 185; Kuckartz (2020): 803; Kuckartz/Rädiker (2022): 188f. Aus diesem Grund wird natürlichen Typen gemäß KLUGE (1999) auch eine höhere Evidenz, Plausibilität und Objektivität zugesprochen. Vgl. Kluge (1999): 60.



ten polythetischen Typen bestehen aus Fällen, die hinsichtlich ihrer Merkmalsausprägungen nicht identisch sind, sondern so gruppiert werden, dass sie sich untereinander möglichst ähnlich und zu anderen Typen möglichst unähnlich sind.<sup>930</sup>

Die polythetischen Typen wurden in Anlehnung an KUCKARTZ (2018) „intellektuell“<sup>931</sup> durch die Erstellung, systematische und geistige Ordnung sowie systematische Gruppierung von Fallzusammenfassungen gebildet.<sup>932</sup> Zur Sicherstellung der methodischen Kontrolliertheit und der intersubjektiven Nachvollziehbarkeit wurde dieser „kreative [Akt]“<sup>933</sup> auf Basis des von KUCKARTZ (2018) aus dem allgemeinen Ablauf sozialwissenschaftlicher Typenbildungen heraus formulierten Ablaufmodells der typenbildenden qualitativen Inhaltsanalyse durchgeführt.<sup>934</sup> Dieses wurde unter Berücksichtigung des von KUCKARTZ (2018) formulierten Prozesses zur Bildung komplexer polythetischer Typen<sup>935</sup> unter Anwendung des Werkzeugkastenkonzepts von SCHREIER (2014) individuell auf die sich aus den Forschungs- und Erkenntniszielen ergebenden Typenbildungsbedürfnisse zugeschnitten.<sup>936</sup>

Die typenbildende qualitative Inhaltsanalyse soll die Heterogenität der Privatkunden hinsichtlich der individuellen Bedeutung unterschiedlicher Determinanten für die wahrgenommene Komplexität aufdecken und durch die Zusammenfassung ähnlicher Privatkunden Komplexitätswahrnehmertypen identifizieren. Dementsprechend wurden im *ersten Schritt*<sup>937</sup> der in Abbildung 9 dargestellten typenbildenden qualitativen Inhaltsanalyse die im Zuge der inhaltlich strukturierenden qualitativen Inhaltsanalyse identifizierten Komplexitätsdeterminanten grundsätzlich als primäre, für die Typenbildung konstitutive Merkmale und damit als Vergleichsdimensionen identifiziert und Aussagen zur

---

<sup>930</sup> Vgl. Kuckartz (2018): 151; Kuckartz (2020): 803.

<sup>931</sup> Kuckartz (2018): 151; Kuckartz (2020): 803; Kuckartz/Rädiker (2022): 184.

<sup>932</sup> Vgl. Kuckartz (2018): 151, 188f.; Kuckartz (2020): 803; Kuckartz/Rädiker (2022): 184. Das Typenbildungsverfahren orientierte sich an KUCKARTZ (2018), da KUCKARTZ/RÄDIKER (2022) zum Zeitpunkt der Typenbildung noch nicht erschienen war. Zwischen den beiden Versionen gibt es hinsichtlich der Vorgehensweise bei der typenbildenden qualitativen Inhaltsanalyse für die Grundvorgehensweise nicht ausschlaggebende Unterschiede in der Anzahl und inhaltlichen Ausgestaltung der Verfahrensschritte, deren Benennung und dem Detaillierungsgrad der Beschreibungen, der in Teilen erhöht wurde.

<sup>933</sup> Kuckartz (2018): 152; Kuckartz/Rädiker (2022): 185.

<sup>934</sup> Vgl. Kuckartz (2018): 152-161; Kuckartz/Rädiker (2022): 185-195.

<sup>935</sup> Vgl. Kuckartz (2018): 150-152; Kuckartz/Rädiker (2022): 183-185.

<sup>936</sup> Vgl. Schreier (2014): Abs. 4, 54-59; Mayring (2015): 51, 61; Mayring (2016): 65, 133; Kuckartz (2018): 100; Kuckartz (2020): 808; Kuckartz/Rädiker (2022): 132. Gemäß des Werkzeugkastenkonzepts von SCHREIER (2014) können die verschiedenen Schritte des Ablaufmodells in Abhängigkeit der Forschungs- und Erkenntnisziele individualisiert und dazu auch mit Elementen anderer Codiertechniken angereichert werden. Vgl. Schreier (2014): Abs. 4, 54-59.

<sup>937</sup> Da die typenbildende qualitative Inhaltsanalyse auf der inhaltlich strukturierenden aufbaut und im Zuge dieser bereits eine initiiierende Textarbeit inklusive der Markierung neuartiger Themen und Besonderheiten sowie dem Verfassen von Memos durchgeführt wurde, steigt die typenbildende qualitative Inhaltsanalyse direkt mit dem Aufzeigen des Ziels der Typenbildung und der darauf basierenden Festlegung des Merkmalsraums ein. Vgl. Kuckartz/Rädiker (2022): 186.

Bedeutung der wahrgenommenen Komplexität für Privatkunden sowie die soziodemographischen Merkmale als sekundäre Merkmale aus dem Typenbildungsprozess ausgeschlossen.<sup>938</sup> Aufgrund der explorativen Vorgehensweise und der induktiven Typenbildung aus dem empirischen Datenmaterial heraus existierten ex ante jedoch keine Erkenntnisse hinsichtlich der (konstitutiven) Bedeutung unterschiedlicher Determinanten für die von verschiedenen Privatkunden wahrgenommene Komplexität, sodass aus den Komplexitätsdeterminanten heraus unmittelbar keine geeignete Teilmenge konstitutiver Typenbildungsmerkmale abgeleitet werden konnte.

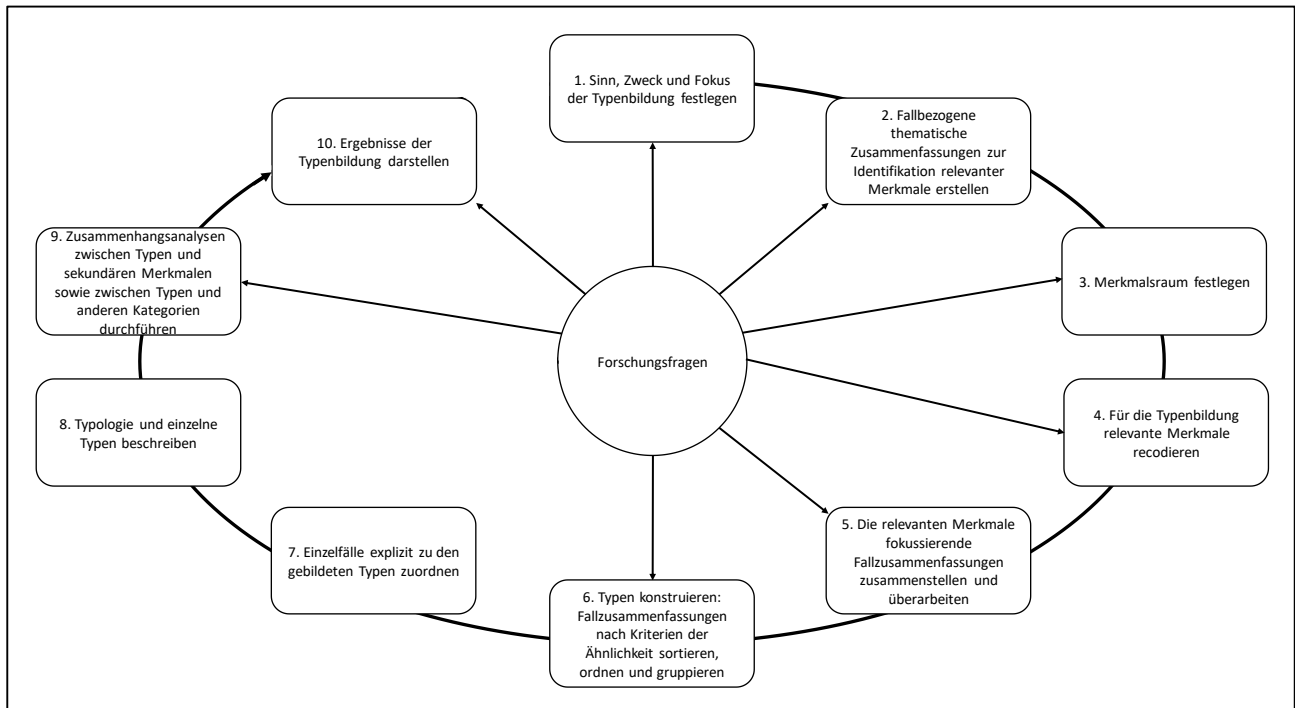


Abb. 9: Ablaufmodell der typenbildenden qualitativen Inhaltsanalyse zur Bildung polythetischer Typen (Eigene Darstellung in Anlehnung an Kuckartz (2018): 147f., 151, 153; Kuckartz/Rädiker (2022): 180f., 184, 186)

Zur induktiven Identifikation von Typologisierungskriterien<sup>939</sup> (2. Schritt) wurden unter Berücksichtigung der initiierten Textarbeit und der direkt nach den Interviews erstellten ersten Fallzusammenfassungen fallbezogene thematische Zusammenfassungen der für die Typenbildung relevanten Kategorien verfasst,<sup>940</sup> um aus den komprimierten Informationen nach dem Kriterium der

<sup>938</sup> Die Explikation von Vergleichsdimensionen ist gemäß KELLE/KLUGE (2010) ein Grunderfordernis für die Typenbildung. Vgl. Kelle/Kluge (2010): 108. Die Unterscheidung zwischen „primären“ und „sekundären“ Merkmalen ist keine Wertung hinsichtlich der Wichtigkeit einzelner Merkmale, sondern eine Abgrenzung hinsichtlich des Einbezugs einzelner Merkmale in die Typenbildung vor dem Hintergrund der Forschungsfragen und der Zielsetzung der Typenbildung. Vgl. Kuckartz (2018): 159; Kuckartz/Rädiker (2022): 192.

<sup>939</sup> Der Begriff „Typologisierungskriterien“ wird von MEYEN ET AL. (2019) äquivalent zu dem Begriff „primäre Merkmale“ von KUCKARTZ (2018) und KUCKARTZ/RÄDIKER (2022) genutzt. Vgl. Kuckartz (2018): 154; Meyen et al. (2019): 186; Kuckartz/Rädiker (2022): 187.

<sup>940</sup> Vgl. Kuckartz (2018): 111; Maksutova (2021): 140f.; Kuckartz/Rädiker (2022): 144f.

Relevanz<sup>941</sup> die für die von dem jeweiligen Privatkunden wahrgenommene Komplexität maßgeblichen Hauptkategorien identifizieren zu können.<sup>942</sup> Die fallbezogenen thematischen Zusammenfassungen wurden dazu in einer Themenmatrix dargestellt und Hauptkategorie für Hauptkategorie miteinander verglichen, wobei die Tabelle jeweils so sortiert wurde, dass hinsichtlich der jeweiligen Hauptkategorie ähnliche Fälle untereinander dargestellt wurden.<sup>943</sup> Regelmäßigkeiten, Ähnlichkeiten und Unterschiede in den jeweiligen Hauptkategorien wurden in Anlehnung an MAKUTOVA (2021) in interpretierenden Meta-Summarys dokumentiert, die über die inhaltlichen Fallzusammenfassungen hinaus interpretierende Aussagen zur Relevanz einzelner Hauptkategorien für die von dem jeweiligen Privatkunden wahrgenommene Komplexität enthielten.<sup>944</sup> Auf Basis einer Analyse der Gemeinsamkeiten und Unterschiede der Meta-Summarys in Anlehnung an MAKUTOVA (2021) konnten zwei Hauptkategorien identifiziert werden, die für die wahrgenommene Komplexität des überwiegenden Teils der Privatkunden konstitutiv sind<sup>945</sup> und somit zur Bildung des Merkmalsraums (3. Schritt) herangezogen werden konnten.<sup>946</sup>

Die Prüfung der Codierungen der beiden für die Typenbildung konstitutiven Merkmale offenbarte die Notwendigkeit einer Recodierung (4. Schritt) der Interviewtranskripte der Anlage- und allgemeinen Finanzberater, um Textstellen, die die von dem jeweiligen Berater wahrgenommene Komplexität beschreiben, von solchen zu trennen, die die von den Kunden des jeweiligen Beraters wahrgenommene Komplexität aus Beratersicht beschreiben.<sup>947</sup> Dazu wurden die Dokumente der Anlage- und allgemeinen Finanzberater dupliziert und zur typenbildungsrelevanten Recodierung in zwei Dokumentengruppen dargestellt. In die eine wurden die Codierungen der Determinanten und der Bedeutung der von dem jeweiligen Anlage- oder allgemeinen Finanzberater wahrgenommenen Komplexität, aus denen die konstitutiven Merkmale zur Typenbildung abgeleitet wurden, und in die andere die Codierungen der Determinanten und der Bedeutung der von den Kunden des jeweiligen

---

<sup>941</sup> Das Kriterium der Relevanz ist gemäß KUCKARTZ (2018) und KUCKARTZ/RÄDIKER (2022) ausschlaggebend für die Auswahl der primären Merkmale. Vgl. Kuckartz (2018): 115, 154; Kuckartz/Rädiker (2022): 187.

<sup>942</sup> Vgl. Kuckartz/Rädiker (2022): 189. Ein Vorteil dieser Vorgehensweise ist die flächendeckende Berücksichtigung des empirischen Datenmaterials. Vgl. Kuckartz/Rädiker (2022): 176f. Durch die Orientierung an den Hauptkategorien wird aufgrund der Pflichtfragen im Leitfaden auch sichergestellt, dass die zur Typologiebildung benötigten Informationen in allen Interviews enthalten sind. Vgl. Kuckartz/Rädiker (2022): 189.

<sup>943</sup> Vgl. Kuckartz (2018): 115; Kuckartz/Rädiker (2022): 151f.

<sup>944</sup> Vgl. Maksutova (2021): 143. Damit wurde das Originalmaterial auf systematische thematische Zusammenfassungen mit Forschungszielbezug reduziert. Vgl. Kuckartz (2018): 111; Kuckartz/Rädiker (2022): 144f. Das Vorgehen weist Ähnlichkeiten zur fallbezogenen Feincodierung nach KUCKARTZ (2010) auf, wobei anstelle der Bildung von Einschätzungsdimensionen Meta-Summarys geschrieben wurden. Vgl. Kuckartz (2010): 102.

<sup>945</sup> Vgl. dazu die Ausführungen in Kapitel 3.2.1. Gemäß KUCKARTZ (2018) sind für den Merkmalsraum solche Merkmale auszuwählen, die bei einer hinreichenden Anzahl von Befragten vorkommen, weil sich die Interviewten sonst nicht zuverlässig zu den Typen zuordnen lassen. Vgl. Kuckartz (2018): 154.

<sup>946</sup> Vgl. Maksutova (2021): 144. Der Merkmalsraum ist grundlegend für die Typologiebildung und beruht auf mindestens zwei Merkmalen. Vgl. Kuckartz (2018): 146; Kuckartz (2020): 800; Kuckartz/Rädiker (2022): 179f.

<sup>947</sup> Die Prüfung und fallbezogene Recodierung der Kategorien erfolgte in Anlehnung an KUCKARTZ (2018) bzw. KUCKARTZ/RÄDIKER (2022). Vgl. Kuckartz (2018): 155f.; Kuckartz/Rädiker (2022): 189.

Beraters wahrgenommenen Komplexität aus Beratersicht übertragen. Letztere stellen eine auf den Point-of-Sale bezogene Teilmenge der von den sonstigen Privatkunden genannten Determinanten der wahrgenommenen Komplexität dar, enthielten aber keine darüber hinausgehenden Determinanten und werden im Folgenden mit einem „E“ am Ende des Interviewkürzels gekennzeichnet.<sup>948</sup>

Im *fünften Schritt* wurden die für die Bildung der polythetischen Typen maßgeblichen Fallzusammenfassungen der Anlage- und allgemeinen Finanzberater vor dem Hintergrund der durchgeführten Recodierungen überprüft und überarbeitet und alle Fallzusammenfassungen der 80 interviewten Privatkunden auf die für die Typenbildung konstitutiven Merkmale fokussiert und zusammengestellt. Angesichts ihrer Bedeutung für den Typenbildungsprozess (*6. Schritt*) wurden anschließend fünf zufällig ausgewählte Fallzusammenfassungen durch einen Finanzwissenschaftler plausibilisiert.<sup>949</sup> Die fokussierten Fallzusammenfassungen wurden im Typenbildungsprozess von dem Forscher auf ihre Ähnlichkeit hin verglichen und kontrastiert sowie darauf aufbauend so gruppiert, dass in sich homogene Gruppen entstanden, deren Privatkunden sich in den typenbildungsrelevanten Determinanten möglichst ähnlich waren und sich dahingehend möglichst stark von den Privatkunden der anderen Gruppen unterschieden.<sup>950</sup> Privatkunden, die nicht direkt einer Gruppe zugeordnet werden konnten, wurden in der Gruppe „Sonstige“ zusammengefasst. Die Privatkunden, die in diese Gruppe eingeordnet und im weiteren Verlauf keinem der auf Basis des Merkmalsraums gebildeten Typen zugeordnet werden konnten, wurden hinsichtlich ihrer typologierelevanten Charakteristika beschrieben und einem Spezialtyp von Komplexitätswahrnehmern zugeordnet, um den Zusammenhang aller gebildeten Typen zu einem Ganzen in Anlehnung an TIRYAKIAN (1968) und KUCKARTZ (2020) sicherzustellen.<sup>951</sup>

---

<sup>948</sup> Dies war vor dem Hintergrund der in Kapitel 2.1.3.2 theoretisch diskutierten methodischen Limitationen von Experteninterviews mit Anlage- und allgemeinen Finanzberatern zu erwarten.

<sup>949</sup> Dadurch sollte in Anlehnung an KUCKARTZ (2018) bzw. KUCKARTZ/RÄDIKER (2022) die methodische Kontrolliertheit der Vorgehensweise des typenbildenden Einzelforschers sichergestellt werden. Vgl. Kuckartz (2018): 152; Kuckartz/Rädiker (2022): 185.

<sup>950</sup> Vgl. Kelle/Kluge (2010): 101f.; Kuckartz (2018): 146, 152; Kuckartz (2020): 799; Maksutova (2021): 144; Kuckartz/Rädiker (2022): 176, 179, 185. Die gewählte und von KUCKARTZ (2018) vorgeschlagene Vorgehensweise hat Ähnlichkeiten zu der von FREDEBEUL-KREIN (2012) auf Basis der Grounded-Theory-Methodologie durchgeführten Typenbildung, bei der ausgewählte, für die Typenbildung relevante Textsegmente zusammengestellt, inhaltlich interpretiert und verglichen sowie hinsichtlich ihrer Bedeutung eingeschätzt und zur Bildung von inhaltlichen Clustern aus der Empirie heraus herangezogen wurden. Vgl. Fredebeul-Krein (2012): 85.

<sup>951</sup> Vgl. Tiryakian (1968): 178; Kuckartz (2020): 808. Das Ganze stellt in diesem Fall die Gesamtheit aller zur Erklärung der von den befragten Privatkunden wahrgenommenen Komplexität gebildeten Haupt- und Subkategorien dar, die den inneren Zusammenhang der gebildeten Kategorien sicherstellt. Vgl. Kuckartz (2020): 809.

Durch die eindeutige Zuordnung der Privatkunden zu den auf diese Weise gebildeten Komplexitätswahrnehmertypen auf Basis der thematischen Fallzusammenfassungen, entstand im *siebten Schritt* schließlich die Komplexitätswahrnehmertypologie.<sup>952</sup> Diese erfüllt die von KUCKARTZ (2020) in Anlehnung an TIRYAKIN (1968) formulierten Anforderungen an „gute“<sup>953</sup> Typologien<sup>954</sup> und wurde im *achten Schritt*, genauso wie die in ihr enthaltenen Typen vor dem Hintergrund der in die Typenbildung einbezogenen Merkmale, unter Berücksichtigung aussagekräftiger Privatkunden- zitate beschrieben.<sup>955</sup> Die Plausibilität der gebildeten Typen wurde vor der Durchführung weitergehender Analysen inhaltlich durch Diskussionen mit Wirtschaftswissenschaftlern sowie durch eine kommunikative Validierung in Form einer Rückspiegelung der Typologie an zehn interviewte Privatkunden,<sup>956</sup> die zu einer trennschärferen Formulierung der Typenbeschreibungen beigetragen haben, sowie methodisch durch den Austausch mit einem Methodenexperten sichergestellt.

Die auf Basis des empirischen Datenmaterials induktiv konstruierte Typologie war Ausgangspunkt für Zusammenhangsanalysen zwischen den gebildeten Typen und den interviewbegleitend erhobenen soziodemographischen Variablen sowie zwischen den gebildeten Typen und den für die Typenbildung nicht konstitutiven, also nicht im Merkmalsraum enthaltenen, Kategorien (*9. Schritt*).<sup>957</sup> Die Zusammenhangsanalysen unterstützen die adressatengerechte Aufbereitung und die abschließende Darstellung der Ergebnisse sowie die Ableitung von komplexitätswahrnehmertypindividualisierten regulatorischen und geschäftspolitischen Impulsen (*10. Schritt*).

---

<sup>952</sup> Vgl. Ziegler (1973): 19f.; Kuckartz (2018): 146; Kuckartz (2020): 799; Kuckartz/Rädiker (2022): 179. Eindeutige Zuordnung heißt, dass jeder Privatkunde genau einem Komplexitätswahrnehmertyp zugeordnet wurde. Vgl. Kuckartz (2018): 157; Kuckartz/Rädiker (2022): 191.

<sup>953</sup> Kuckartz (2020): 808.

<sup>954</sup> Die gebildete Typologie wird in Kapitel 3.2 dargestellt. Zu den Anforderungen gehören die Bildung und Beschreibung eines Merkmalsraums mit für die Forschungsfragestellungen relevanten Merkmalen, die Offenheit für neue Erkenntnisse, das Prinzip der Sparsamkeit, d. h. dass nicht mehr Typen als notwendig gebildet werden, sowie die eindeutige Klassifizierung der einzelnen Fälle und deren Zusammenhang zu einem Ganzen. Vgl. Kuckartz (2020): 808f.

<sup>955</sup> Vgl. Kuckartz (2018): 157f.; Kuckartz/Rädiker (2022): 191.

<sup>956</sup> Vgl. Bazeley (2021): 499-501. Die befragten Privatkunden konnten die Typologisierung nachvollziehen. Neun der zehn zur kommunikativen Validierung herangezogenen Privatkunden haben sich selber dem Typ zugeordnet, dem sie auch im Rahmen der Analyse zugeordnet worden sind. Ein Privatkunde schwankte zwischen zwei Typen, so dass seine Anmerkungen zur trennschärferen Formulierung der Typenbeschreibungen herangezogen wurden.

<sup>957</sup> Vgl. Kuckartz (2018): 158-160; Kuckartz/Rädiker (2022): 193f.

### 3 Darstellung und Analyse der Ergebnisse der empirischen Untersuchung

#### 3.1 Ergebnisse der inhaltlich strukturierenden qualitativen Inhaltsanalyse

##### 3.1.1 Produktbezogene Komplexitätseinschätzungen

Die in Tabelle 14 dargestellte Systematisierung der 541 auf ein konkretes Finanzprodukt bezogenen und 81 finanzproduktübergreifenden<sup>958</sup> Komplexitätseinschätzungen der interviewten Privatkunden nach Finanzprodukten zeigt,<sup>959</sup> dass sich der überwiegende Anteil dieser Komplexitätseinschätzungen erhebungsmethodeninherent auf diejenigen Finanzprodukte konzentriert, die von Privatkunden allgemein zur Geldanlage bevorzugt werden.<sup>960</sup> Bei einer Fokussierung derjenigen Privatkunden, die ein Finanzprodukt explizit benannt und erfahrungsbasiert hinsichtlich ihrer Komplexität eingeschätzt haben, liegt der Anteil der Anlage- und allgemeinen Finanzberater an den Komplexitätseinschätzungen dementsprechend bei Zertifikaten (82%), Optionen (79%), Derivaten allgemein (50%), Anleihen (44%) und Kryptowährungen (33%), die Privatkunden regelmäßig nicht zur Geldanlage bevorzugen,<sup>961</sup> oberhalb des Anteils der Berater an der gesamten Stichprobe (25%).

Finanzprodukt*	Anzahl der Privatkunden mit einer auf das Finanzprodukt bezogenen Komplexitätseinschätzung***	Anteil der Komplexitätseinschätzungen von Anlage-/ allgemeinen Finanzberatern		Anteil der Komplexitätseinschätzungen, die das Finanzprodukt einstufen als ...			Komplexitätseinstufung auf Basis der empirischen Untersuchung*****
		Mit Berücksichtigung pauschaler Komplexitätseinschätzungen****	Explizite Komplexitätseinschätzungen (ohne Berücksichtigung pauschaler Komplexitätseinschätzungen)****	komplex	halbkomplex/halbeinfach	nicht komplex	
Fonds	67	25,37%	27,87%	65,67%	0,00%	34,33%	komplex
Aktie	55	20,00%	20,83%	56,36%	1,82%	41,82%	halbkomplex/halbeinfach
Derivat (allgemein)**	41	34,15%	50,00%	97,56%	2,44%	0,00%	komplex
Sparkonto/Sparplan	30	10,00%	6,90%	10,00%	3,33%	86,67%	nicht komplex
Option**	29	37,93%	78,57%	100,00%	0,00%	0,00%	komplex
Kryptowährung	29	17,24%	33,33%	100,00%	0,00%	0,00%	komplex
Bausparvertrag	28	10,71%	9,52%	50,00%	0,00%	50,00%	halbkomplex/halbeinfach
Zertifikat**	26	34,62%	81,82%	100,00%	0,00%	0,00%	komplex
Anleihe	23	21,74%	44,44%	73,91%	0,00%	26,09%	komplex
Girokonto	8	25,00%	14,29%	12,50%	0,00%	87,50%	nicht komplex

\* Finanzprodukte, für die weniger als 10% der Privatkunden eine Komplexitätseinschätzung vorgenommen haben, sind nicht in der Tabelle enthalten. Die Darstellung berücksichtigt darüber hinaus keine Aussagen befragter Anlage- oder allgemeiner Finanzberater zu produktbezogenen Komplexitätseinschätzungen ihrer Kunden.  
 \*\* Bei Optionen und Zertifikate handelt es sich auch um derivative Finanzprodukte. Aufgrund der expliziten Bewertung dieser durch mehr als 10% der befragten Privatkunden werden diese aber separat ausgewiesen. Die Textstellen wurden jeweils explizit den Derivaten (allgemein) bzw. den Optionen oder Zertifikaten zugeordnet, sodass es keine Doppelerfassungen gibt.  
 \*\*\* Darin enthalten sind sowohl konkrete Komplexitätseinschätzungen durch Nennung des jeweiligen Finanzproduktes, als auch pauschale Komplexitätseinstufungen (\*\*\*\*). Für Finanzprodukte, die in einem Interviewtranskript mehrfach und teils mit unterschiedlichen Komplexitätseinschätzungen codiert wurden, wurde das gesamte Transkript als Kontexteinheit für die Bewertung der Komplexitätseinschätzung herangezogen.  
 \*\*\*\* Bei pauschalen Komplexitätseinstufungen handelt es sich bspw. um die Einstufung aller Finanzprodukte als komplex, die nicht Giro- oder Sparkonten sind (bspw. P032, Abs. 2, 13-14), oder um die Einstufung aller in Europa zugelassenen Finanzprodukte als nicht komplex (bspw. A004, Abs. 15-16).  
 \*\*\*\*\* Ein Finanzprodukt wird als komplex bzw. nicht komplex eingestuft, wenn mehr als 60% der Komplexitätseinschätzungen das Produkt als komplex bzw. nicht komplex ansehen. Bei einem Anteil zwischen 40% und 60% wird das Finanzprodukt als halbkomplex/halbeinfach eingestuft.

Tab. 14: Produktbezogene Komplexitätseinschätzungen der interviewten Privatkunden (Eigene Darstellung)

<sup>958</sup> Die finanzproduktübergreifenden Komplexitätseinschätzungen beinhalten sowohl vergleichende als auch pauschale Komplexitätseinschätzungen. Bei pauschalen Komplexitätseinschätzungen handelt es sich bspw. um die pauschale Einstufung aller Finanzprodukte als komplex, die nicht Giro- oder Sparkonten sind (bspw. P032, Abs. 2, 13-14), oder um die pauschale Einstufung aller in Europa zugelassenen Finanzprodukte als nicht komplex (bspw. A004, Abs. 15-16). Im Zuge vergleichender Komplexitätseinschätzungen wird die Komplexität von zwei Finanzprodukten von einem Privatkunden verglichen.

<sup>959</sup> Die Komplexitätseinschätzungen wurden durch die Anwendung des in Anhang 8 dargestellten Kategoriensystems und Codebuchs auf die transkribierten Interviewtexte erfasst.

<sup>960</sup> Vgl. Bundesverband deutscher Banken (2021): 7.

<sup>961</sup> Vgl. Bundesverband deutscher Banken (2021): 7.

Unabhängig davon, ob sie als Anlage- oder allgemeiner Finanzberater tätig sind oder nicht, stufen alle Privatkunden, welche die Komplexität von Kryptowährungen, Zertifikaten und Optionen in den Interviews erfahrungsbasiert bewertet haben, diese als komplex ein. Fonds, Anleihen und Derivate im Allgemeinen werden von mehr als 65% der die Komplexität der jeweiligen Finanzprodukte bewertenden Privatkunden als komplex eingestuft, während Giro- und Sparkonten von mehr als 85% der komplexitätsbewertenden Privatkunden als nicht komplex eingestuft werden. Die Komplexitätseinstufungen des durchschnittlichen komplexitätsbewertenden Privatkunden der empirischen Untersuchung, von dem Bausparverträge und Aktien nicht eindeutig zu den komplexen bzw. nicht komplexen Finanzprodukten zugeordnet werden, spiegeln damit, wie in Tabelle 15 dargestellt, trotz des begrenzten Stichprobenumfangs in Grundzügen die in den Ergebnissen anderer Studien dokumentierten Komplexitätseinschätzungen von Privatkunden wider.

Finanzprodukt	Komplexitätseinschätzung auf Basis der empirischen Untersuchung	Komplexitätseinschätzungen von Privatkunden in anderen Studien		
		komplex*	halbkomplex/halb einfach*	nicht komplex*
Fonds	komplex	Devlin (1996a) i. V. m. Devlin (2001), der Devlin (1996b) zitiert, Hoffmann/Broekhuizen (2010)** für einen Teil der untersuchten Fonds	Hoffmann/Broekhuizen (2010)** für einen Teil der untersuchten Fonds, Investor Education Centre (2017)	-
Aktie	halbkomplex/halb einfach	Devlin (1996a) i. V. m. Devlin (2001), der Devlin (1996b) zitiert, Devlin (2014)	Investor Education Centre (2017)	-
Derivat (allgemein)	komplex	Hoffmann/Broekhuizen (2010), Investor Education Centre (2017)	-	-
Sparkonto/Sparplan	nicht komplex	-	-	Devlin (2014), Rohrmeier (2015)
Option	komplex	-	-	-
Kryptowährung	komplex	-	-	-
Bausparvertrag	halbkomplex/halb einfach	-	-	-
Zertifikat	komplex	-	Baule et al. (2014)**	-
Anleihe	komplex	-	-	Investor Education Centre (2017)
Girokonto	nicht komplex	-	-	Devlin (2014), Rohrmeier (2015)

\* Eine Studie, die Komplexitätseinschätzungen von Privatkunden zu dem jeweiligen Finanzprodukt enthält, wird zu denen, die das Finanzprodukt als komplex bzw. nicht komplex einstufen, zugeordnet, wenn die Studie eine entsprechende Zuordnung vorsieht. Bei likert-skalierten Befragungen wird eine Studie zu denen, die das Finanzprodukt als komplex bzw. nicht komplex einstufen, zugeordnet, wenn der Mittelwert der Komplexitätseinschätzung durch die Befragten stärker als 10% vom mittleren Wert der Likertskala abweicht. Anderenfalls wird die Studie zu denen zugeordnet, die das Finanzprodukt als halbkomplex/halb einfach einstufen.

\*\* Die Studien untersuchen die wahrgenommene Komplexität unterschiedlicher Fonds bzw. Zertifikate teils ohne Einbezug anderer Finanzprodukte.

Tab. 15: Vergleich der Komplexitätseinschätzungen der interviewten Privatkunden mit denen anderer Studien (Eigene Darstellung)

Die in Tabelle 15 enthaltenen Abweichungen zu den Ergebnissen der anderen Studien können einerseits durch den begrenzten Stichprobenumfang und die in Folge der durchgeführten Pre-Tests notwendige perspektivische Fokussierung der Fragen auf komplexe Finanzprodukte<sup>962</sup> begründet werden, wodurch Einschätzungen von Finanzprodukten als komplex (bspw. bei Anleihen) gegenüber solchen als nicht komplex überrepräsentiert und für nicht komplexe Finanzprodukte (bspw. Giro- und Sparkonten) weniger Komplexitätseinschätzungen erfasst sind.<sup>963</sup> Andererseits können die Abweichungen durch die Fokussierung einiger anderer Studien auf eine Finanzproduktkategorie (bspw. Fonds oder Zertifikate) erklärt werden, wodurch die Komplexitätseinschätzung der jeweils

<sup>962</sup> Die Vorgehensweise im Zuge der Pre-Tests wird in Kapitel 2.2.1.2 beschrieben.

<sup>963</sup> Das zeigt sich in der Aussage des Privatkunden P018, der seine Gedanken, dass aus seiner Sicht nicht komplexe Finanzprodukte „doch jetzt nicht [interessieren]“, im Interview offen formuliert. P018, Abs. 14.

befragten Privatkunden nicht relativ zu anderen Finanzproduktkategorien, sondern relativ zu Finanzprodukten derselben Finanzproduktkategorie mit anderen Anlagefokussen oder Ausgestaltungen erfolgt. Die Unterschiede können aber auch auf unterschiedliche Anlegerkulturen, bspw. von deutschen Privatkunden und den Anlegern in Hongkong, auf die sich die Studie des INVESTOR EDUCATION CENTRE (2017) bezieht und die sich hinsichtlich ihrer Kapitalmarktaktivität deutlich von deutschen Privatkunden unterscheiden,<sup>964</sup> zurückzuführen sein.

Die Darstellung der Verteilung der Privatkunden, welche die am häufigsten hinsichtlich ihrer Komplexität eingeschätzten Fonds allgemein, d. h. unabhängig von der Art des Fonds, als komplex bzw. nicht komplex einstufen,<sup>965</sup> in Tabelle 16 zeigt, dass sich die jeweiligen Komplexitätseinschätzungen nahezu gleich auf die aus jeweils 20 Privatkunden bestehenden Bildungsabschlussgruppen und die aus jeweils 26-27 Privatkunden bestehenden Altersgruppen verteilen. Ein statistisch signifikanter Zusammenhang zwischen der Bildungsabschluss- bzw. der Altersgruppe eines Privatkunden und der Komplexitätseinschätzung lässt sich dementsprechend in Bezug auf die 67 Komplexitätseinschätzungen von Fonds auf Basis eines Chi-Quadrat-Unabhängigkeitstests<sup>966</sup> auf einem Signifikanzniveau von 10% für die Bildungsabschlussgruppe und für die Altersgruppe weder ohne Berücksichtigung der Anlage- und allgemeinen Finanzberater (p-Wert für Bildungsabschlussgruppe i. H. v. 0,92 / p-Wert für Altersgruppe i. H. v. 0,98) noch mit deren Berücksichtigung<sup>967</sup> (0,89 / 0,79) nachweisen. Ebenso kann auf einem Signifikanzniveau von 10% kein statistisch signifikanter Zusammenhang zwischen der beruflichen (Nicht-) Tätigkeit als Anlage- bzw. allgemeiner Finanzberater und den Komplexitätseinschätzungen von Fonds (0,20) identifiziert werden. Die Komplexitätseinschätzungen der interviewten Privatkunden werden daher einer differenzierteren Analyse hinsichtlich der diese determinierenden Faktoren unterzogen.

---

<sup>964</sup> Während in Hongkong bspw. 60% der Privatkunden am Kapitalmarkt aktiv sind, investiert in Deutschland nur etwa jeder Sechste in Kapitalmarktprodukte. Vgl. Investor Education Centre (2017): 9; Deutsche Bundesbank (2019): 27; Deutsches Aktieninstitut (2022): 8, 19.

<sup>965</sup> Die Auswahl von Fonds liegt einerseits in der Anzahl der Komplexitätseinschätzungen und andererseits in dem Anteil der Komplexitätseinschätzungen von Anlage- und allgemeinen Finanzberatern begründet, der nahe an dem Anteil der Anlage- und allgemeinen Finanzberater an der gesamten Stichprobe liegt.

<sup>966</sup> Die Anforderungen zur Durchführung von Chi-Quadrat-Unabhängigkeitstests sind in Anlehnung an ECKSTEIN (2019) und KOSFELD/ECKEY/TÜRCK (2019) jeweils erfüllt. Insbesondere sind alle erwarteten absoluten Häufigkeiten größer als 5. Vgl. Eckstein (2019): 334; Kosfeld/Eckey/Türck (2019): 343.

<sup>967</sup> Für Zwecke des Chi-Quadrat-Unabhängigkeitstests wurden in Anlehnung an BLEYMÜLLER/WEIßBACH/DÖRRE (2020) die Anlage- und allgemeinen Finanzberater anhand ihres höchsten Bildungsabschlusses zu einer der drei Bildungsabschlussgruppen zugeordnet. Vgl. Bley Müller/Weißbach/Dörre (2020): 167.



Fonds ist komplex*		Alter			Anzahl der Privatkunden
		18-35 Jahre***	36-53 Jahre***	54-71 Jahre***	
Höchster Bildungsabschluss ohne Anlage-/allg. Finanzberater	Höchstens Realschulabschluss**	2	5	4	11
	Abitur / Hochschulreife**	5	3	4	12
	Hochschulabschluss**	3	4	5	12
Anlage- / allg. Finanzberater**		5	1	3	9
Anzahl der Privatkunden		15	13	16	44

Fonds ist nicht komplex*		Alter			Anzahl der Privatkunden
		18-35 Jahre***	36-53 Jahre***	54-71 Jahre***	
Höchster Bildungsabschluss ohne Anlage-/allg. Finanzberater	Höchstens Realschulabschluss**	0	2	2	4
	Abitur / Hochschulreife**	1	1	3	5
	Hochschulabschluss**	3	2	1	6
Anlage- / allg. Finanzberater**		2	3	3	8
Anzahl der Privatkunden		6	8	9	23

\* Die Anzahl der Komplexitätseinschätzenden Privatkunden wird absolut dargestellt, da sich die relativen Anteile der Komplexitätseinschätzenden Privatkunden an den Zeilen und den Spalten unterscheiden, in den einzelnen Ausprägungen der Quotierungsmerkmale aber eine (nahezu) identische Anzahl von befragten Privatkunden enthalten ist.

\*\*In der Stichprobe sind jeweils 20 Privatkunden enthalten, deren höchster Schulabschluss ein Realschulabschluss, eine Hochschulreife bzw. ein Hochschulabschluss ist. Ebenso sind 20 Anlage- bzw. allgemeine Finanzberater in der Stichprobe enthalten.

\*\*\* In der Stichprobe sind in den Altersgruppen 18-35 Jahre und 36-53 Jahre jeweils 27 Privatkunden und in der Altersgruppe 54-71 Jahre 26 Privatkunden enthalten.

Tab. 16: Verteilung der Fonds als komplex bzw. nicht komplex einstufigen Privatkunden in der Stichprobe (Eigene Darstellung)

### 3.1.2 Determinanten der von Privatkunden wahrgenommenen Komplexität von Finanzprodukten

Homines Oeconomici sind annahmegemäß in der Lage, alle friktionslos verfügbaren Komplexitätsbewertungsrelevanten Informationen aufzunehmen und zu verarbeiten und die Komplexität objektiv, d. h. ausschließlich basierend auf den konstruktiven Eigenschaften des Finanzproduktes, zu bewerten.<sup>968</sup> Dementsprechend kann die von einem Homo Oeconomicus wahrgenommene Komplexität<sup>969</sup> – wie in Kapitel 2.2.1.1 dargestellt – durch die in systemtheoretischen Überlegungen berücksichtigte Multiplizität und Diversität der Elemente, die Multiplizität und Art ihrer Relationen sowie durch die Veränderlichkeit der Elemente und Relationen mit der Zeit (Dynamik) und deren jeweilige Transparenz erklärt werden. Die wahrgenommene Komplexität der interviewten Privatkunden kann hingegen nicht ausschließlich durch konstruktive Eigenschaften des Finanzproduktes und deren Transparenz erklärt werden. Stattdessen zeigt die durchgeführte inhaltlich strukturierende qualitative Inhaltsanalyse,<sup>970</sup> dass Privatkunden Finanzprodukte aufgrund des Fehlens bewertbarer materieller Eigenschaften zur Bewertung der Komplexität in Teilen durch schriftliche Informationsträger

<sup>968</sup> Ausführlichere Erläuterungen dazu finden sich in den Kapiteln 1.1.3.2 und 2.2.1.1.

<sup>969</sup> FREY/STROEBE (1980) betonen, dass das Verhaltensmodell des Homo Oeconomicus nicht „unpsychologisch“ ist. Vgl. Frey/Stroebe (1980): 93. Stattdessen ist es ein Modell menschlichen Verhaltens, das auf ein bestimmtes Menschenbild zurückgeht. Somit hat auch der Homo Oeconomicus eine Wahrnehmung, die sich annahmegemäß aber den objektiven Gegebenheiten anpassen muss, weshalb der Homo Oeconomicus die Komplexität entsprechend der objektiven Gegebenheiten wahrnimmt. Vgl. Frey/Stroebe (1980): 89, 93f.

<sup>970</sup> Die Determinanten der von Privatkunden wahrgenommenen Komplexität wurden durch die Anwendung des in Anhang 9 dargestellten Kategoriensystems und Codebuchs auf die transkribierten Interviews erfasst.

materialisieren bzw. durch menschliche Informationsträger personifizieren.<sup>971</sup> Die Komplexitätseinschätzungen von Teilen der befragten Privatkunden sind daher „natürlich auch von dem Berater [bzw. dem Informationsmedium] mit [abhängig]“<sup>972</sup>, weshalb „Fremdwörter oder Fachwörter ein Produkt [aus der Perspektive dieser Privatkunden] komplexer machen“<sup>973</sup>, gute Erklärungen dafür sorgen können, dass ein Finanzprodukt „nicht mehr komplex“<sup>974</sup> ist, während es „halt komplexer [rüberkommt], wenn es nicht richtig erklärt wird“<sup>975</sup>. In dem Bewusstsein, dass „man keinen Umsatz macht, wenn man tatsächlich gesetzeskonform [handelt] und nur den Leuten Finanzprodukte [vermittelt] oder [anbietet], die es auch tatsächlich verstanden haben“<sup>976</sup>, reden Teile der interviewten Anlage- und allgemeinen Finanzberater „mit manchen Kunden (...) auch ein bisschen flapsiger und [müssen] nicht viel erklären“<sup>977</sup>, was dazu führen kann, dass Privatkunden „diese [objektive] Komplexität gar nicht erkennen, weil (...) es einfach nicht erläutert wird“<sup>978</sup>.

Die Bedeutung der Wahrnehmungsmedien<sup>979</sup> für die wahrgenommene Komplexität und die produktbezogene Komplexitätseinschätzung einzelner Privatkunden ist aber unterschiedlich. Während sich für einige Privatkunden „die Komplexität nicht über Informationsmaterialien bestimmt“<sup>980</sup>, weil das „Produkt sich ja [dadurch] nicht verändert“<sup>981</sup>, sind die Wahrnehmungsmedien für andere Privatkunden – wie bereits dargestellt – maßgeblich für die produktbezogene Komplexitätseinschätzung. *Dementsprechend sind in die Erklärung der wahrgenommenen Komplexität der befragten Privatkunden sowohl konstruktive und konstitutive Eigenschaften des jeweiligen Finanzproduktes als auch die Transparenz sowie Eigenschaften des vom Privatkunden gewählten Wahrnehmungsmediums und des Privatkunden selbst als Komplexitätswahrnehmer einzubeziehen.* Damit bestätigen die Ergebnisse der inhaltlich strukturierenden qualitativen Inhaltsanalyse die in der Literatur zunehmend eingenommene Position, dass ein systemtheoretisch orientiertes Verständnis der wahrgenommenen Komplexität keine ausreichende Erklärung für die von Privatkunden wahrgenommene

---

<sup>971</sup> Diese Erkenntnis stimmt von der Logik her mit der bereits von SHOSTACK (1977) dargestellten Erkenntnis überein, dass physisch tangible Produkte von den Menschen getrennt werden können, die sie herstellen und verkaufen, während Dienstleistungen oft als die Menschen wahrgenommen werden, die sie erbringen. Vgl. Shostack (1977): 42.

<sup>972</sup> P002, Abs. 8.

<sup>973</sup> A006, Abs. 56.

<sup>974</sup> P032, Abs. 2.

<sup>975</sup> P046, Abs. 16.

<sup>976</sup> A001E, Abs. 106.

<sup>977</sup> A016E, Abs. 12.

<sup>978</sup> P015, Abs. 56.

<sup>979</sup> Als Wahrnehmungsmedium wird in Anlehnung an MOCK (2006) derjenige menschliche oder materielle Informationsträger verstanden, der sich zwischen dem das (intangible) Finanzprodukt wahrnehmenden Privatkunden und dem (intangiblen) Finanzprodukt befindet und über den der Privatkunde das Finanzprodukt wahrnimmt. Vgl. Mock (2006): 185.

<sup>980</sup> A019, Abs. 58.

<sup>981</sup> P021, Abs. 90.

Komplexität eines Finanzproduktes und für Komplexitätswahrnehmungsunterschiede zwischen unterschiedlichen Privatkunden liefert.<sup>982</sup>

Aus Sicht eines Teils der interviewten Privatkunden, bei denen die konstruktiven Eigenschaften der Finanzprodukte einen Erklärungsbeitrag für die wahrgenommene Komplexität liefern, sind Finanzprodukte komplexer, wenn sie „aus vielen Bestandteilen bestehen“<sup>983</sup>. Wenn es sich dabei zusätzlich um unterschiedliche Bestandteile bzw. „verschiedene Faktoren (...), die (...) nicht unbedingt miteinander zusammenhängen“<sup>984</sup>, handelt, wird das Finanzprodukt ebenso als komplexer wahrgenommen, wie „wenn das Finanzprodukt (...) von verschiedenen Stellen beeinflusst wird“<sup>985</sup>, also Abhängigkeiten innerhalb des Finanzproduktes oder von „äußeren Einflussfaktoren“<sup>986</sup> bestehen. Darüber hinaus stufen einige interviewte Privatkunden Finanzprodukte auch dann als komplexer ein, wenn „die Einflüsse gerade zu schnelllebig sind“<sup>987</sup> und sich dadurch „schnell auch Werte verändern können“<sup>988</sup> sowie wenn sich das Finanzprodukt selbst im Zeitverlauf verändert. Die wahrgenommene Komplexität eines interviewten Privatkunden, bei dem die konstruktiven Eigenschaften von Finanzprodukten einen Erklärungsbeitrag für die wahrgenommene Komplexität besitzen, kann dementsprechend (anteilig) durch die bereits von BRAUN/HADWICH (2016) für die Erklärung der von Mitarbeitern wahrgenommenen Komplexität unternehmensinterner Dienstleistungen herangezogenen Dimensionen Multiplizität, Diversität, strukturelle Zusammenhänge und Dynamik erklärt werden.<sup>989</sup>

Die Komplexitätsbeurteilung eines Finanzproduktes erfolgt – unabhängig von der (beruflichen) Erfahrung und dem Wissen des jeweiligen Privatkunden – allerdings nicht auf Basis aller Finanzproduktmerkmale.<sup>990</sup> Komplexitätswahrnehmungsrelevant sind für die interviewten Privatkunden, wie in Abbildung 10 dargestellt, insbesondere solche Finanzproduktmerkmale, die unmittelbar Ein-

---

<sup>982</sup> Vgl. Schnäbele (1997): 56; Sonsino/Benzion/Mador (2002): 953; Becker/Döhrer/Johanning (2012): 6f.; Carlin/Kogan/Lowery (2013): 1939; Mikolon et al. (2015): 514; Braun/Hadwich (2016): 3508; Koziol/Roßmann/Weitz (2018): 14f.

<sup>983</sup> P023, Abs. 14.

<sup>984</sup> P029, Abs. 32.

<sup>985</sup> P018, Abs. 22.

<sup>986</sup> P028, Abs. 64.

<sup>987</sup> P007, Abs. 38.

<sup>988</sup> P035, Abs. 8.

<sup>989</sup> Vgl. Braun/Hadwich (2016): 3511f. Die Varietät i. S. d. (theoretisch möglichen) Ausgestaltungspotenzials eines Finanzproduktes durch unterschiedliche Kombinationen von Finanzproduktbestandteilen liefert nur einen (anteiligen) Erklärungsbeitrag für zwei von 80 Privatkunden. Die Varietät wurde daher als Determinante, die keinen Erklärungsbeitrag für mehr als 5% der befragten Privatkunden liefert, in Anlehnung an KUCKARTZ/RÄDIKER (2022) der Kategorie „Sonstige“ zugeordnet. Vgl. Kuckartz/Rädiker (2022): 256.

<sup>990</sup> Diese Erkenntnis stimmt mit der verhaltenswissenschaftlichen Erkenntnis, dass Privatkunden durch die Anwendung von Heuristiken (unbewusst) einzelne Aspekte einer Beurteilungssituation fokussieren und andere (vollständig) ausblenden, überein. Vgl. Pompian (2012): 43; Gläßner (2017): 46; Daxhammer/Facsar (2018): 206.

fluss auf die Wertentwicklung des Finanzproduktes bzw. die Nettoerrendite des Privatkunden nehmen. Aus Sicht eines Teils der interviewten Privatkunden, für die produktbezogene Determinanten einen Erklärungsgehalt für die wahrgenommene Komplexität besitzen, sind dementsprechend solche Finanzprodukte komplexer, die in der Wertentwicklung von „vielen (verschiedenen) Faktoren abhängig sind“<sup>991</sup>. Dabei erhöht sowohl die generelle Existenz einer linearen Abhängigkeit (der Wertentwicklung) als auch die Vielzahl und die Unterschiedlichkeit der die Wertentwicklung determinierenden Basis- bzw. Referenzwerte die von den Privatkunden wahrgenommene Komplexität. Durch Hebel, Caps oder Floors hervorgerufene (teilweise) Nichtlinearitäten in Abhängigkeitsbeziehungen werden – trotz der Bewertung vergleichbarer Finanzprodukte durch andere Privatkunden – nur von solchen Privatkunden in ihre Komplexitätseinschätzungen mit einbezogen, die über berufliche Erfahrungen im Umgang mit Finanzprodukten verfügen. Interdependenzen einzelner Produktbestandteile oder zwischen wertentwicklungsbestimmenden Basis- bzw. Referenzwerten nennen jedoch auch 95% der befragten Anlage- und allgemeinen Finanzberater nicht als Einflussfaktoren für ihre Komplexitätseinschätzung. Werden nichtlineare Abhängigkeiten oder Interdependenzen in die Komplexitätseinschätzungen mit einbezogen, wirken diese ebenfalls komplexitätserhöhend, wie folgende Aussage des befragten Anlageberaters A004 verdeutlicht:

„Das konkrete Beispiel, wo auch jetzt das Knock-Out-Zertifikat drauf fußt, ist der Abgasskandal von VW, wo ich eigentlich einen sehr guten Riecher hatte und nach der zweiten Welle des Kursabsturzes eingestiegen bin. Mangels Kapital damals [...] dann halt mit einem Zertifikat, wo ich gesagt habe, ok, ich habe auf steigende Kurse gesetzt in dem Fall. [...] Ich war sehr, sehr nahe am Kurswert auch mit dran, deswegen hatte ich da einen sehr, sehr hohen Hebel mit drin und war sehr nah am Wert. Und da war es leider so, dass der Aktienkurs tatsächlich auch hochgegangen ist, wie meine Erwartungshaltung auch war, das Zertifikat die Richtung aber leider nicht in dem Maße eingeschlagen hat, wie ich das für mich vorher berechnet hatte. Und das lief über eine international ausgerichtete Geschäftsbank und ich habe da auch [...] angerufen, mal gefragt, wie es da so aussieht. Und leider habe ich da auch keine genutzende Rückmeldung bekommen, sodass das Thema für mich damit an Komplexität gewonnen hat.“ (A004, Abs. 8)

Die von dem Anlageberater A004 wahrgenommene Komplexität des Knock-Out-Zertifikates beruht wesentlich auf nach dem Erwerb des Finanzproduktes gemachten Erfahrungen, weil es „theoretisch hätte funktionieren müssen, praktisch [...] aber nicht [funktioniert] hat und deswegen [...] komplexer geworden ist“<sup>992</sup>. Solche Abweichungen der für regulatorische Überlegungen relevanten ex ante wahrgenommenen von der nach dem Kauf eines Finanzproduktes wahrgenommenen Komplexität liegen mehrheitlich den Nennungen der Verfügbarkeit eines liquiden Marktes sowie des Vorhandenseins einer nichtlinearen Abhängigkeit und sämtlichen Nennungen von Nachschusspflichten und Fondsaufösungen als komplexitätsdeterminierende Faktoren zugrunde, die von weniger als 5% der Befragten genannt und deshalb in Abbildung 10 in den „Sonstigen“ enthalten sind.

---

<sup>991</sup> P007, Abs. 2.

<sup>992</sup> A004, Abs. 12.

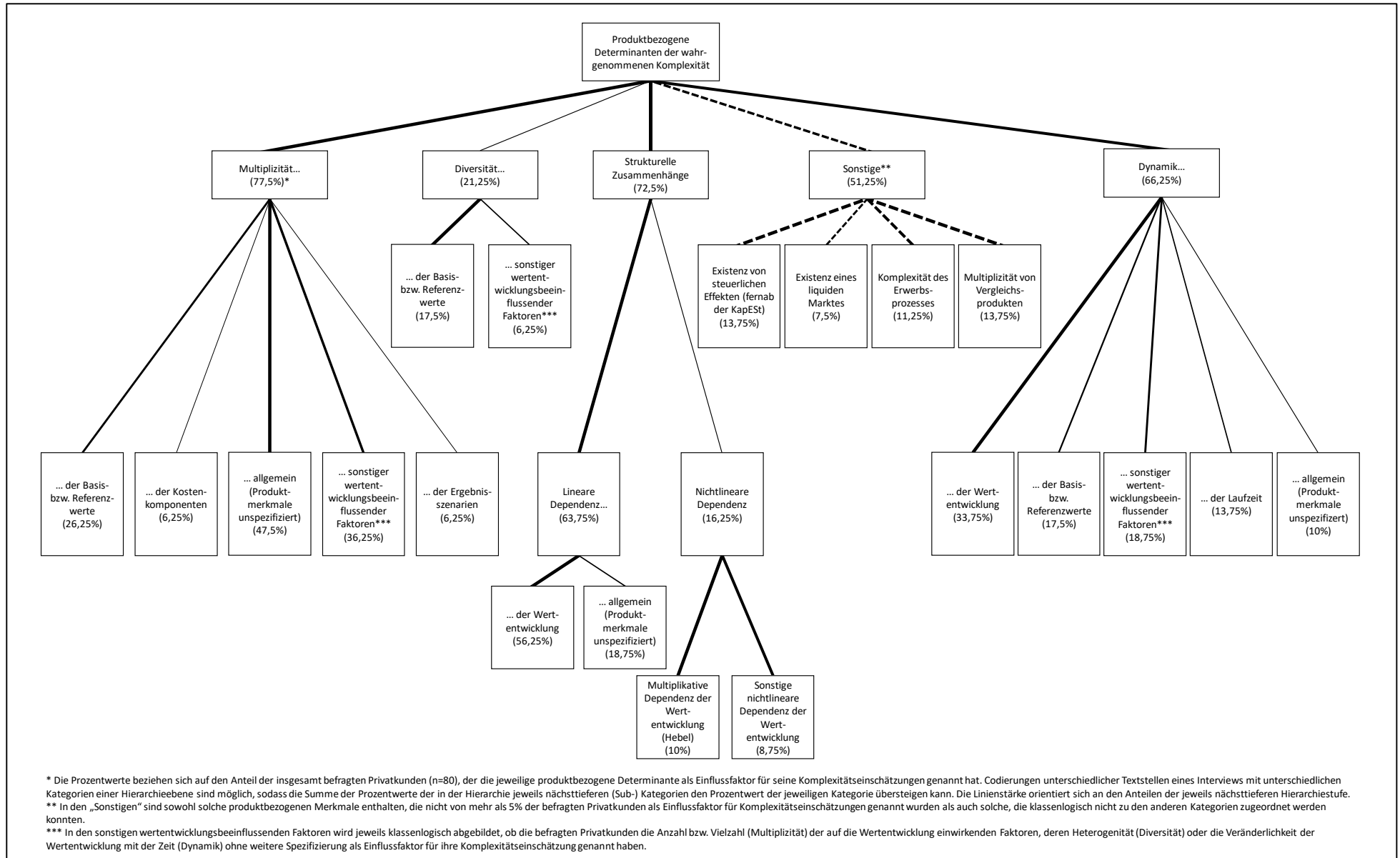


Abb. 10: Produktbezogene Determinanten der von Privatkunden wahrgenommenen Komplexität (Eigene Darstellung)

Unabhängig vom Betrachtungszeitpunkt sind aus Sicht eines Teils der interviewten Privatkunden auch solche Finanzprodukte komplexer, die „[keinen] eindeutigen Rückzahlungstermin und [keine] fest vereinbarte Rückzahlungshöhe“<sup>993</sup> haben, also eine Veränderlichkeit der Laufzeit und der Rendite mit der Zeit aufweisen, die zu einer Vielzahl von Ergebnisszenarien führen kann. Dabei werden Finanzprodukte von Teilen der befragten Privatkunden als umso komplexer eingeschätzt, je dynamischer die Wertentwicklung und die dieser zugrunde liegenden Faktoren sind. Das führt im Extremfall dazu, dass ein Teil der befragten Privatkunden Finanzprodukte mit Kapitalmarktbindung pauschal als komplex einstuft, weil deren Wert sich, etwa durch allgemeine Markt- oder spezifische Unternehmensentwicklungen, „jede Minute ändern“<sup>994</sup> und „auch sehr schnell fallen und steigen kann“<sup>995</sup>.

Neben den konstruktiven Merkmalen eines Finanzproduktes und den Abhängigkeitsstrukturen der Wertentwicklung generieren für einige befragte Privatkunden auch der Erwerbsprozess und die Berechnung bzw. die Realisierung der Nettorendite einen Erklärungsbeitrag für die Einschätzung der Komplexität eines Finanzproduktes. Finanzprodukte werden von diesen Privatkunden – unabhängig von deren Wissen und deren (beruflicher) Erfahrung – insbesondere dann als komplexer eingestuft, wenn in ganzheitlichen Renditeüberlegungen „diverse Kostenblöcke, [bestehend aus] Verwaltungsgebühr, (...) Performance-Fee, (...), Vertriebsstellenvergütung, (...) Depotstellenvergütung, (...) Transaktionskosten [und] versteckten Kosten, die gar nicht genannt werden“<sup>996</sup> und über die Kapitalertragsteuer hinausgehende steuerliche Effekte berücksichtigt werden müssen. Ebenso unabhängig vom Wissen und der Erfahrung sind solche Finanzprodukte aus Sicht von Teilen der befragten Privatkunden komplexer, bei denen in die Anlageentscheidung viele Vergleichsprodukte mit einbezogen werden müssen. Die Komplexität des Erwerbsprozesses an sich generiert in der Stichprobe dagegen nur einen Erklärungsbeitrag für Teile der Privatkunden, die sich seit weniger als fünf Jahren mit Finanzprodukten auseinandersetzen oder für von Privatkunden mit beruflicher Finanzerfahrung vorgenommene Einschätzungen der Komplexität von Kryptowährungen.

Primär für solche Privatkunden, deren Komplexitätseinschätzung wesentlich von den bereits dargestellten produktbezogenen Determinanten abhängt, generiert auch die Transparenz des Finanzproduktes einen Erklärungsbeitrag für die wahrgenommene Komplexität. Finanzprodukte sind aus Sicht eines Teils der befragten Privatkunden komplexer, wenn nicht jederzeit nachprüfbar Informationen über die für das Verständnis und die Vergleichbarkeit von Finanzprodukten relevanten

---

<sup>993</sup> A012, Abs. 4.

<sup>994</sup> P032, Abs. 12.

<sup>995</sup> P004, Abs. 70.

<sup>996</sup> A003, Abs. 54.

Eigenschaften eines Finanzproduktes öffentlich verfügbar sind,<sup>997</sup> weil die Privatkunden dann „nicht begreifen [können], was in dem Produkt selbst passiert“<sup>998</sup>. Dabei zeigt sich, dass die interviewten Privatkunden nicht alle von BECKER/DÖHRER/JOHANNING (2012) auf Basis der wichtigsten Finanzprodukteigenschaften entwickelten Transparenzarten für Begründungen ihrer Komplexitätseinschätzungen heranziehen, sondern – übereinstimmend mit den Fokussierungen der Produktmerkmale – insbesondere solche Transparenzarten berücksichtigen, welche die jederzeitige Nachvollziehbarkeit der Wertentwicklung und der Nettorendite sicherstellen (Abbildung 11).

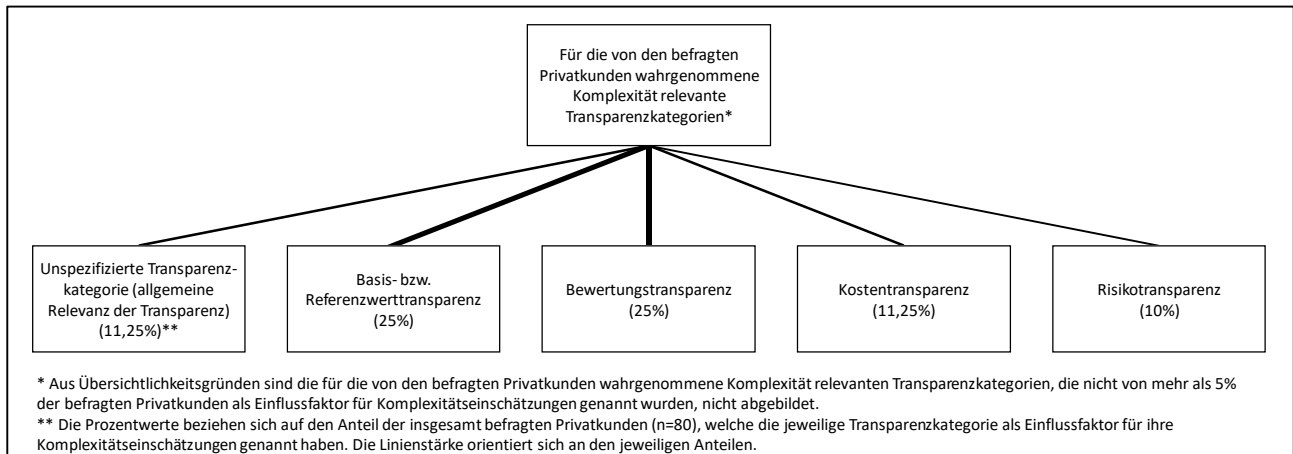


Abb. 11: Für die von Privatkunden wahrgenommene Komplexität relevante Transparenzkategorien (Eigene Darstellung)

Teile der befragten Privatkunden stufen dementsprechend solche Finanzprodukte als komplexer ein, bei denen sie „nicht permanent einen Eindruck haben [können], wie sich [der Wert] entwickelt“<sup>999</sup> oder „jährlich auf [ihren] Auszug und das Gespräch bei der Bank warten müssen“<sup>1000</sup>, um zu erkennen, „was die [mit dem investierten Geld] alles gemacht haben“<sup>1001</sup>. Ebenso komplexer sind aus Sicht einiger befragter Privatkunden Finanzprodukte mit „versteckten Kosten“<sup>1002</sup>, bei denen also vor dem Kauf nicht sämtliche Kostenkomponenten und -höhen eindeutig benannt und publiziert sind, sowie solche Finanzprodukte, „[deren] Risiko nicht von vornherein zu erkennen [ist]“<sup>1003</sup>. Dazu zählen aus Sicht einzelner befragter Anlageberater insbesondere „SPACs“<sup>1004</sup> und der „Bereich unterhalb von Prospektspflichten“<sup>1005</sup>.

<sup>997</sup> Die Definition der Transparenz erfolgt in Anlehnung an BECKER/DÖHRER/JOHANNING (2012). Vgl. Becker/Döhler/Johanning (2012): 9.

<sup>998</sup> P003, Abs. 24.

<sup>999</sup> P033, Abs. 2.

<sup>1000</sup> P044, Abs. 12.

<sup>1001</sup> P025, Abs. 10.

<sup>1002</sup> A003, Abs. 54.

<sup>1003</sup> A011, Abs. 2.

<sup>1004</sup> A011, Abs. 74.

<sup>1005</sup> A012, Abs. 92.

Für Privatkunden, die Finanzprodukte infolge ihrer konstitutiven Intangibilität „vom Kopf her total unfassbar [finden]“<sup>1006</sup> und sich diese deshalb „einfach nicht vorstellen [können]“<sup>1007</sup>, müssen Finanzprodukte „vereinfacht dargestellt werden (...), um es dann einfach begreifbarer zu machen“<sup>1008</sup>. Die Komplexitätseinschätzungen dieser Privatkunden werden dementsprechend sowohl von der (physischen) Intangibilität als konstitutivem Finanzproduktmerkmal als auch durch das Wahrnehmungsmedium, also durch den menschlichen oder materiellen Informationsträger, über den der entsprechende Privatkunde das Finanzprodukt wahrnimmt,<sup>1009</sup> beeinflusst. Dabei erklären diese beiden (Haupt-) Kategorien jedoch nicht vollständig die wahrgenommene Komplexität der jeweiligen Privatkunden, weil das Finanzprodukt an sich ebenfalls einen Erklärungsbeitrag generiert, wie sich bspw. bezogen auf den befragten Privatkunden P042 zeigt: „Dreh- und Angelpunkt (...) [seiner Komplexitätseinschätzung] sind die Informationen, die [er] sich holt, die Berater, die [er] möglicherweise hat, und die Produkte an sich“<sup>1010</sup>.

Durch die Wahrnehmungsmedien kann die wahrgenommene Komplexität der betreffenden Privatkunden in beide Richtungen beeinflusst werden. Einerseits können Finanzprodukte „am Anfang einfach [erscheinen] und nachher ist es doch nicht so“<sup>1011</sup>, andererseits können sie aber auch „doch nicht so komplex sein, wie es von außen scheint“<sup>1012</sup>. Für Teile der interviewten Privatkunden, bei denen das Wahrnehmungsmedium einen Erklärungsbeitrag zu der wahrgenommenen Komplexität generiert, erhöht sich die wahrgenommene Komplexität – unabhängig von dem gewählten Wahrnehmungsmedium – mit der sprachlichen Komplexität des Wahrnehmungsmediums. Auch aus Sicht eines Teils der befragten Anlage- und allgemeinen Finanzberatern sind Finanzprodukte dementsprechend komplexer, wenn „in den Infoblättern viele Fachbegriffe drinstehen“<sup>1013</sup>, „[sie] viele Schachtelsätze in der Beschreibung [enthalten]“<sup>1014</sup> und/oder „ganz viel Kleingedrucktes dabei ist“<sup>1015</sup>. Die Bedeutung der sprachlichen Komplexität für die wahrgenommene Finanzproduktkomplexität wird durch eine Aussage der Anlageberaterin A017 deutlich, die sich bewusst darüber ist, dass die sprachliche Komplexität kein konstruktiver Finanzproduktbestandteil ist:

---

<sup>1006</sup> P005, Abs. 58.

<sup>1007</sup> P020, Abs. 16.

<sup>1008</sup> A008, Abs. 48.

<sup>1009</sup> Vgl. Mock (2006): 185.

<sup>1010</sup> P042, Abs. 52.

<sup>1011</sup> P034, Abs. 86.

<sup>1012</sup> P004, Abs. 64.

<sup>1013</sup> P046, Abs. 44.

<sup>1014</sup> A020, Abs. 78.

<sup>1015</sup> A007, Abs. 6.



„Da spielen ja so ganz viele Schlagwörter, die ich gerade so sage, eine Rolle, die man eigentlich auch draufhaben müsste, die so ein Produkt an sich ja erst einmal nicht ausmachen. Dann ist das für mich auch als Beraterin ein echt komplexes Produkt.“ (A017, Abs. 28)

Neben der sprachlichen Komplexität des Wahrnehmungsmediums generiert auch der Umfang der von dem Wahrnehmungsmedium an den jeweiligen Privatkunden übermittelten Informationen im Sinne des Anteils der öffentlich verfügbaren (transparenten) Informationen über das Finanzprodukt oder einzelne Produktbestandteile, der von einem menschlichen oder materiellen Informationsträger an die wahrnehmende Person übermittelt wird, einen Beitrag für die Erklärung der wahrgenommenen Komplexität. Aus Sicht einiger Privatkunden, die keine Anlage- oder allgemeinen Finanzberater sind, wird in Beratungsgesprächen „heruntergespielt, dass das [Finanzprodukt] komplex ist“<sup>1016</sup>, was auch der Privatkunde P015 und die Privatkundin P030 hervorheben:

„Also die Komplexität der Produkte [...], die wird nicht erläutert. Es ist tatsächlich so, dass die Komplexität vereinfacht wird bzw. es wird so erklärt, dass es nicht mal komplex ist, sondern dass es sehr einfach ist und in dem Sinne sehr einfach ist, wie gerade schon gesagt. Die Vorteile werden genannt und alles, was dahintersteckt, wird einfach außen vor gelassen.“ (P015, Abs. 20)

„Das wurde heruntergespielt, eigentlich, dass das komplex ist. [...] Es wurde ein Fonds eigentlich oder ein Produkt angepriesen, dass es erfolgreich ist. Also aus mehreren Gesprächen jetzt nicht nur mit der Hausbank, sondern da wurde eigentlich der Erfolg, sage ich mal, des Produktes oder die Rendite in den Vordergrund gestellt, was man damit erzielen kann und (...) aber die Komplexität wurde gar nicht, eigentlich gar nicht erwähnt. Also aus wie vielen Einzelprodukten das zum Beispiel besteht und auch wie gesagt, diese Kosten wurden nur nach mehrmaligen Nachfragen mir dann mitgeteilt.“ (P030, Abs. 46)

Aus der Perspektive von Teilen der befragten Anlage- und allgemeinen Finanzberater hängt der Umfang der in einem Beratungsgespräch übermittelten Informationen einerseits davon ab, „ob die [Privatkunden] es wirklich wissen wollen“<sup>1017</sup> und wird andererseits durch den „Kenntnisstand“<sup>1018</sup> der Privatkunden beeinflusst. Durch das an den jeweiligen Privatkunden angepasste Informationsverhalten versuchen die Anlage- und allgemeinen Finanzberater einem möglichen Information Overload zu begegnen und zu verhindern, dass sie „die [Privatkunden] so sehr verlieren, dass die anfangen, ihr Handy aus der Tasche zu nehmen“<sup>1019</sup>, oder die Interessen des jeweiligen Privatkunden zu berücksichtigen, wie die Anlageberater A001 und A002 hervorheben:

„Je mehr Informationen ich liefere, desto detaillierter oder tiefgehender wird halt so ein Gespräch häufig auch oder ich merke, ich brauche einem Kunden bestimmte Informationen gar nicht liefern, weil der sie gar nicht wirklich verarbeiten kann. [...] Ich kann auch hier mit Fachbegriffen um mich werfen, was ich aber tunlichst zu vermeiden versuche und dann, dann weiß zwar mein Gegenüber, "guck mal, der hat ganz viele tolle Begriffe in seinem Leben gelernt, der kann aber nichts damit anfangen". Oder aber ich merke, dass ich vielleicht jemanden gegenüber sitzen habe, der genau so viel (...) oder es gibt ja auch Leute, die haben noch mehr Ahnung davon. Auch wenn ich Anlageberater bin, ganz toll seit 15 Jahren, gibt es Leute, die verstehen da noch mehr davon. Dessen bin ich mir selber bewusst. Und wenn du merkst, du hast eben so jemanden, dann wird man schon versuchen eben, ja, mehr Informationen einfach zu liefern, weil ich davon ausgehe,

---

<sup>1016</sup> P030, Abs. 46.

<sup>1017</sup> A016E, Abs. 12.

<sup>1018</sup> A008E, Abs. 30; A016E, Abs. 12.

<sup>1019</sup> A014, Abs. 67.

dass der- oder diejenige das entsprechend verarbeiten kann. Ich versuche keine Informationen zu liefern, die anderen da rein und da wieder raus.“ (A002 zeigt dabei auf seine Ohren) (A002E, Abs. 104)<sup>1020</sup>

„Die Information, die dann rübergebracht wird, ist bei weitem nicht die, die hätte rübergebracht werden müssen, sage ich mal, um es wirklich 100% zu verstehen. Aber auch da stößt man irgendwann auf eine Blockade, weil dann die meisten Leute nicht sagen, "ok, ich will es jetzt hundertprozentig verstehen, bevor ich irgendwie etwas mache", sondern "hey, was machen wir? Hast du da eine Idee, einen Tipp?". Und dann reichen denen auch eher 30% an Information, die ausreichen, um es grob verstehen zu können, aber die Feinheiten werden niemals verstanden sein können.“ (A001E, Abs. 58)

„Die Erklärung in Kombination mit einem Haufen [...] Zetteln, der ausgehändigt werden muss, und irgendwelchen Basisinformationen und ähnlichen Dingen stößt sehr häufig auf die Reaktion "was soll ich denn damit? Behalte es doch einfach, dann sparst du dir die Druckkosten" oder so.“ (A001E, Abs. 66)

Unabhängig von der Ursache unvollständiger Darstellungen weicht die wahrgenommene Komplexität der jeweiligen Privatkunden durch diese systematisch von der (objektiven) Komplexität des Finanzproduktes ab, weil die Privatkunden „diese Komplexität gar nicht erkennen [können]“<sup>1021</sup> und das Finanzprodukt „für einfacher erachten, weil jemand anderes das sagt“<sup>1022</sup>. Eine solche systematische Abweichung der wahrgenommenen von der objektiven Komplexität kann aber auch durch den Umfang der von einem materiellen Informationsträger übermittelten Informationen hervorgerufen werden, wie die Aussage des Anlageberaters A011 verdeutlicht:

„[...] Es ist natürlich so, wenn sie Informationen bekommen, so wie wir vorhin schon sagten, wenn sie eben klassischerweise das Factsheet oder so nehmen [...], da wird es sehr vereinfacht dargestellt. Ich glaube, da sind wir auch keine Ausnahme, also ich glaube heute noch, da machen wir noch Reklame (...) Ölzertifikate, wo erst mal suggeriert wird auf der ersten Seite, auf der ersten Page, ja, eine eins zu eins Wertentwicklung mit dem Öl, also wenn der Ölpreis steigt, bist du eins zu eins mit dabei, wird da suggeriert. Wenn man dann aber wirklich mal den Verkaufsprospekt aufschlägt und da reinschaut, dann wird es natürlich (...) und bei Risiken dann auch irgendwann landet, dann wird es natürlich anders. Dann schaut man wirklich tief rein in die ganze Geschichte. [...] Das eine ist die Kurzanleitung, wo erst mal nur ganz grob skizziert wird, ja, wenn der Ölpreis steigt, solltest du damit Gewinne machen, wenn der Ölpreis fällt, solltest du damit Verluste machen oder würdest du damit Verluste machen. Das wird ja erstmal grob im Factsheet oder in der Werbung signalisiert. Ja und da, glaube ich, sind viele geneigt, dann da schon zu sagen "jo, mache ich so". Wirklich detailliert wird es ja im Verkaufsprospekt. Da muss man dann reinschauen, um dann zu sagen, "es ist wirklich ein komplexes Finanzprodukt und wie komplex ist es denn wirklich?". Deswegen haben auch die Verkaufsprospekte wie ein Bedienungshandbuch auch eben nicht nur 2, 3 Seiten, sondern im Regelfall 100-200 Seiten.“ (A011, Abs. 46)

Ein Information Overload, der durch die komprimierten Informationen verhindert werden soll, entsteht, wenn die bereitgestellten Informationen die (begrenzte) Informationsaufnahme- und -verarbeitungskapazität des Privatkundengehirns übersteigen.<sup>1023</sup> Die von einem Privatkunden wahrgenommene Komplexität wird dementsprechend auch durch den absoluten Umfang der von einem Wahrnehmungsmedium an den jeweiligen Privatkunden übermittelten Informationen beeinflusst. Ein Finanzprodukt ist aus Sicht eines Teils der befragten Privatkunden komplexer, wenn da „ein

<sup>1020</sup> Das abschließende „E“ bei der Angabe des zugehörigen Interviews kennzeichnet, dass es sich um eine determinantenbezogene Aussage eines Anlage- oder allgemeinen Finanzberaters handelt, welche sich auf die Kunden des Beraters oder die Interaktion mit diesen und nicht auf den Berater selbst bezieht.

<sup>1021</sup> P015, Abs. 56.

<sup>1022</sup> P052, Abs. 62.

<sup>1023</sup> Vgl. Simon (1955): 101; Schaub (2012): 68; Europäisches Parlament und Europäischer Rat (2014b): Erwägungsgrund 17; Gläßner (2017): 30; Hilbert/Metzner (2021): 68.

relativ großer Papierschwung an Materialien, an Unterlagen und an Informationsblättern<sup>1024</sup> mit einhergeht, weshalb ein Finanzprodukt umso komplexer ist „je mehr Informationen [die Privatkunden] darüber bekommen“<sup>1025</sup>. Infolge eines „Informationsüberflusses oder [einer] Überflutung“<sup>1026</sup> schalten einige Privatkunden ab, weil das „zu viele Informationen für [sie] sind, die [sie] gar nicht [wollen]“<sup>1027</sup>. Die Herausforderung für die (Gestalter der) Wahrnehmungsmedien besteht also darin, den Privatkunden solange zusätzliche Informationen zu geben, wie diese das Finanzprodukt „durchschaubarer, mehr verständlich und dann nicht mehr so komplex“<sup>1028</sup> machen, aber gleichzeitig einen Information Overload zu verhindern.

Der Einfluss der über ein bestimmtes Wahrnehmungsmedium transportierten Informationen auf die von einem Privatkunden wahrgenommene Komplexität nimmt allerdings ab, wenn Privatkunden mehrere Wahrnehmungsmedien heranziehen.<sup>1029</sup> Durch Darstellungen in anderen Wahrnehmungsmedien schauen sich die befragten Privatkunden „das Produkt (..) nochmal (..) anders an, als [sie] es schon getan haben“<sup>1030</sup> und erhalten einen anderen Eindruck von der Komplexität „weil der [andere Privatkunde] dann noch mal (...) ein komplexeres Problem“<sup>1031</sup> entdeckt, wodurch ein Finanzprodukt „was [zunächst] einfach beschrieben wurde, sich nachher gar nicht [mehr als] so einfach darstellt“<sup>1032</sup>. Zusätzlich herangezogene Wahrnehmungsmedien erhöhen somit die von einigen befragten Privatkunden wahrgenommene Komplexität, weil dadurch zusätzliche produktbezogene Determinanten offengelegt werden können. Allerdings kann die wahrgenommene Komplexität „auch geschmälert werden durch Verstehen, durch Sichtweisen von anderen“<sup>1033</sup>, sodass zusätzliche Wahrnehmungsmedien auch zu einer geringeren wahrgenommenen Komplexität führen können. Weichen die Informationen unterschiedlicher Wahrnehmungsmedien voneinander ab, wird es für einige Privatkunden „kompliziert, dann wird es richtig kompliziert“<sup>1034</sup>, weshalb für diese, wie in Abbildung 12 dargestellt, auch die inhaltliche Übereinstimmung unterschiedlicher Wahrnehmungsmedien einen Beitrag zur Erklärung der wahrgenommenen Komplexität liefert.

---

<sup>1024</sup> A001, Abs. 10.

<sup>1025</sup> A019, Abs. 8.

<sup>1026</sup> P009, Abs. 60.

<sup>1027</sup> P020, Abs. 8.

<sup>1028</sup> P024, Abs. 76.

<sup>1029</sup> Das Heranziehen mehrerer Wahrnehmungsmedien ist eine Entscheidung des Privatkunden und wird daher als personelle, also in der wahrnehmenden Person selbst liegende, Determinante der wahrgenommenen Komplexität erfasst. Vgl. Langer (2011): 56.

<sup>1030</sup> A007, Abs. 66.

<sup>1031</sup> A011, Abs. 58.

<sup>1032</sup> P051, Abs. 38.

<sup>1033</sup> P032, Abs. 26.

<sup>1034</sup> P007, Abs. 76.

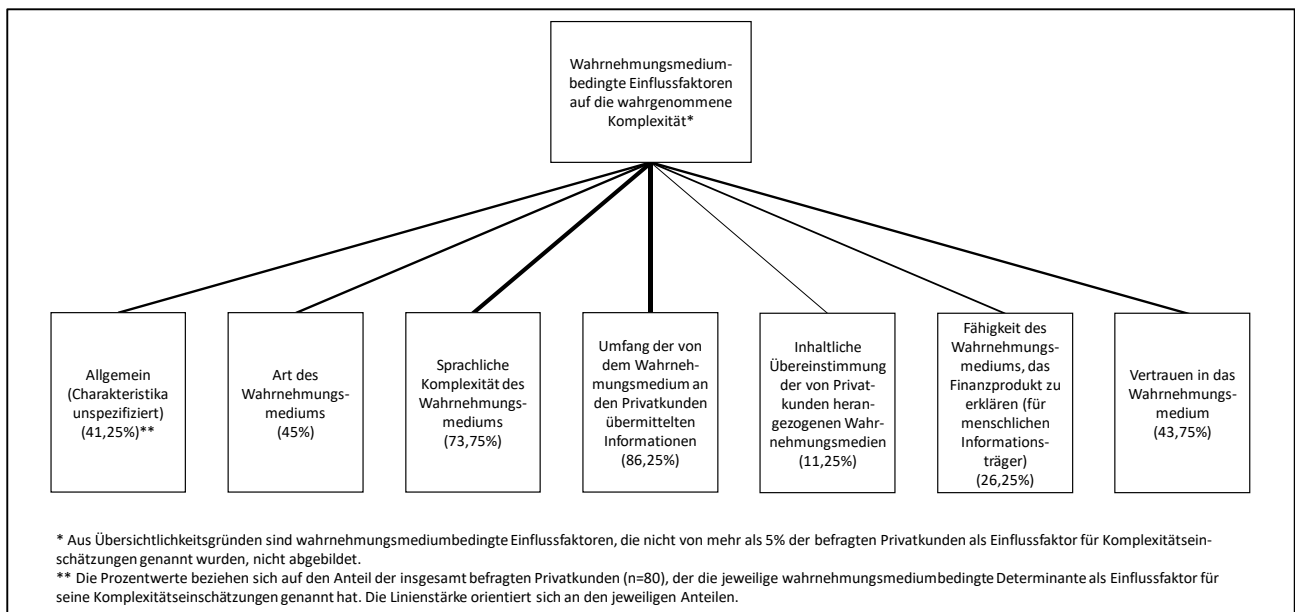


Abb. 12: Wahrnehmungsmediumbedingte Einflussfaktoren auf die wahrgenommene Komplexität (Eigene Darstellung)

Teile der interviewten Privatkunden, bei denen die Art des Wahrnehmungsmediums einen Erklärungsbeitrag für die wahrgenommene Komplexität generiert, nehmen ein und dasselbe Finanzprodukt als weniger komplex wahr, wenn das Finanzprodukt von materiellen Informationsträgern bildlich statt schriftlich und von menschlichen Informationsträgern audiovisuell statt rein auditiv dargestellt wird. Bei der Wahrnehmung der Komplexität über menschliche Informationsträger wird die wahrgenommene Komplexität zusätzlich von der Fähigkeit des menschlichen Informationsträgers, das Finanzprodukt zu erklären, beeinflusst, sodass von menschlichen Informationsträgern schnell und gut erklärte Finanzprodukte aus Sicht der jeweiligen Privatkunden weniger komplex bzw. „nicht mehr komplex“<sup>1035</sup> sind. Unabhängig von der Art des Wahrnehmungsmediums sind aus Sicht eines Teils der befragten Privatkunden identische Finanzprodukte bei der Wahrnehmung über ein Wahrnehmungsmedium, zu dem die Privatkunden Vertrauen aufgebaut haben, weniger komplex als bei der Wahrnehmung über ein Wahrnehmungsmedium, bei dem die Privatkunden sich nicht sicher sind, ob die Informationen in ihrem Interesse dargestellt werden und „der Wahrheit entsprechen“<sup>1036</sup>.

Die Relevanz der Anzahl der von den Privatkunden herangezogenen Wahrnehmungsmedien und der Einbezug von Finanzproduktbestandteilen in Komplexitätseinschätzungen infolge negativer Erfahrungen haben die Bedeutung personeller, also in der wahrnehmenden Person selbst liegender Faktoren,<sup>1037</sup> für die wahrgenommene Komplexität bereits aufgezeigt. Über diese beiden personel-

<sup>1035</sup> P032, Abs. 2; P036, Abs. 10.

<sup>1036</sup> A003, Abs. 8.

<sup>1037</sup> Vgl. Langer (2011): 56.

len Einflussfaktoren hinaus liefern die weiteren in Abbildung 13 dargestellten personellen Determinanten einen Erklärungsbeitrag für die wahrgenommene Komplexität der befragten Privatkunden.

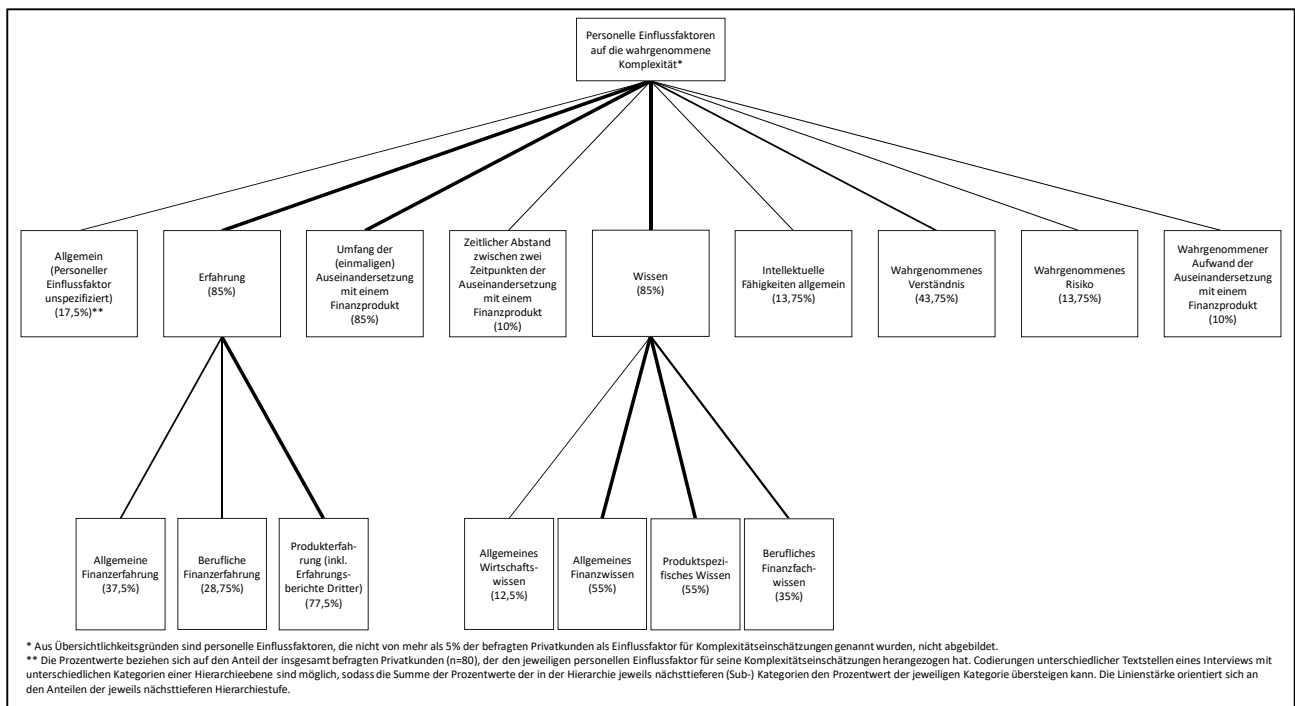


Abb. 13: Personelle Einflussfaktoren auf die wahrgenommene Komplexität (Eigene Darstellung)

Aus Sicht von Teilen der befragten Privatkunden, bei denen personelle Determinanten einen Erklärungsbeitrag für die wahrgenommene Komplexität generieren, sinkt die wahrgenommene Komplexität durch zusätzliche allgemeine und berufliche Finanzerfahrungen sowie „mit der Anzahl der getätigten Käufe“<sup>1038</sup> im Extremfall solange, bis die Privatkunden „keine Komplexität mehr finden, weil [sie] es halt sehr intensiv genutzt [haben]“<sup>1039</sup>. Vermehrte Finanzprodukterfahrungen führen aber auch zum Aufdecken ex ante nicht in die Komplexitätseinschätzung einbezogener Produktbestandteile, die genauso wie darauf bezogene Erfahrungsberichte Dritter dazu führen können, dass ein Finanzprodukt aus der Perspektive eines Privatkunden komplexer wird. Solche Effekte zeigen sich auch für den Einbezug des Wissens in die Komplexitätseinschätzungen der Befragten. Einerseits schätzen Teile der befragten Privatkunden Finanzprodukte durch zusätzliches allgemeines, produkt- oder fachspezifisches Wissen nicht mehr „aufgrund [von] Unwissenheit“<sup>1040</sup> oder „weil sie überhaupt keine Ahnung“<sup>1041</sup> haben, (pauschal) als komplex ein, andererseits führt ein Aufbau von Wissen aber auch dazu, „dass [die Privatkunden] eher beurteilen [können], (..) wie komplex ein Produkt ist“.<sup>1042</sup> Dementsprechend kann ein Wissensaufbau dazu führen, dass ein Finanzprodukt

<sup>1038</sup> A014, Abs. 47.

<sup>1039</sup> A004, Abs. 16.

<sup>1040</sup> A004, Abs. 6.

<sup>1041</sup> P023, Abs. 2.

<sup>1042</sup> P030, Abs. 36.

aus der Perspektive eines Privatkunden „doch sehr komplex ist, was [diesem] vorher nicht so bewusst war, weil [er] nicht so viel Wissen hatte“<sup>1043</sup>.

Das heißt, dass zusätzliches Wissen und zusätzliche Erfahrungen genauso zu einer stärker produktbasierten Komplexitätseinschätzung führen können, wie eine zeitlich und inhaltlich intensivere (Einmal-) Auseinandersetzung mit einem Finanzprodukt. Während Privatkunden, die Produktinformationen „nicht bis zur Gänze durchlesen“<sup>1044</sup>, zu den „ganzen Ebenen darunter, die wahrscheinlich sehr komplex sind, nicht [vordringen]“<sup>1045</sup> und die aus diesen Ebenen resultierende Komplexität nicht oder nur durch von anderen Privatkunden übermittelte „grobe, zusammenfassende Vorselektionen der Hauptknackpunkte“<sup>1046</sup> wahrnehmen, wird es für andere Privatkunden „in der Regel komplexer, je mehr man sich damit beschäftigt, (...) weil dadurch die Komplexität ja in der Regel eher noch mehr aufgedeckt wird.“<sup>1047</sup> Die Bedeutung des Umfangs der Auseinandersetzung für die wahrgenommene Komplexität wird insbesondere durch die Aussagen der Privatkunden P031 und P033 deutlich, die in der gleichen Altersgruppe vertreten sind und beide einen Hochschulabschluss haben:

„Und ich verliere mich auch nicht in die Details. Das ist genau wie bei Medikamenten, mit Nebenwirkungen. Das habe ich mein Leben lang noch nicht gemacht und das mache ich auch bei Bankprodukten nicht. Das hat sich ja dann, das habe ich so beibehalten. Das haben meine Eltern mir so vermittelt und dann mache ich das auch so weiter. Obwohl die Leute sagen, "ne, du musst das so machen, du musst das so machen". Das mache ich nicht. Das ist für mich tabu. Das mache ich nicht.“ (P031, Abs. 38)

„Und ob es sich um ein komplexes Finanzprodukt handelt oder nicht, ist ja bisweilen auf den ersten Blick auch gar nicht wirklich erkennbar. Ja, das stellt sich unter Umständen erst [...] raus, wenn ich mich durch das Kleingedruckte gefressen habe. Von daher bleibt mir gar nichts anderes übrig, als mich sowohl mit dem einen oder als auch mit dem anderen entsprechend zu beschäftigen. Also wenn wir jetzt nicht gerade von einem Spargbuch reden.“ (P033, Abs. 61)

Während P031 Finanzprodukte ohne detaillierte Auseinandersetzung mit diesen bewertet, versucht P033 die Finanzprodukte mitsamt ihrer (objektiven) Komplexität vollständig zu erfassen. Privatkunden, die sich wie P033 verhalten, bewerten die Komplexität daher auch an einem „Zeitfaktor“<sup>1048</sup> und sehen bspw. solche Finanzprodukte als komplexer an, bei denen sie „eins, zwei Stunden davorsitzen und [sich] richtig einlesen [müssen]“<sup>1049</sup>. Dabei sind die Finanzprodukte aus Sicht von Privatkunden, die über größere intellektuelle Fähigkeiten verfügen und denen „es einfacher fällt, Zusammenhänge [schneller] zu verstehen“<sup>1050</sup> weniger komplex als für Personen, die über weniger

---

<sup>1043</sup> P030, Abs. 36.

<sup>1044</sup> A011, Abs. 60.

<sup>1045</sup> P013, Abs. 24.

<sup>1046</sup> A011, Abs. 60.

<sup>1047</sup> P052, Abs. 52.

<sup>1048</sup> A017, Abs. 52.

<sup>1049</sup> A017, Abs. 52.

<sup>1050</sup> A002, Abs. 92.

intellektuelle Fähigkeiten verfügen. Bei mehrfacher und zeitlich versetzter Auseinandersetzung mit einem Finanzprodukt sind solche Finanzprodukte aus Sicht eines Teils der befragten Privatkunden komplexer, die sie bei der erstmaligen Auseinandersetzung mit den Finanzprodukten „verstanden haben, aber jetzt nicht mehr beschreiben können, was zeigt, dass da was Komplexes hinter steckt.“<sup>1051</sup> Wie die beiden vorangegangenen Zitate zeigen, beziehen Teile der befragten Privatkunden auch ihr wahrgenommenes Verständnis des Finanzproduktes mit in die Komplexitätsbewertungen ein und stufen solche Finanzprodukte, bei denen „sie nicht wirklich alles verstanden haben“<sup>1052</sup> als komplex ein. Trotz des Einbezugs des wahrgenommenen Verständnisses in die Komplexitätsbewertungen lassen die transkribierten qualitativen Daten aber keine (systematische) Substitution der wahrgenommenen Komplexität durch das wahrgenommene Verständnis vonseiten der Privatkunden erkennen. Die befragten Privatkunden orientieren sich bei ihren Komplexitätseinschätzungen vielmehr an dem jeweils vor den Interviews in der Aufwärm- und Einstiegsphase abgegrenzten Komplexitätsverständnis und stellen durch das wahrgenommene Verständnis Bezüge zu diesem her, indem sie Finanzprodukte, bei denen sie „nicht mehr in der Lage sind, Dinge zu begreifen“<sup>1053</sup> und die sie somit kognitiv heraus- und im Extremfall überfordern, als komplex einstufen.

Die klare Abgrenzung des den Leitfadeninterviews zugrunde liegenden Komplexitätsverständnisses ermöglichte die auf das Komplexitätskonstrukt fokussierte Erhebung von determinierenden Faktoren. Hinweise auf die in der Studie des INVESTOR EDUCATION CENTRE (2017) hervorgehobene mangelnde Trennung des Risiko- und Komplexitätskonstrukts, sind in den transkribierten qualitativen Daten ebenso wenig zu finden wie Ansatzpunkte für die systematische Substitution des Komplexitätskonstrukts durch ein anderes Konstrukt. Eine ebensolche Substitution ist allerdings in vier Einzelfällen, die in Kapitel 3.2.1 näher erläutert werden, zu beobachten. In allen anderen Fällen sind die möglichen Substitute Teilfaktoren der von den Privatkunden wahrgenommenen Komplexität, deren in Abbildung 14 bis zur zweiten Hierarchieebene des Kategoriensystems dargestellte Gesamtheit die von einem befragten Privatkunden wahrgenommene Komplexität eines Finanzproduktes determiniert. Der Erklärungsgehalt einer einzelnen Determinante für die von einem Privatkunden wahrgenommene Komplexität eines Finanzproduktes hängt dabei von dem jeweiligen Privatkunden ab. Trotz der Individualität der wahrgenommenen Komplexität lassen sich aber systematische Unterschiede zwischen unterschiedlichen Privatkunden (-gruppen) identifizieren, die in Kapitel 3.2.1 aufgezeigt und zur Bildung von Privatkudentypen herangezogen werden.

---

<sup>1051</sup> P018, Abs. 10.

<sup>1052</sup> P029, Abs. 14.

<sup>1053</sup> P007, Abs. 94.

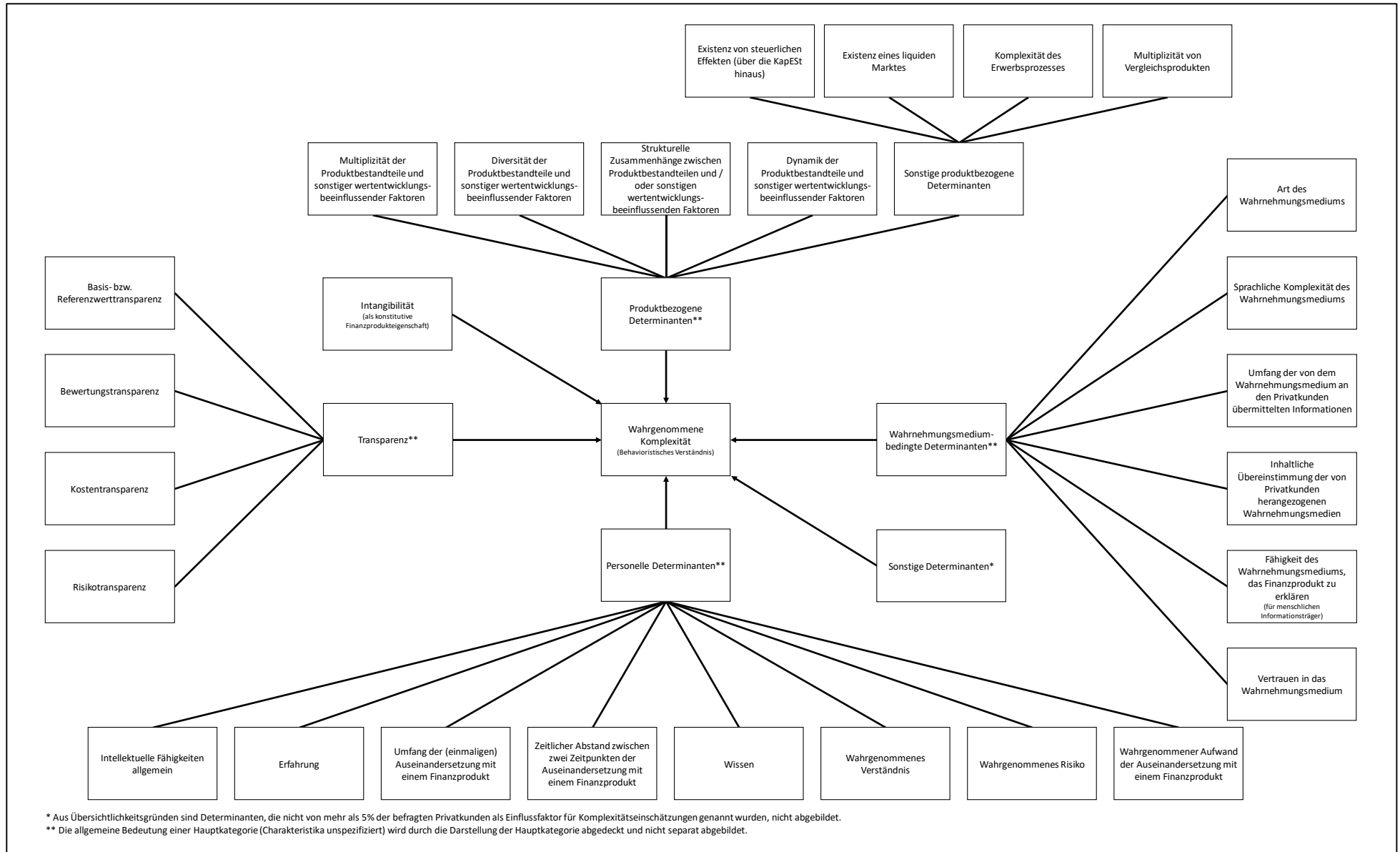


Abb. 14: Überblick über die Determinanten der von Privatkunden wahrgenommenen Komplexität von Finanzprodukten (Eigene Darstellung)



### 3.1.3 Informationsverhalten und Kaufbereitschaft von Privatkunden in Bezug auf von ihnen als komplex wahrgenommene Finanzprodukte

Die privatkundenindividuelle Bewertung der inhaltlichen bzw. thematischen Kategorien zur Kaufbereitschaft in Bezug auf von den Privatkunden als komplex wahrgenommene Finanzprodukte hat zu dem Ergebnis geführt, dass die 80 befragten Privatkunden Finanzprodukte, die ihnen „(zu) komplex [erscheinen]“<sup>1054</sup> und die sie in Folge dieser wahrgenommenen Komplexität „nicht mehr [verstehen] oder [kognitiv] nicht mehr greifen können“<sup>1055</sup>, für Anlagezwecke mehrheitlich, aber nicht systematisch meiden.<sup>1056</sup> Während 46 befragte Privatkunden angeben „(zu) komplex [erscheinende]“<sup>1057</sup> Finanzprodukte für Anlagezwecke pauschal abzulehnen (*Gruppe 1*), geben fünf Privatkunden an, die Komplexität von Finanzprodukten vollständig zu ignorieren und bewusst „in Kauf [zu nehmen], (...) eine Black Box zu erwerben“<sup>1058</sup>, „weil es am Ende des Tages um die Rendite geht [und] alles andere relativ uninteressant ist“<sup>1059</sup> (*Gruppe 2*). Eine dritte, aus 29 Privatkunden bestehende Gruppe gibt an, sich bei Finanzprodukten, die sie eigenständig nicht (ohne erheblichen Zusatzaufwand) bewerten können, auf Empfehlungen von Anlage- bzw. allgemeinen Finanzberatern zu verlassen und ist bereit, diese auf Basis der Empfehlungen zu erwerben (*Gruppe 3*).

Ob ein Privatkunde ein Finanzprodukt im Zuge der Auseinandersetzung mit diesem als für ihn (zu) komplex einschätzt und glaubt, das Finanzprodukt kognitiv nicht greifen oder verstehen zu können, hängt von den für die von dem jeweiligen Individuum wahrgenommene Komplexität maßgeblichen Determinanten ab. Dementsprechend sind in Gruppe 1 sowohl solche Privatkunden enthalten, die Finanzprodukte infolge der von ihnen wahrgenommenen Komplexität ablehnen, wenn sie die Finanzprodukte „hinsichtlich Risiko, Renditepotenzial und Laufzeit“<sup>1060</sup> nicht einschätzen können oder die „Wirkung [bestimmter] Dinge, die am Markt passieren, auf [ihr] Finanzprodukt“<sup>1061</sup> nicht abschätzen können, als auch solche, die Finanzprodukte infolge der wahrgenommenen Komplexität ablehnen, wenn der Anlage- oder allgemeine Finanzberater ihnen diese nicht in ihrer Alltagssprache „auf Deutsch“<sup>1062</sup> erklärt. Privatkunden der Gruppe 1 sind ausschließlich mit begrenzten Anlage-summen und aus Glücksspiel- oder Spekulationsmotiven, für die sie auch „ins Casino gehen und

<sup>1054</sup> A005, Abs. 86; A011, Abs. 64; P004, Abs. 38; P018, Abs. 84; P050, Abs. 64; P059, Abs. 24.

<sup>1055</sup> A003, Abs. 14.

<sup>1056</sup> Die Aussagen zur Kaufbereitschaft und zum Informationsverhalten in Bezug auf von den Privatkunden als komplex wahrgenommene Finanzprodukte wurden im Zuge der inhaltlich strukturierenden Inhaltsanalyse durch die Anwendung des in Anhang 10 dargestellten Kategoriensystems und Codebuchs auf die transkribierten Interviews erfasst.

<sup>1057</sup> A005, Abs. 86; A011, Abs. 64; P004, Abs. 38; P018, Abs. 84; P050, Abs. 64; P059, Abs. 24.

<sup>1058</sup> P003, Abs. 18.

<sup>1059</sup> P013, Abs. 2.

<sup>1060</sup> A011, Abs. 14.

<sup>1061</sup> A002, Abs. 12.

<sup>1062</sup> P045, Abs. 10.

mal auf Schwarz oder Rot setzen<sup>1063</sup> könnten, oder um „zu gucken, was überhaupt passiert“<sup>1064</sup> bzw. um „selbst eigene Erfahrungen damit (..) zu [sammeln]“<sup>1065</sup>, bereit Finanzprodukte zu erwerben, die sie kognitiv nicht greifen oder verstehen können. Mit dem Aufbau eigener Produkterfahrungen führen die befragten Privatkunden dieser Gruppe, in der sich alle Anlage- und allgemeinen Finanzberater befinden, damit ein über den bisherigen Stand der Forschung hinausgehendes Motiv zum Erwerb (zu) komplexer Finanzprodukte an, das auch der Anlageberater A002 beschreibt:<sup>1066</sup>

„Als Anleger habe ich, ich glaube, nahezu alle Anlageklassen mal irgendwann einmal bedient. Spätestens irgendwann im Zuge der Ausbildung hat mich das dann mal irgendwann interessiert: Wie funktioniert denn so ein Hebelprodukt? Was ist denn ein Optionsschein, wenn ich eine Option kaufe auf steigende oder fallende Kurse und was bedeutet das, wenn die Kurse dann wirklich fallen? Das habe ich dann halt mal gemacht.“ (A002, Abs. 24)

Das in der Literatur aufgeführte Motiv, höhere Renditen durch den Erwerb von komplexeren Finanzprodukten zu realisieren, findet sich bei solchen Privatkunden der Gruppe 3 wieder, die bereit sind, Finanzprodukte zu erwerben, die sie eigenständig nicht bewerten können (*Subgruppe 1*). Vor dem Hintergrund mangelnder rentabler festverzinslicher Anlagemöglichkeiten sehen die Befragten der Subgruppe 1 in Zeiten von Niedrig- und Nullzinsen keine Alternative zu Investitionen am Kapitalmarkt. Aufgrund ihres mangelnden Wissens und mangelnder Erfahrungen sehen diese Privatkunden sich aber nicht in der Lage, die entsprechenden Finanzprodukte eigenständig „zu begreifen“<sup>1067</sup>, und haben den Eindruck, „ohne einen Fondsmanager oder einen Bankberater (...) doch keinen Überblick [bekommen zu können], was (...) sinnvoll ist“<sup>1068</sup>. Im Zuge der deshalb in Anspruch genommenen Anlageberatungsgespräche versuchen die betreffenden Privatkunden die Finanzprodukte zu verstehen und kognitiv zu greifen, sehen sich aber mit dem Problem konfrontiert, dass sie „so ahnungslos“<sup>1069</sup> sind, dass sie „über gar nichts (...), wodran das, was [ihnen] erzählt wird, wirklich anbinden kann“<sup>1070</sup>, verfügen und deshalb „am Ende des Tages eh nur noch auf [ihr] Gefühl hören können“<sup>1071</sup> oder „dem vertrauen [können], was [ihr] Anlageberater [ihnen] rät“<sup>1072</sup>. Die Privatkunden finden es zwar teilweise „echt schwierig, da so teilweise fremden Leuten dann auch zu vertrau-

---

<sup>1063</sup> A011, Abs. 12.

<sup>1064</sup> A006, Abs. 42.

<sup>1065</sup> A007, Abs. 16.

<sup>1066</sup> Die in der Literatur identifizierten Motive zum Erwerb komplexer Finanzprodukte werden in Kapitel 1.2.2 dargestellt.

<sup>1067</sup> P053, Abs. 4.

<sup>1068</sup> P011, Abs. 50.

<sup>1069</sup> P005, Abs. 80.

<sup>1070</sup> P005, Abs. 80.

<sup>1071</sup> P029, Abs. 24.

<sup>1072</sup> P049, Abs. 14.

en<sup>1073</sup>, „die Produkte verkaufen müssen“<sup>1074</sup>, sind sich aber darüber im Klaren, „dass sie sich auf die Beratung (...) verlassen [müssen]“<sup>1075</sup>, weil sie die betreffenden Finanzprodukte eigenständig nicht bewerten können. Deshalb akzeptieren die jeweiligen Privatkunden auch, dass sie die Finanzprodukte nicht vollständig verstanden haben, weil sie ja „dann den Profi haben“<sup>1076</sup>.

Im Gegensatz zu den Privatkunden der Subgruppe 1 verlassen sich die Privatkunden der Subgruppe 2 bei Finanzprodukten, die sie eigenständig nicht ohne tiefere Auseinandersetzung mit diesen bewerten können, nicht infolge eines Mangels an Wissen oder Erfahrungen auf Anlage- bzw. allgemeine Finanzberater, sondern, weil sie „keine Zeit oder keine Lust haben, sich wirklich mit den Details [der Finanzprodukte] zu beschäftigen“<sup>1077</sup>. Dementsprechend beschränkt sich die Subgruppe 2 nicht auf Privatkunden mit geringem Wissens- und Erfahrungsniveau, sondern beinhaltet Privatkunden mit heterogenem Alter, Bildungsniveau, Wissens- und Erfahrungsstand. Die Subgruppe 2 unterscheidet sich von den komplexitätsignorierenden Privatkunden (*Gruppe 2*) dadurch, dass die Privatkunden der Subgruppe 2 auf Basis der von ihnen wahrgenommenen Komplexität entscheiden, ob sie die Finanzprodukte bewerten und eigenständig über den Erwerb entscheiden möchten oder ob sie sich vor dem Hintergrund des dafür notwendigen Aufwands auf Empfehlungen von Anlageberatern verlassen möchten. Die Privatkunden der Gruppe 3 sind – unabhängig von der jeweiligen Subgruppe – infolge der von ihnen wahrgenommenen Komplexität also von den Empfehlungen der Anlageberater abhängig, was gemäß HOWCROFT/HEWER/DURKIN (2003) im Extremfall zu einer „von den Eigentumsverhältnissen abgesonderten Anlageentscheidung“ führt.<sup>1078</sup>

Komplexitätsignorierende Privatkunden (*Gruppe 2*) geben an, sich bei ihrer Bewertung eines Finanzproduktes ausschließlich auf Vergangenheitswerte zu beziehen. Diese Privatkunden „messen [der Komplexität] keine Bedeutung bei“<sup>1079</sup> und investieren bspw. „wenn der [Track Record] sehr stark positiv ist“<sup>1080</sup> und „sie riesige Renditechancen sehen“<sup>1081</sup>. „Dabei ist es dann letzten Endes (...) egal, ob das [Finanzprodukt] komplex ist oder nicht komplex ist“<sup>1082</sup>, solange „das Produkt funktioniert“<sup>1083</sup> und der Privatkunde seine Anlageziele erreicht. In der Gruppe 2 sind sowohl Pri-

---

<sup>1073</sup> P020, Abs. 14.

<sup>1074</sup> P005, Abs. 2.

<sup>1075</sup> P024, Abs. 82.

<sup>1076</sup> P019, Abs. 76.

<sup>1077</sup> P058, Abs. 24.

<sup>1078</sup> Vgl. Howcroft/Hewer/Durkin (2003): 1010f.

<sup>1079</sup> P003, Abs. 30.

<sup>1080</sup> P003, Abs. 30.

<sup>1081</sup> P003, Abs. 104.

<sup>1082</sup> P021, Abs. 96.

<sup>1083</sup> P021, Abs. 96.

vatkunden enthalten, die den Erwerb einer „Black Box“<sup>1084</sup> trotz eines hohen (beruflichen) Finanzwissens- und -erfahrungsniveaus bewusst in Kauf nehmen, als auch solche, die der Meinung sind, „dass man sowieso nicht richtig [dahinter steigt]“<sup>1085</sup> und man „nicht mehr machen kann (...) [als zu] gucken, wie die vorher gelaufen sind“<sup>1086</sup>. Da die Privatkunden sich unabhängig von der von ihnen wahrgenommenen Komplexität eines Finanzproduktes beispielsweise „anhand der Daten der letzten Jahre“<sup>1087</sup> darüber informieren, „wie das Finanzprodukt vorher gelaufen ist“<sup>1088</sup> hat die Komplexität des Finanzproduktes für diese Gruppe von Befragten auch keine Auswirkungen auf das Informationsverhalten.<sup>1089</sup>

Elf befragte Privatkunden betonen unabhängig von ihrer Zugehörigkeit zu den Gruppen 1 und 3, dass ihr Informationsverhalten unabhängig von der von ihnen wahrgenommenen Komplexität ist, weil sie sich mit allen Finanzprodukten „kritisch“<sup>1090</sup> bzw. „gewissenhaft“<sup>1091</sup> auseinandersetzen, weil sie „auf den ersten Blick (...) gar nicht [erkennen], ob es sich um ein komplexes Finanzprodukt handelt“<sup>1092</sup>, oder weil sie den Eindruck haben, „dass alle [Finanzprodukte] komplex sind“<sup>1093</sup>. Unabhängig von ihrer Zugehörigkeit zu den Gruppen 1 und 3 suchen die restlichen Privatkunden, die angeben, dass ihr Informationsverhalten von der von ihnen wahrgenommenen Komplexität abhängig ist, mit zunehmender wahrgenommener Komplexität der Finanzprodukte verstärkt den persönlichen Austausch mit „fachmännischen Personen“<sup>1094</sup>, die ihnen „vielleicht [ihre] Wissensdefizite erklären können“<sup>1095</sup>.

Hinsichtlich der Informationsmöglichkeiten zeigt sich ein Gefälle zwischen den befragten Privatkunden, die als Anlage- oder allgemeiner Finanzberater tätig sind oder in der Finanzbranche tätig waren und dementsprechend über ein berufliches Netzwerk verfügen, und den sonstigen Privatkunden. Während die Privatkunden mit entsprechendem beruflichem Netzwerk „schon auf das Netzwerk zurückgreifen“<sup>1096</sup> und „Kollegen zur Hilfe ziehen“<sup>1097</sup>, die ihnen das Finanzprodukt, dessen

---

<sup>1084</sup> P003, Abs. 18.

<sup>1085</sup> P012, Abs. 48.

<sup>1086</sup> P012, Abs. 78.

<sup>1087</sup> P013, Abs. 34.

<sup>1088</sup> P012, Abs. 48.

<sup>1089</sup> Aufgrund der erfahrungsbasierten Erhebungsmethode können keine Aussagen zum Umgang mit Finanzprodukten getätigt werden, über die noch keine historischen Daten verfügbar sind.

<sup>1090</sup> A003, Abs. 22.

<sup>1091</sup> A015, Abs. 56.

<sup>1092</sup> P033, Abs. 61.

<sup>1093</sup> P043, Abs. 56.

<sup>1094</sup> P004, Abs. 2.

<sup>1095</sup> P036, Abs. 60.

<sup>1096</sup> A009, Abs. 68.

<sup>1097</sup> A002, Abs. 48.

Funktionsweise und die Wirkungsweise einzelner Produktbestandteile unabhängig erklären können, versuchen die sonstigen Privatkunden primär „persönliche Meinungen von jemandem, der gar nicht involviert ist“<sup>1098</sup> einzuholen. Wenn die Privatkunden nicht über Personen mit entsprechender Kompetenz in ihrem privaten oder beruflichen Umfeld verfügen, nehmen die Privatkunden Abstand von einer Anlagemöglichkeit oder „gehen mit dem Produkt zum Berater“<sup>1099</sup> und lassen es sich im Zuge eines Beratungsgesprächs erklären. Wenn die Informationslücke durch das Beratungsgespräch aus Sicht eines Privatkunden nicht vollständig geschlossen wird, lehnen die befragten Privatkunden das Finanzprodukt entsprechend ihrer Zugehörigkeit zu den bereits skizzierten Gruppen entweder ab, weil sie es nicht verstehen oder kognitiv greifen können (Gruppe 1) oder sie vertrauen zum Schließen der Informationslücke auf die produktbezogene Empfehlung des jeweiligen Anlage- bzw. allgemeinen Finanzberaters (Gruppe 3). Entsprechend ihres Erfahrungs- und Wissensvorsprungs und ihrer besseren Informationsmöglichkeiten geben von den befragten Privatkunden auch nur Anlageberater an, Optionen und Zertifikate, die aus ihrer Sicht kognitiv heraus-, aber nicht überfordernd sind, und in der Folge nicht pauschal abgelehnt werden, bewusst und zielgerichtet für „Absicherungsstrategien“<sup>1100</sup>, „zum Ausnutzen von Marktlagen“<sup>1101</sup> oder zur „Gewinnmaximierung“<sup>1102</sup> einzusetzen. Für den bewussten Einsatz von Finanzprodukten informieren sich die Anlageberater gezielt selektiv, indem sie sich in dem Wissen, „wie ein Verbrennungsmotor funktioniert (...), nicht jeden neuen Motor im Detail anschauen“<sup>1103</sup>, sondern die Informationen jeweils angepasst an ihre „eigenen, durchaus sehr konkreten Vorstellungen“<sup>1104</sup> filtern und analysieren.

Mit Ausnahme der zielgerichteten Filterung von Informationen geben die Privatkunden, deren Informationsverhalten von der wahrgenommenen Komplexität abhängig ist, aber an, sich mit zunehmender (wahrgenommener) Komplexität (zeitlich) intensiver mit Finanzprodukten auseinanderzusetzen und mehr Informationen über Finanzprodukte einzuholen. Dazu gehört auch der verstärkte Einbezug von „fachmännischen Personen“<sup>1105</sup>, der mit zunehmender wahrgenommener Komplexität auch zu einer verstärkten Berücksichtigung persönlicher Empfehlungen in der Anlageentscheidung der Privatkunden führt. Die Ergebnisse der Leitfadenterviews stimmen im Hinblick auf Teile der Gruppen 1 und 3 mit den Ergebnissen anderer Studien, wonach das Informationsverhalten von Privatkunden und die Kaufbereitschaft unter anderem von der wahrgenommenen Komplexität eines

---

<sup>1098</sup> P005, Abs. 6.

<sup>1099</sup> P007, Abs. 64.

<sup>1100</sup> A004, Abs. 22.

<sup>1101</sup> A015, Abs. 48.

<sup>1102</sup> A004, Abs. 20.

<sup>1103</sup> A011, Abs. 36.

<sup>1104</sup> A004, Abs. 44.

<sup>1105</sup> P004, Abs. 2.

Finanzproduktes abhängig sind, überein und erweitern die Ergebnisse der anderen Studien um Differenzierungen der Privatkunden und Erklärungen für das jeweilige Verhalten der Privatkundengruppen sowie um die auf Gruppe 2 bezogenen Erkenntnisse.<sup>1106</sup>

Die Abhängigkeit des Informationsverhaltens von Teilen der Gruppen 1 und 3 sowie der Kaufbereitschaft der Gruppe 1 von der wahrgenommenen Komplexität kann bei Nichterkennen bzw. unvollständigem Erkennen der (objektiven) Komplexität im Zuge der Erstauseinandersetzung mit einem Finanzprodukt dazu führen, dass sich Privatkunden infolge einer geringeren wahrgenommenen Komplexität nicht differenziert und intensiv genug mit Finanzprodukten auseinandersetzen und unbewusst (objektiv) komplexere Finanzprodukte erwerben. Solche Finanzprodukte können sich dann ex post als „(zu) komplexe“<sup>1107</sup> Finanzprodukte erweisen, welche die jeweiligen Privatkunden bei intensiverer Auseinandersetzung „nicht mehr [verstehen] oder [kognitiv] nicht mehr greifen können“<sup>1108</sup> und ex ante bei einem Bewusstsein über die objektive Komplexität abgelehnt hätten. Einen solchen Fall beschreibt bspw. der Befragte P009 im Zuge des Erwerbs von Finanzprodukten über einen Online-Broker:

„Ja, im Endeffekt war es damals so: Ich bin auf den Broker gestoßen. Ich wusste, dass ich mit (...) anfangs war es halt wirklich, dass ich mit Aktien handeln wollte. Dann ist mir aber erst im Nachhinein aufgefallen "oh, du handelst hier gar nicht mit Aktien, sondern mit CFDs und sprich du kriegst keine Dividende, du hast keine Anteile, bla, bla, bla." (...) Ich habe halt in was rein investiert, was ich vorher nicht unbedingt wusste, was es ist.“ (P009, Abs. 36)

Anstelle von Aktien mit denen er „groß geworden“<sup>1109</sup> und an denen „nichts Komplexes dran“<sup>1110</sup> ist, hat der Befragte CFDs erworben, bei denen er „bis heute nicht genau durchblickt, wie genau die funktionieren“<sup>1111</sup>, weil er auf Basis der App-Darstellungen des Brokers dachte, „dass es wohl Aktien sein werden“<sup>1112</sup> und sich infolgedessen Produktinformationsblätter und weitere Produktinformationen nicht angeguckt hat. Im Nachhinein war der unbewusste Erwerb von CFDs aus Sicht des Privatkunden nur „deshalb nicht so schlimm“<sup>1113</sup>, weil „es gut (...) geklappt hat“<sup>1114</sup> und der Privatkunde (zufällig) sein Renditeziel erreicht hat. Da der befragte Privatkunde P009 in der Annahme, Aktien zu erwerben „nicht nur aufgrund der App [seine] Entscheidung getroffen hat, sondern [sich] im Internet selbst schlau gemacht hat zu den einzelnen Unternehmen“<sup>1115</sup>, zeigt das Beispiel, wie

---

<sup>1106</sup> Vgl. dazu die Ausführungen der Kapitel 1.2.2, 1.4.1 und 2.2.1.1.

<sup>1107</sup> A005, Abs. 86; A011, Abs. 64; P004, Abs. 38; P018, Abs. 84; P050, Abs. 64; P059, Abs. 24.

<sup>1108</sup> A003, Abs. 14.

<sup>1109</sup> P009, Abs. 52.

<sup>1110</sup> P009, Abs. 60.

<sup>1111</sup> P009, Abs. 28.

<sup>1112</sup> P009, Abs. 40.

<sup>1113</sup> P009, Abs. 36.

<sup>1114</sup> P009, Abs. 28.

<sup>1115</sup> P009, Abs. 42.

die für das weitere Informationsverhalten relevante Erstwahrnehmung einen Privatkunden, der normalerweise nur in Finanzprodukte investiert „die [er] zu 100% [versteh und] nachher auch wiedergeben kann“<sup>1116</sup>, bei dem Erwerb von Finanzprodukten fehlleiten kann.

Ein Bewusstsein für die aus dem Verlassen auf die Erstwahrnehmung resultierenden möglichen Probleme beschreiben Teile der befragten Privatkunden, deren wahrgenommene Komplexität überwiegend durch produktbezogene Determinanten determiniert wird. Dabei betonten diese sowohl die Notwendigkeit einer umfangreichen Auseinandersetzung mit Finanzprodukten, weil es sein kann, „dass es im Detail nochmal wieder [komplexer] wird, was [sie] an der Oberfläche nicht [erkennen können]“,<sup>1117</sup> als auch die Gefahr von Fehlsteuerungen „durch Prospekte und Verkaufsgespräche, [in denen] im Grunde nur ein Drittel der Wahrheit [erzählt wird]“<sup>1118</sup>:

„Es gibt natürlich auch Seiten, wie, was weiß ich, irgendwelche Broker, die die Informationen natürlich so kürzen, dass das entsprechend schnell verstanden werden kann, auch für einen Laien, um zum Verkauf zu kommen, sage ich mal. Also da gibt es natürlich auch, ja, ich würde nicht Fehlinformationen sagen, aber schon Informationen, die so ausgedünnt sind, dass viele Leute ein Risiko nicht verstehen, z. B. um zu locken, im Sinne von "kauf doch jetzt schnell".“ (A001, Abs. 82)

### **3.2 Ergebnisse der typenbildenden qualitativen Inhaltsanalyse**

#### **3.2.1 Erstellung eines Modells zur Erklärung der von Privatkunden wahrgenommenen Komplexität unter Berücksichtigung identifizierter Typen**

Wie bereits in Kapitel 3.1.2 herausgestellt, bewerten Privatkunden die Komplexität vor dem Hintergrund der (physischen) Intangibilität von Finanzprodukten in Abhängigkeit ihres jeweiligen Wissens- und Erfahrungsstands in unterschiedlichem Maße auf Basis des Finanzproduktes selbst und auf Basis der menschlichen oder materiellen Informationsträger, über die Privatkunden das (physisch) intangible Finanzprodukt wahrnehmen. Für Privatkunden, die Finanzprodukte kognitiv greifen können, d. h. Finanzprodukte intellektuell bzw. geistig erfassen und sich diese (geistig) vorstellen können, kann die wahrgenommene Komplexität primär durch produktbezogene Determinanten erklärt werden. Die von Privatkunden, die Finanzprodukte kognitiv nicht greifen können, wahrgenommene Komplexität ist dagegen im Wesentlichen von den wahrnehmungsmediumbedingten Determinanten abhängig, wobei zusätzliches Wissen<sup>1119</sup> und zusätzliche Erfahrungen zu einer stärker produktbasierten Komplexitätswahrnehmung führen. Ein Privatkundenindividuum kann dement-

---

<sup>1116</sup> P009, Abs. 26.

<sup>1117</sup> A003, Abs. 4.

<sup>1118</sup> A003, Abs. 8.

<sup>1119</sup> Diese und die folgenden Ausführungen beziehen sich auf die in Kapitel 3.1 bzw. die in den jeweiligen Kategoriensystemen und Codebüchern in den Anhängen 8 bis 10 abgegrenzten Determinanten und Begrifflichkeiten, bspw. also auf die Kategorien Wissen und Erfahrung mit ihren jeweiligen Subkategorien. Die hier dargestellte Kategorie Wissen bezieht also bspw., wie in Abbildung 13 in Kapitel 3.1.2 dargestellt, die Subkategorien allgemeines Wirtschaftswissen, allgemeines Finanzwissen, produktspezifisches Wissen und berufliches Finanzfachwissen mit ein, wobei die Beschreibungen der jeweiligen Subkategorien in Anhang 9 dargestellt werden.

sprechend in Abhängigkeit von den Determinanten der von ihm wahrgenommenen Komplexität individuell auf dem in Abbildung 15 dargestellten Finanzprodukt-Wahrnehmungsmedium-Kontinuum der von den befragten Privatkunden wahrgenommenen Komplexität positioniert werden.

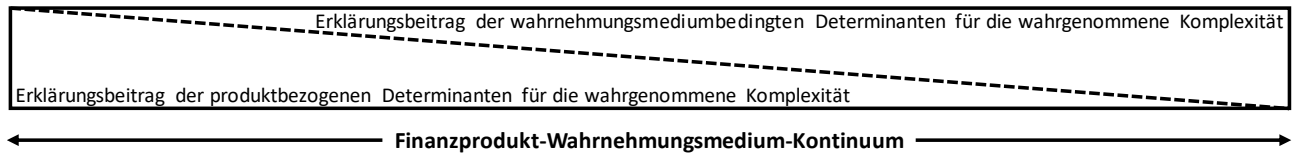


Abb. 15: Finanzprodukt-Wahrnehmungsmedium-Kontinuum (Eigene Darstellung)

Auf Basis der transkribierten qualitativen Daten kann der Unterschied zwischen produkt- und wahrnehmungsmediumbasierten Komplexitätswahrnehmern insbesondere anhand folgender Aussagen der Anlageberaterin A020 und der Privatkundinnen P016 und P020 erklärt werden:

„Also tatsächlich habe ich die Erfahrung gemacht, dass wenn ich mich mit Produktinformationsblättern beschäftige, mich das nicht wirklich erhellen würde. Ich schaue einfach auf die dahinterliegenden Finanzprodukte.“ (A020, Abs. 58)

Während die Anlageberaterin A020 angibt, auf die hinter den „nicht [erhellenden]“<sup>1120</sup> Produktinformationsblättern liegenden Finanzprodukte zu schauen, können für die Privatkundin P016 auch Giro- oder Tagesgeldkonten komplex sein, wenn sie sich Informationen „durchliest und denkt "was wollen die denn jetzt von mir?"“<sup>1121</sup>. Durch diese Informationen wird das jeweilige Finanzprodukt für sie „undurchschaubar“<sup>1122</sup>. Selbiges beschreibt die Privatkundin P020 für Anlageberatungsgespräche, weil die Anlageberater „immer mit ihrem intellektuellen Getue kommen und das für [sie] nicht greifbar ist“<sup>1123</sup>. Für die Privatkundin P020 sind einige Finanzprodukte daher „Worthülse“<sup>1124</sup>. Die Privatkundinnen P016 und P020 können die durch die Wahrnehmungsmedien beschriebenen Finanzprodukte kognitiv nicht greifen, was im Extremfall zu der von P020 empfundenen Inhaltsleere von Finanzprodukten führt. Vor dem Hintergrund dieser empfundenen Inhaltsleere können die betreffenden Privatkunden die Komplexität nicht auf Basis produktbezogener Determinanten erfassen und beschreiben die Komplexität eines Finanzproduktes stattdessen anhand des Wahrnehmungsmediums. Die teilweise produkt- und teilweise wahrnehmungsmediumbasierte Komplexitätswahrnehmerin P011 greift diesen Umstand auf und verdeutlicht aus ihrer Perspektive, welche Bedeutung die Wahrnehmungsmedien für die Möglichkeit einer produktbasierten Einschätzung der Komplexität von Finanzprodukten haben:

<sup>1120</sup> A020, Abs. 58.

<sup>1121</sup> P016, Abs. 8.

<sup>1122</sup> P016, Abs. 6.

<sup>1123</sup> P020, Abs. 12.

<sup>1124</sup> P020, Abs. 16.



„Wenn ich die Beschreibungen nicht verstehe, dann habe ich ja auch keine Chance, das [Finanzprodukt] irgendwie zu durchdringen oder zu verstehen. Und [...] dann gucke ich nochmal auf einer anderen Seite oder auf einer zweiten oder dritten, ob es einfach nur die Formulierung ist. Aber wenn man da irgendwie schon aus dem Text heraus schon gar nicht versteht, worum es geht oder was da irgendwie in Abhängigkeit wovon ist oder so, dann bietet es mir ja auch nicht die Möglichkeit, diese Überschaubarkeit oder diese Verständlichkeit irgendwie zu erreichen.“ (P011, Abs. 42)

Über das Finanzprodukt-Wahrnehmungsmedium-Kontinuum können also die für die wahrgenommene Komplexität eines Privatkunden maßgeblichen Determinanten identifiziert sowie Gemeinsamkeiten und die dargestellten Unterschiede in der von verschiedenen Privatkunden wahrgenommenen Komplexität erklärt werden. Vor dem Hintergrund privatkundenindividuell unterschiedlicher Erklärungsbeiträge der produktbezogenen und der wahrnehmungsmediumbedingten Determinanten für die wahrgenommene Komplexität wurden in Anlehnung an MAKUTOVA (2021) interpretierende Meta-Summarys formuliert,<sup>1125</sup> welche die Relevanz von produktbezogenen und wahrnehmungsmediumbedingten Determinanten für jeden Privatkunden einzeln erfassen und bewerten.<sup>1126</sup> Durch Vergleiche der Meta-Summarys konnten Gemeinsamkeiten und Unterschiede identifiziert werden, die zur Bildung der im reduzierten Erklärungsmodell der von den befragten Privatkunden wahrgenommenen Komplexität von Finanzprodukten (Abbildung 16) dargestellten drei Typen geführt haben. Durch diese drei Typen können die wahrgenommene Komplexität von 95% der befragten Privatkunden sowie Zusammenhänge zu den anderen dargestellten komplexitätsdeterminierenden Faktoren und Unterschiede in der von unterschiedlichen Privatkunden wahrgenommenen Komplexität erklärt werden.<sup>1127</sup>

---

<sup>1125</sup> Vgl. Maksutova (2021): 143.

<sup>1126</sup> Das Typenbildungsverfahren wird in Kapitel 2.3.3 dargestellt und erläutert.

<sup>1127</sup> Für die restlichen 5% der befragten Privatkunden wurde eine Gruppe „Sonstige“ gebildet. Die Spezifika der in der Gruppe „Sonstige“ enthaltenen Privatkunden werden im weiteren Verlauf des Kapitels erläutert. Die folgenden Aussagen beziehen sich bis auf Weiteres auf die 95% der befragten Privatkunden, deren wahrgenommene Komplexität durch die drei Typen erklärt werden kann. Damit werden in Anlehnung an KELLE/KLUGE (2010) stark abweichende Fälle zunächst aus der Argumentation herausgenommen und separat analysiert. Vgl. Kelle/Kluge (2010): 102.

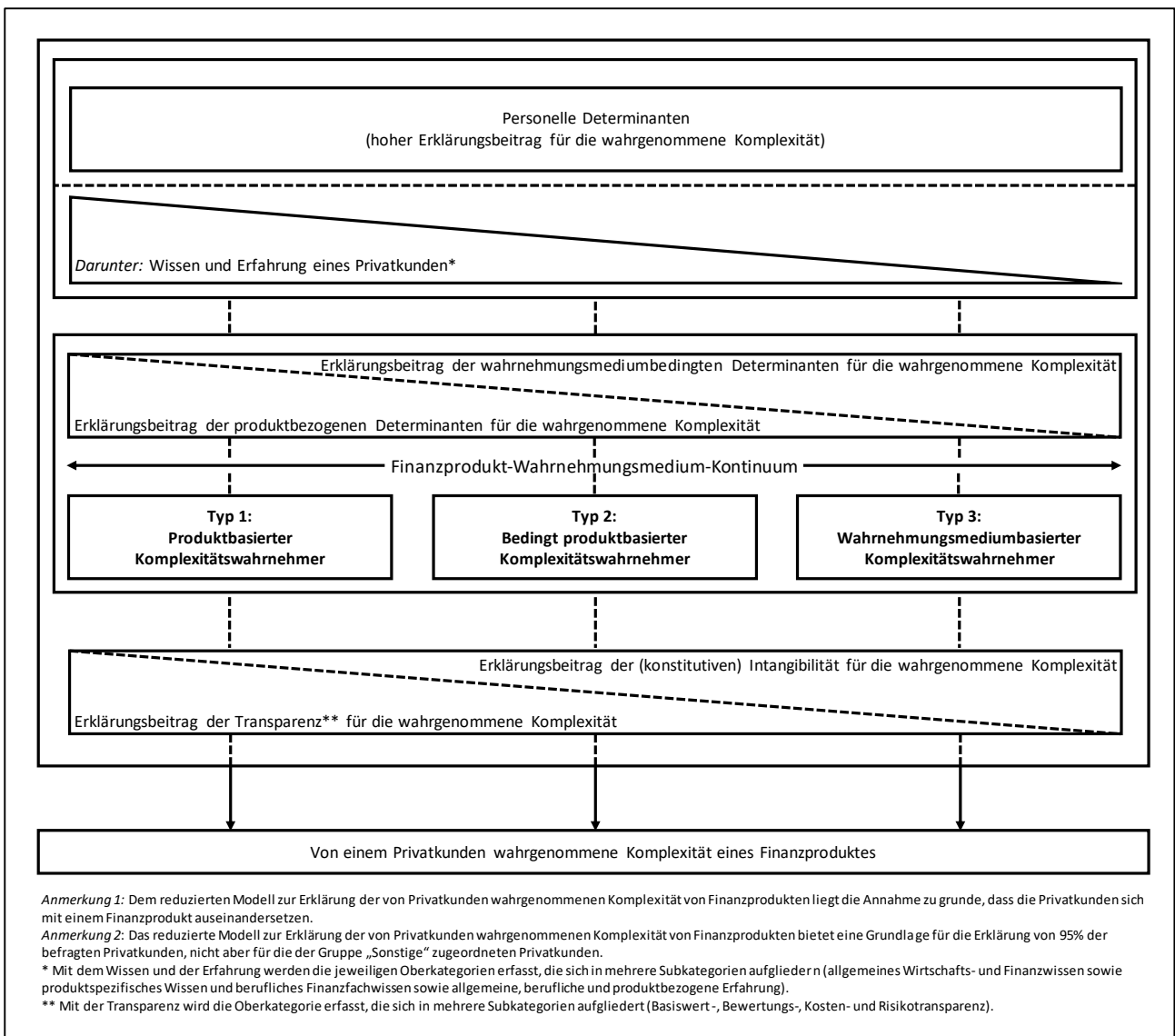


Abb. 16: Reduziertes Modell zur Erklärung der von Privatkunden wahrgenommenen Komplexität von Finanzprodukten (Eigene Darstellung)

In Abhängigkeit von ihrer Fähigkeit, die durch die Wahrnehmungsmedien beschriebenen Finanzprodukte kognitiv zu greifen, nehmen die befragten Privatkunden die Komplexität von Finanzprodukten unter der Annahme, dass sie sich mit einem Finanzprodukt auseinandersetzen, individuell und anteilig über das Finanzprodukt an sich und über die jeweils herangezogenen Wahrnehmungsmedien wahr. Dabei können mit den *produktbasierten* (Typ 1), den *bedingt produktbasierten* (Typ 2) und den *wahrnehmungsmediumbasierten Komplexitätswahrnehmern* (Typ 3) drei Typen von Komplexitätswahrnehmern unterschieden werden. In Abhängigkeit von der Zuordnung der Privatkunden zu den jeweiligen Typen kann auch erklärt werden, inwiefern die Transparenz und die (physische) Intangibilität als konstitutives Finanzproduktmerkmal einen Erklärungsbeitrag zu der von einem Privatkunden wahrgenommenen Komplexität generieren. Während für Privatkunden des

Typs 3 die (physische) Intangibilität „genau [...] das Problem“<sup>1128</sup> ist, generiert die jederzeitige öffentliche Verfügbarkeit von nachprüfbareren Informationen über die für das Verständnis und die Vergleichbarkeit von Finanzprodukten relevanten Finanzprodukteigenschaften (*Transparenz*) keinen oder nur einen geringen Erklärungsbeitrag für die wahrgenommene Komplexität dieser Privatkunden, weil sie die entsprechenden Informationen nicht auf das für sie kognitiv nicht greifbare Finanzprodukt übertragen können. Im Gegensatz dazu überwinden die Privatkunden des Typs 1, wie bereits anhand der Anlageberaterin A020 dargestellt, die (physische) Intangibilität von Finanzprodukten und nehmen die Komplexität produktbasiert wahr. Dementsprechend sind aus Sicht der Privatkunden des Typs 1 Finanzprodukte komplexer, wenn die Finanzprodukte wegen fehlender Transparenz nicht bewertbar sind, was der Anlageberater A011 anhand der gemäß § 5b Abs. 2 des VermAnlG seit dem 17.08.2021 verbotenen „Blindpool“<sup>1129</sup>-Konstruktionen ausführt,<sup>1130</sup> bei denen Rendite und Risiko „Black Boxes“<sup>1131</sup> sind und die Laufzeit „auch oft [eine] Black Box ist“<sup>1132</sup>. Die vorherigen Ausführungen aufgreifend, werden die drei Komplexitätswahrnehmertypen auf Basis des reduzierten Modells zur Erklärung der von den befragten Privatkunden wahrgenommenen Komplexität von Finanzprodukten folgendermaßen beschrieben:

- **Typ 1: Produktbasierter Komplexitätswahrnehmer:**

Ein produktbasierter Komplexitätswahrnehmer nimmt die Komplexität (primär) produktbasiert, d. h. auf Basis der Multiplizität, Diversität und Dynamik der Produktbestandteile und der sonstigen wertentwicklungsbeeinflussenden Faktoren, der strukturellen Zusammenhänge zwischen Produktbestandteilen und/oder sonstigen wertentwicklungsbeeinflussenden Faktoren sowie sonstiger produktbezogener Determinanten wahr, über die jederzeit öffentlich verfügbare und nachprüfbarere Informationen existieren. Ein produktbasierter Komplexitätswahrnehmer ist in der Lage, Finanzprodukte kognitiv zu greifen und kann sich die durch die Wahrnehmungsmedien beschriebenen Finanzprodukte (geistig) vorstellen, weshalb er die entsprechenden Informationen kognitiv auf die Finanzprodukte übertragen kann. Dementsprechend generieren wahrnehmungsmediumbedingte Determinanten keine oder nur geringe Erklärungsbeiträge für die von einem produktbasierten Komplexitätswahrnehmer wahrgenommene Komplexität. Im Gegensatz zu einem Homo Oeconomicus bewertet ein produktbasierter Komplexitätswahrnehmer die Komplexität aufgrund seiner nicht unbegrenzten Informationsaufnahme und -verarbeitungskapazität oder aufgrund anderweitig (z. B. durch Interesse oder Zeit) begründeter unvollständiger Auseinandersetzungen mit Finanzprodukten allerdings nicht für alle Finanzprodukte auf Basis aller Finanzproduktmerkmale. Somit kann sich die von einem produktbasierten Komplexitätswahrnehmer wahrgenommene Komplexität auch nach dem Erwerb eines Finanzproduktes infolge zusätzlich erlangten (Erfahrungs-) Wissens über das Finanzprodukt verändern.

---

<sup>1128</sup> P031, Abs. 42.

<sup>1129</sup> A011, Abs. 10.

<sup>1130</sup> Vgl. VermAnlG (2022): § 5b Abs. 2.

<sup>1131</sup> A011, Abs. 10.

<sup>1132</sup> A011, Abs. 10.

- **Typ 2: Bedingt produktbasierter Komplexitätswahrnehmer:**

Ein bedingt produktbasierter Komplexitätswahrnehmer *versucht*, die Komplexität eines Finanzproduktes auf Basis der Multiplizität, Diversität und Dynamik der Produktbestandteile und der sonstigen wertentwicklungsbeeinflussenden Faktoren, der strukturellen Zusammenhänge zwischen Produktbestandteilen und/oder sonstigen wertentwicklungsbeeinflussenden Faktoren sowie sonstiger produktbezogener Determinanten wahrzunehmen, über die jederzeit öffentlich verfügbare und nachprüfbar Informationen existieren. Ein bedingt produktbasierter Komplexitätswahrnehmer kann Finanzprodukte allerdings kognitiv nicht vollständig greifen und sich die durch die Wahrnehmungsmedien beschriebenen Finanzprodukte nur bedingt (geistig) vorstellen, weshalb er die entsprechenden Informationen kognitiv nur bedingt auf die Finanzprodukte übertragen kann. Daher nimmt ein bedingt produktbasierter Komplexitätswahrnehmer die Komplexität sowohl über produktbezogene als auch über wahrnehmungsmediumbedingte Determinanten wahr. Insbesondere der (inhaltliche) Umfang der von einem Wahrnehmungsmedium übermittelten Informationen, die Erklärungsfähigkeit und die inhaltliche Übereinstimmung unterschiedlicher Wahrnehmungsmedien generieren einen Erklärungsbeitrag für die von einem bedingt produktbasierten Komplexitätswahrnehmer wahrgenommenen Komplexität.

- **Typ 3: Wahrnehmungsmediumbasierter Komplexitätswahrnehmer:**

Ein wahrnehmungsmediumbasierter Komplexitätswahrnehmer kann Finanzprodukte kognitiv nicht oder nur in geringem Maße greifen und kann sich die durch die Wahrnehmungsmedien beschriebenen Finanzprodukte (geistig) nicht vorstellen. Ein wahrnehmungsmediumbasierter Komplexitätswahrnehmer materialisiert die Finanzprodukte aufgrund des Fehlens bewertbarer materieller Finanzprodukteigenschaften durch schriftliche Informationsträger und/oder personalisiert die Finanzprodukte durch menschliche Informationsträger. Die von einem wahrnehmungsmediumbasierten Komplexitätswahrnehmer wahrgenommene Komplexität wird daher maßgeblich durch die kognitive Intangibilität der Finanzprodukte und nicht inhaltliche Charakteristika der Wahrnehmungsmedien, wie der sprachlichen Komplexität, der Erklärungsfähigkeit, der Art der Informationspräsentation, dem Vertrauen in das Wahrnehmungsmedium und dem absoluten Informationsumfang, beeinflusst. Produktbasiert nimmt ein wahrnehmungsmediumbasierter Komplexitätswahrnehmer die Komplexität, wenn überhaupt, nur oberflächlich wahr. Die objektive Komplexität eines Finanzproduktes kann ein wahrnehmungsmediumbasierter Komplexitätswahrnehmer weder kognitiv greifen, noch bewerten.

In Tabelle 17 werden der produktbasierte, der bedingt produktbasierte und der wahrnehmungsmediumbasierte Komplexitätswahrnehmer hinsichtlich der Bedeutung der identifizierten Determinanten der von Privatkunden wahrgenommenen Komplexität auf Ebene der Hauptkategorien gegenübergestellt. Die Gegenüberstellung orientiert sich an dem reduzierten Modell zur Erklärung der von den befragten Privatkunden wahrgenommenen Komplexität von Finanzprodukten.<sup>1133</sup>

---

<sup>1133</sup> Von der Logik her vergleichbar argumentieren SCHUH/KRUMM/AMANN (2013), welche die Fähigkeit von Unternehmensmitarbeitern zur Bewältigung von komplexen Aufgaben vor dem Hintergrund ihrer jeweiligen Leistungs- und kognitiven Absorptionsfähigkeit betrachten. SCHUH/KRUMM/AMANN (2013) beleuchten zwar einen anderen betriebswirtschaftlich relevanten Aspekt, unterscheiden aber auf Basis vergleichbarer Argumentation ignorante, sozialisierte, informierte und differenzierte Mitarbeiter, die auf Basis ihrer Ausbildung und Hierarchiestufe die Komplexität unterschiedlich wahrnehmen und unterschiedlich mit der Komplexität umgehen. Vgl. Schuh/Krumm/Amann (2013): 50-53.

Komplexitätswahrnehmer Erklärungsbeitrag der Determinanten	Typ 1: Produktbasierter Komplexitätswahrnehmer	Typ 2: Bedingt produktbasierter Komplexitätswahrnehmer	Typ 3: Wahrnehmungsmediumbasierter Komplexitätswahrnehmer
Erklärungsbeitrag der personellen Determinanten für die wahrgenommene Komplexität	Hoch	Hoch	Hoch
Personelle Spezifika des Komplexitätswahrnehmers	In der Lage, Finanzprodukte kognitiv zu greifen und sich die durch die Wahrnehmungsmedien beschriebenen Finanzprodukte (geistig) vorzustellen	Bedingt in der Lage, Finanzprodukte kognitiv zu greifen und sich die durch die Wahrnehmungsmedien beschriebenen Finanzprodukte (geistig) vorzustellen	Nicht in der Lage, Finanzprodukte kognitiv zu greifen und sich die durch die Wahrnehmungsmedien beschriebenen Finanzprodukte (geistig) vorzustellen
Erklärungsbeitrag der produkt- bezogenen Determinanten für die wahrgenommene Komplexität	Hoch	Mittel	Niedrig
Erklärungsbeitrag der wahrneh- mungsmediumbedingten Determinanten für die wahrgenommene Komplexität	Niedrig	Mittel	Hoch
Erklärungsbeitrag der Transparenz für die wahrgenommene Komplexität	Hoch	Mittel	Niedrig
Erklärungsbeitrag der (physischen) Intangibilität für die wahrgenommene Komplexität	Niedrig	Mittel	Hoch

Tab. 17: Gegenüberstellung der gebildeten Komplexitätswahrnehmertypen (Eigene Darstellung)

Die von einem Privatkunden wahrgenommene Komplexität und damit auch der Komplexitätswahrnehmertyp sind im Zeitverlauf nicht stabil, wie eine Detailanalyse der interpretierenden Meta-Summaries ergeben hat.<sup>1134</sup> Die befragten Privatkunden der Typen 1 und 2 beschreiben in Teilen erlebnisorientiert, wie sich die von ihnen wahrgenommene Komplexität aufgrund eines beruflichen Einstiegs als Anlage- oder allgemeiner Finanzberater verändert hat, „weil [sie] sich seitdem natürlich damit auseinandersetzen“<sup>1135</sup>. Darüber hinaus begründen „Bauchlandungen“<sup>1136</sup> im Sinne von Verlusterfahrungen Typenmigrationen vom Typ 3 zu den Typen 2 und 1, weil die betreffenden Privatkunden sich infolge von Verlusterfahrungen „wirklich reinarbeiten“<sup>1137</sup>, was zwar „Energie und Aufwand kostet“<sup>1138</sup>, aber dazu führt, dass man „es dann [produktbezogen] verstanden hat“<sup>1139</sup>.<sup>1140</sup> Infolge der Verlusterfahrungen sind für diese Privatkunden also die Informationskosten zum Aufbau theoretischen und kontextuellen Wissens aus subjektiver Sicht nicht mehr prohibitiv hoch, weshalb diese bereit sind, entsprechendes Wissen aufzubauen und bei ausreichend hohem Wissens- und Erfahrungsaufbau vom Typ 3 zu den Typen 2 bzw. 1 migrieren.<sup>1141</sup>

<sup>1134</sup> Unabhängig von Finanzprodukten heben bereits BRAUN/HADWICH (2016) die Instabilität der wahrgenommenen Komplexität im Zeitverlauf hervor. Vgl. Braun/Hadwich (2016): 143. KLUGE (1999) betont, dass Realtypen generell stark zeit- und raumgebunden sind. Vgl. Kluge (1999): 60. Die Zuteilung der Privatkunden zu den unterschiedlichen Typen ist somit eine Momentaufnahme.

<sup>1135</sup> A005, Abs. 24.

<sup>1136</sup> P017, Abs. 90.

<sup>1137</sup> P017, Abs. 90.

<sup>1138</sup> P017, Abs. 90.

<sup>1139</sup> P017, Abs. 90.

<sup>1140</sup> Diese Erkenntnis ist konsistent mit der von BOY/BRADSHAW (2006), wonach die Komplexität vernachlässigbar ist, solange ein System zu einem gewünschten Ergebnis führt. Vgl. Boy/Bradshaw (2006): 2.

<sup>1141</sup> Die von einem Privatkunden für den Abbau der Informationsasymmetrie zu Finanzproduktvertreibern zu tragenden Informationskosten werden in Kapitel 1.2.1 erläutert.

Auf Basis des reduzierten Modells zur Erklärung der von den befragten Privatkunden wahrgenommenen Komplexität von Finanzprodukten kann die von 5% der befragten Privatkunden wahrgenommene Komplexität und die von Privatkunden, die trotz dazu theoretisch vorhandener Fähigkeiten die Komplexität nicht produktbasiert wahrnehmen, weil sie sich nicht mit dem entsprechenden Finanzprodukt auseinandersetzen, wahrgenommene Komplexität bisher nicht erklärt werden. Damit die von allen befragten Privatkunden wahrgenommene Komplexität modellhaft erklärt werden kann, wird das reduzierte Modell zur Erklärung der von den befragten Privatkunden wahrgenommenen Komplexität, wie in Abbildung 17 dargestellt, erweitert. Demgemäß nehmen Privatkunden die Komplexität bei Nichtauseinandersetzung mit einem Finanzprodukt gar nicht produktbasiert oder, bei Vorhandensein von entsprechendem Wissen und entsprechenden Erfahrungen, über die Grundfunktionsweise der jeweiligen Finanzproduktart wahr. Wenn sich Privatkunden mit einem Finanzprodukt auseinandersetzen, nehmen 95% der befragten Privatkunden die Komplexität auf Basis des reduzierten Modells zur Erklärung der von den befragten Privatkunden wahrgenommenen Komplexität von Finanzprodukten wahr (*Normalwahrnehmer*). Die übrigen 5% der Privatkunden weisen als Gemeinsamkeit auf, dass sie die Komplexität durch ein anderes Konstrukt substituieren und auf Basis dieses anderen Konstrukts bewerten. Die wahrgenommene Komplexität dieser als Substitutswahrnehmer titulierten und dem Typ 4 zugeordneten Privatkunden kann dementsprechend auch nicht über die typologierelevanten Charakteristika, sondern nur auf Basis des jeweiligen Komplexitätssubstituts beschrieben werden. Als solches ziehen die Privatkunden die Transparenz, den wahrgenommenen Aufwand oder das wahrgenommene Risiko heran. Der Typ 4 kann daher folgendermaßen beschrieben werden:

- **Typ 4: Substitutswahrnehmer:**

Ein Substitutswahrnehmer substituiert die wahrgenommene Komplexität von Finanzprodukten durch ein anderes Konstrukt (bspw. Transparenz, wahrgenommenes Risiko oder wahrgenommener Aufwand) und bewertet die Komplexität des Finanzproduktes ohne Bezug zu der (objektiven) Komplexität des Finanzproduktes vollständig auf Basis des jeweiligen Substituts.

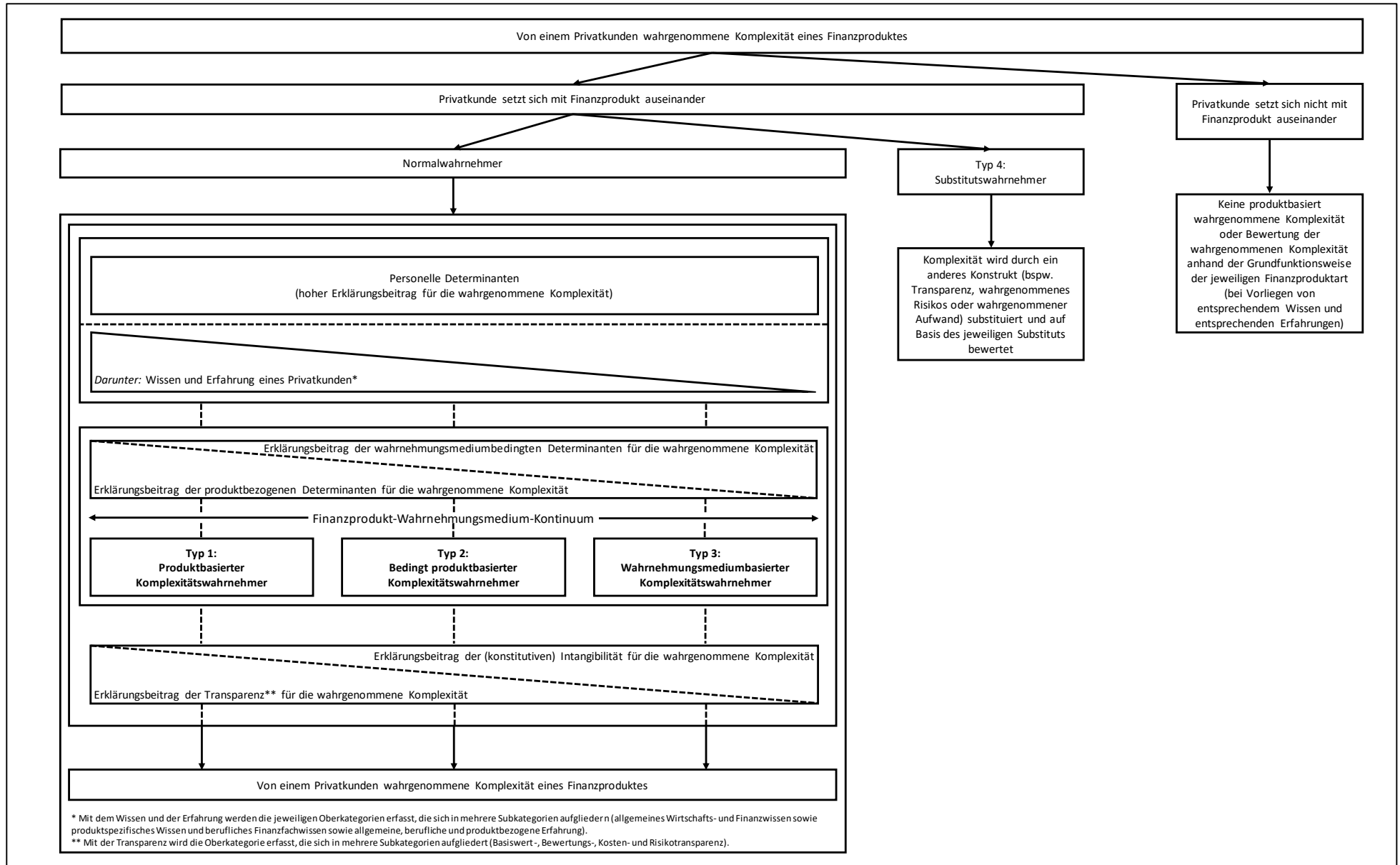


Abb. 17: Modell zur Erklärung der von Privatkunden wahrgenommenen Komplexität von Finanzprodukten (Eigene Darstellung)

Für die zwei Privatkunden, welche die Komplexität durch die Transparenz substituieren, sind bspw. Fonds nicht komplex, weil „man (...) sehen [kann], in welchen Anlagebereichen [sie] geschichtet sind“<sup>1142</sup>, während für den Privatkunden, der die Komplexität auf Basis des wahrgenommenen Aufwands bewertet, Fonds und Aktien „nicht komplex sind, weil [er] das (..) so sieht, dass die Bank da mehr die Arbeit mit hat“<sup>1143</sup>. Für die Privatkundin, welche die Komplexität risikobasiert bewertet, sind entsprechend Finanzprodukte komplexer, wenn sie „risikoreicher“<sup>1144</sup> sind.<sup>1145</sup> Auf Basis einer Detailanalyse der Interviews ergeben sich Anhaltspunkte dafür, dass die vier höchstens über einen Realabschluss verfügenden Privatkunden ihr etwa mit „schwer durchschaubar“<sup>1146</sup> oder „nicht ohne intensiven Zeitaufwand nachvollziehbar“<sup>1147</sup> angegebenes und mit dem Untersuchungsfokus kompatibles Komplexitätsverständnis nicht auf die produktbezogene Bewertung der Komplexität von Finanzprodukten anwenden können und die Komplexität daher auf Basis eines Substituts bewerten.

### 3.2.2 Verteilung der Typen in der Stichprobe

Durch die eindeutige Zuordnung der interviewten Privatkunden zu den gebildeten Komplexitätswahrnehmertypen auf Basis der in Anlehnung an MAKSTOVA (2021) erstellten interpretierenden Meta-Summarys können in der Stichprobe 25 produktbasierte (*Typ 1*), 20 bedingt produktbasierte (*Typ 2*) und 31 wahrnehmungsmediumbasierte Komplexitätswahrnehmer (*Typ 3*) sowie vier Substitutsahrnehmer (*Typ 4*) identifiziert werden.<sup>1148</sup> Wie der in Tabelle 18 dargestellten Verteilung der Komplexitätswahrnehmertypen in der Stichprobe entnommen werden kann, sind die den Typen 1 und 3 zugeordneten Privatkunden hinsichtlich ihrer Zugehörigkeit zu den Altersgruppen nahezu gleichverteilt. Ebenso geringe Unterschiede zeigen sich über alle Wahrnehmertypen hinweg hinsichtlich der Anteile der Privatkunden, die über ein Abitur bzw. eine Hochschulreife oder einen Hochschulabschluss als höchsten Bildungsabschluss verfügen.

---

<sup>1142</sup> P022, Abs. 40.

<sup>1143</sup> P040, Abs. 8.

<sup>1144</sup> P057, Abs. 12.

<sup>1145</sup> Eine mangelnde Trennung des Komplexitäts- und Risikokonstrukts wurde vom INVESTOR EDUCATION CENTRE (2017) bei der Parallelerhebung der wahrgenommenen Komplexität und des wahrgenommenen Risikos identifiziert. Vgl. Investor Education Centre (2017): 3f., 8, 13. Hinweise für systematische Schwierigkeiten, das Komplexitätskonstrukt von anderen Konstrukten abzugrenzen, finden sich in den transkribierten Interviews der 80 befragten Privatkunden aber nicht.

<sup>1146</sup> P025, Aussage vor dem Interview.

<sup>1147</sup> P022, Aussage vor dem Interview.

<sup>1148</sup> Vgl. Maksutova (2021): 143. Die Zuordnung der Privatkunden zu den gebildeten Komplexitätswahrnehmertypen erfolgte auf Basis der finanzproduktübergreifend für die von den interviewten Privatkunden wahrgenommene Komplexität relevanten Hauptdeterminanten mit Fokussierung eines durchschnittlichen vom Privatkunden hinsichtlich seiner Komplexität bewerteten Finanzproduktes. Aufgrund vorhandenen produktspezifischen Wissens und vorhandener produktspezifischer Erfahrungen sind für einzelne Finanzprodukte Abweichungen von diesem durchschnittlichen Komplexitätswahrnehmertyp möglich (bspw. eine stärker produktbasierte Komplexitätsbewertung von Girokonten oder festverzinslichen Sparplänen).



Typ 1: Produktbasierter Komplexitätswahrnehmer		Alter			Anzahl der Privatkunden
		18-35 Jahre**	36-53 Jahre**	54-71 Jahre**	
Höchster Bildungsabschluss ohne Anlage-/allg. Finanzberater	Höchstens Realschulabschluss*	-	-	1	1
	Abitur / Hochschulreife*	1	-	2	3
	Hochschulabschluss*	3	1	-	4
Anlage- / allg. Finanzberater*		4	7	6	17
Anzahl der Privatkunden		8	8	9	25

Typ 2: Bedingt produktbasierter Komplexitätswahrnehmer		Alter			Anzahl der Privatkunden
		18-35 Jahre**	36-53 Jahre**	54-71 Jahre**	
Höchster Bildungsabschluss ohne Anlage-/allg. Finanzberater	Höchstens Realschulabschluss*	-	-	-	0
	Abitur / Hochschulreife*	4	3	2	9
	Hochschulabschluss*	2	4	2	8
Anlage- / allg. Finanzberater*		3	-	-	3
Anzahl der Privatkunden		9	7	4	20

Typ 3: Wahrnehmungsmediumbasierter Komplexitätswahrnehmer		Alter			Anzahl der Privatkunden
		18-35 Jahre**	36-53 Jahre**	54-71 Jahre**	
Höchster Bildungsabschluss ohne Anlage-/allg. Finanzberater	Höchstens Realschulabschluss*	6	6	3	15
	Abitur / Hochschulreife*	2	3	3	8
	Hochschulabschluss*	2	2	4	8
Anlage- / allg. Finanzberater*		-	-	-	0
Anzahl der Privatkunden		10	11	10	31

Typ 4: Substitutswahrnehmer		Alter			Anzahl der Privatkunden
		18-35 Jahre**	36-53 Jahre**	54-71 Jahre**	
Höchster Bildungsabschluss ohne Anlage-/allg. Finanzberater	Höchstens Realschulabschluss*	-	1	3	4
	Abitur / Hochschulreife*	-	-	-	0
	Hochschulabschluss*	-	-	-	0
Anlage- / allg. Finanzberater*		-	-	-	0
Anzahl der Privatkunden		0	1	3	4

\* In der Stichprobe sind jeweils 20 Privatkunden enthalten, deren höchster Schulabschluss ein Realschulabschluss, eine Hochschulreife bzw. ein Hochschulabschluss ist. Ebenso sind 20 Anlage- bzw. allgemeine Finanzberater in der Stichprobe enthalten.

\*\* In der Stichprobe sind in den Altersgruppen 18-35 Jahre und 36-53 Jahre jeweils 27 Privatkunden und in der Altersgruppe 54-71 Jahre 26 Privatkunden enthalten.

Tab. 18: Verteilung der Komplexitätswahrnehmertypen in der Stichprobe (Eigene Darstellung)

Unterschiede zwischen den Komplexitätswahrnehmertypen zeigen sich in Bezug auf die Anteile der diesen zugeordneten Privatkunden, die höchstens über einen Realschulabschluss verfügen, oder die als Anlage- oder allgemeiner Finanzberater tätig sind. Während für Anlage- bzw. allgemeine Finanzberater mit drei Ausnahmen eine produktbasierte Komplexitätswahrnehmung charakteristisch ist,<sup>1149</sup> sind Privatkunden, welche höchstens über einen Realschulabschluss verfügen und die Komplexität nicht auf Basis eines Substituts bewerten, mit Ausnahme eines seit vielen Jahren beratungsfrei am Finanzmarkt aktiven Privatkunden, der die Komplexität produktbasiert wahrnimmt, wahrnehmungsmediumbasierte Komplexitätswahrnehmer. Die alle höchstens über einen Realschulabschluss verfügenden Substitutswahrnehmer werden in Anlehnung an KELLE/KLUGE (2010) als inhaltlich stark abweichende Fälle aus den folgenden quantitativen Zusammenhangsanalysen ausgeschlossen, die sich aufgrund deren Relevanz für die Erklärung der wahrgenommenen Komplexität

<sup>1149</sup> Die drei Anlage- bzw. allgemeinen Finanzberater, die bedingt produktbasierte Komplexitätswahrnehmer sind, befinden sich noch in der Ausbildung oder im Studium und bauen zurzeit weiteres Wissen und weitere Erfahrungen auf, wodurch sie zu produktbasierten Komplexitätswahrnehmern werden können.

der befragten Privatkunden auf die drei im reduzierten Modell zur Erklärung der von den befragten Privatkunden wahrgenommenen Komplexität von Finanzprodukten dargestellten Typen beschränken.<sup>1150</sup>

### 3.2.3 Quantitative Zusammenhangsanalysen zwischen den gebildeten Typen und sekundären Variablen

Die auf deskriptiver Basis identifizierten (Nicht-) Zusammenhänge zwischen dem Komplexitätswahrnehmertyp und dem Alter, dem höchsten Bildungsabschluss bzw. der beruflichen Tätigkeit als Anlage- bzw. allgemeiner Finanzberater werden durch die in Tabelle 19 dokumentierten Ergebnisse der mittels Chi-Quadrat-Unabhängigkeitstests<sup>1151</sup> durchgeführten Zusammenhangsanalysen<sup>1152</sup> bestätigt. Während auf Basis der Stichprobe zwischen dem Komplexitätswahrnehmertyp und dem Alter eines Privatkunden kein statistisch signifikanter Zusammenhang identifiziert werden kann, zeigt sich ein statistisch signifikanter, mittelstarker<sup>1153</sup> Zusammenhang zwischen dem Komplexitätswahrnehmertyp und dem höchsten Bildungsabschluss eines Privatkunden sowie ein statistisch signifikanter, starker Zusammenhang zwischen dem Komplexitätswahrnehmertyp und der beruflichen Tätigkeit als Anlage- bzw. allgemeiner Finanzberater. Da weder das Geschlecht, noch der Familienstand, das Haushaltsnettoeinkommen oder das Geld- und Wertpapiervermögen des Privat-

---

<sup>1150</sup> Vgl. Kelle/Kluge (2010): 102.

<sup>1151</sup> Die Anforderungen zur Durchführung von Chi-Quadrat-Unabhängigkeitstests sind in Anlehnung an ECKSTEIN (2019) und KOSFELD/ECKEY/TÜRCK (2019) erfüllt. Insbesondere sind in keinem Fall mehr als 20% der erwarteten absoluten Häufigkeiten kleiner als fünf und stets alle erwarteten absoluten Häufigkeiten größer als eins. Vgl. Eckstein (2019): 334; Kosfeld/Eckey/Türck (2019): 343. Für Zwecke des Chi-Quadrat-Unabhängigkeitstests und der Berechnung von Cramer's V wurden die gebildeten Alters- und Bildungsabschlussgruppen herangezogen, wobei die Anlage- und allgemeinen Finanzberater in Anlehnung an BLEYMÜLLER/WEIßBACH/DÖRRE (2020) anhand ihres höchsten Bildungsabschlusses zu einer der drei Bildungsabschlussgruppen zugeordnet wurden. Ebenso wurden in Anlehnung an BLEYMÜLLER/WEIßBACH/DÖRRE (2020) weitere Variablen hinsichtlich ihrer Ausprägungen zusammengefasst, sodass die zusammengefassten Variablen mit folgenden (jeweils in Klammern dargestellten) Ausprägungen in die Zusammenhangsanalysen einbezogen wurden: Familienstand (ledig, nicht ledig), Haushaltsnettoeinkommen ( $< 3.600\text{€}$ ,  $3.600\text{€} \leq \text{HNE} < 5.000\text{€}$ ,  $\geq 5.000\text{€}$ ), Geld- und Wertpapiervermögen des Haushalts ( $< 20.000\text{€}$ ,  $20.000\text{€} \leq \text{GWV} < 50.000\text{€}$ ,  $\geq 50.000\text{€}$ ), berufliche Tätigkeit als Anlage- oder allgemeiner Finanzberater (ja, nein), berufliche Erfahrung im Umgang mit Finanzprodukten (keine,  $0 < \text{b. Erf.} < 15 \text{ Jahre}$ ,  $\geq 15 \text{ Jahre}$ ), private Erfahrung im Umgang mit Finanzprodukten ( $< 5 \text{ Jahre}$ ,  $5 \text{ Jahre} \leq \text{p. Erf.} < 20 \text{ Jahre}$ ,  $\geq 20 \text{ Jahre}$ ), Finanzwissen (3 Fragen korrekt, weniger als 3 Fragen korrekt), Komplexitätseinschätzung Fonds / Aktien (komplex, nicht komplex), Gruppe Kaufbereitschaft (pauschale Ablehnung (zu) komplexer FP, Bereitschaft zum Erwerb (zu) komplexer FP), Anzahl der in den letzten drei Jahren beratungsfrei erworbenen Finanzprodukte (bis zu 2, 3 und mehr).

<sup>1152</sup> Aus diesen wurden die Substitutswahrnehmer als stark abweichende Fälle in Anlehnung an KELLE/KLUGE (2010) ausgeschlossen, sodass die quantitativen Zusammenhangsanalysen auf Basis von 76 Privatkunden durchgeführt wurden. Vgl. Kelle/Kluge (2010): 102.

<sup>1153</sup> Als Zusammenhangsmaß wurde Cramer's V herangezogen. Cramer's V nimmt Werte zwischen null (kein Zusammenhang) und eins (perfekter Zusammenhang) an. Hinsichtlich der Interpretation der Stärke des Zusammenhangs orientiert sich die gewählte Nomenklatur an der bspw. im Vergleich zu TAUSENDPFUND (2019) eher konservativen Nomenklatur von CLEFF (2015). Vgl. Cleff (2015): 85; Tausendpfund (2019): 124. TAUSENDPFUND (2019) betont, dass ein Cramer's V  $> 0,6$  in der empirischen Praxis selten ist. Vgl. Tausendpfund (2019): 124. Gemäß der Nomenklatur von CLEFF (2015) liegt bei einem Cramer's V unterhalb von 0,1 kein Zusammenhang vor, während bei  $0,1 \leq \text{Cramer's V} < 0,3$  ein schwacher Zusammenhang, bei  $0,3 \leq \text{Cramer's V} < 0,6$  ein mittelstarker Zusammenhang und bei Cramer's V  $> 0,6$  ein starker Zusammenhang vorliegt. Vgl. Cleff (2015): 85.

kundenhaushaltes als Determinante der wahrgenommenen Komplexität identifiziert wurde, ist die Nichtidentifikation eines statistisch signifikanten Zusammenhangs zwischen diesen soziodemographischen Variablen und dem Komplexitätswahrnehmertyp auf Basis der Ergebnisse der inhaltlich strukturierenden qualitativen Inhaltsanalyse nicht überraschend.

Analyse des Zusammenhangs zwischen Komplexitätswahrnehmertyp <sup>a</sup> und ...	p-Wert	Cramers V	Zusammenhang <sup>b</sup>
Alter	0,782	0,11	schwach
Höchster Bildungsabschluss	0,003***	0,32	mittel
Geschlecht	0,152	0,22	schwach
Familienstand	0,654	0,11	schwach
Haushaltsnettoeinkommen	0,443	0,16	schwach
Geld- und Wertpapiervermögen des Haushalts	0,687	0,12	schwach
Beruflicher Tätigkeit als Anlage- oder allgemeiner Finanzberater	<0,001***	0,68	stark
Beruflicher Erfahrung im Umgang mit Finanzprodukten	<0,001***	0,46	mittel
Privater Erfahrung im Umgang mit Finanzprodukten	0,042**	0,26	schwach
Finanzwissen	<0,001***	0,46	mittel
Komplexitätseinschätzung Fonds <sup>c</sup>	<0,001***	0,51	mittel
Komplexitätseinschätzung Aktie <sup>c</sup>	<0,001***	0,62	stark
Gruppe Kaufbereitschaft	<0,001***	0,49	mittel
Anzahl der in den letzten drei Jahren beratungsfrei erworbenen FP	<0,001***	0,5	mittel
* p < 0,1; ** p < 0,05; *** p < 0,01			
<sup>a</sup> Die Substitutswahrnehmer sind als stark abweichende Fälle nicht mit in die Zusammenhangsanalysen einbezogen. Die Analysen basieren somit auf den 76 Privatkunden der Typen 1-3.			
<sup>b</sup> Die gewählte Nomenklatur entspricht der von CLEFF (2015) vorgeschlagenen.			
<sup>c</sup> In die Zusammenhangsanalysen sind nur diejenigen Privatkunden eingeschlossen, die im Zuge der Interviews eine entsprechende Komplexitätsbewertung abgegeben haben und keine Substitutswahrnehmer sind. Das sind für Fonds 64 Privatkunden und für Aktien 51 Privatkunden.			

Tab. 19: Ergebnisse der quantitativen Zusammenhangsanalysen zwischen den Komplexitätswahrnehmertypen und sekundären Variablen (Eigene Darstellung)

Die auf Basis der Stichprobe identifizierten statistisch signifikanten, mittelstarken Zusammenhänge zwischen dem Komplexitätswahrnehmertyp und der beruflichen Erfahrung im Umgang mit Finanzprodukten bzw. dem Finanzwissen sowie der statistisch signifikante, schwache Zusammenhang zwischen dem Komplexitätswahrnehmertyp und der privaten Erfahrung im Umgang mit Finanzprodukten bestätigen die Existenz der in den Modellen zur Erklärung der von den befragten Privatkunden wahrgenommenen Komplexität postulierten Zusammenhänge zwischen dem (Finanz-) Wissen bzw. der (Finanz-) Erfahrung und dem Komplexitätswahrnehmertyp. Auf Basis der Chi-Quadrat-Unabhängigkeitstests und von Cramer's V lässt sich unmittelbar aber keine Aussage hinsichtlich der Quelle der statistischen Signifikanz ableiten. Um die Aussagekraft dahingehend zu erhöhen, werden für die private und die berufliche Erfahrung im Umgang mit Finanzprodukten sowie für das Finanzwissen in Anlehnung an SHARPE (2015) die standardisierten Residuen in die Analyse mit einbezogen.<sup>1154</sup> Auf Basis der standardisierten Residuen kann eine Aussage hinsichtlich des Beitrags einzelner Zellen zum erhaltenen Chi-Quadrat-Wert abgeleitet werden, wodurch Hinweise da-

<sup>1154</sup> Vgl. Sharpe (2015): 1-3.

rauf gewonnen werden können, ob einem Komplexitätswahrnehmertyp mehr oder weniger Privatkunden mit hohen bzw. niedrigen Wissens- und Erfahrungswerten angehören, als auf Basis der erwarteten absoluten Häufigkeiten bei stochastischer Unabhängigkeit zu erwarten wäre.<sup>1155</sup> Dabei deuten gemäß AGRESTI (2019) *standardisierte Residuen, die einen absoluten Wert von 2 übersteigen*, auf eine nicht durch die Nullhypothese erklärable Abweichung zwischen den beobachteten und den erwarteten absoluten Häufigkeiten hin.<sup>1156</sup>

Auf Basis der in Tabelle 20 für die Zusammenhangsanalysen zwischen dem Komplexitätswahrnehmertyp und dem Finanzwissen bzw. der Erfahrung im Umgang mit Finanzprodukten dargestellten adjustierten<sup>1157</sup> Abweichungen zwischen den beobachteten und den erwarteten absoluten Häufigkeiten können sechs Werte identifiziert werden, die nicht durch die Nullhypothese erklärbar sind. Diese zeigen, dass im Typ 1 *weniger* Privatkunden mit geringerem Finanzwissen und ohne berufliche Erfahrung im Umgang mit Finanzprodukten sowie *mehr* Privatkunden mit einer beruflichen Erfahrung von mindestens 15 Jahren enthalten sind, als bei stochastischer Unabhängigkeit zu erwarten wäre. Gegenläufig dazu sind im Typ 3 *mehr* Privatkunden mit geringerem Finanzwissen und ohne berufliche Erfahrung im Umgang mit Finanzprodukten sowie *weniger* Privatkunden mit einer beruflichen Erfahrung von mindestens 15 Jahren enthalten, als bei stochastischer Unabhängigkeit zu erwarten wäre. Diese Ergebnisse können als zusätzlicher Indikator dafür angesehen werden, dass der in dem auf Basis der transkribierten qualitativen Daten erstellten reduzierten Modell zur Erklärung der von den befragten Privatkunden wahrgenommenen Komplexität postulierte Zusammenhang dahingehend besteht, dass das Wissens- und Erfahrungsniveau der den Typen zugeordneten Privatkunden vom Typ 1 zum Typ 3 hin abnimmt. Auf einen gegenteiligen Zusammenhang deuten auch die unter 2 liegenden Werte der standardisierten Residuen des Typs 2 sowie die Vorzeichenunterschiede der unter 2 liegenden Werte der Typen 1 und 3 nicht hin.

---

<sup>1155</sup> Vgl. Sharpe (2015): 2f.

<sup>1156</sup> Vgl. Agresti (2019): 39f. In dieser Arbeit liegen jeweils wenige Zellen vor, weshalb der Wert von 2 herangezogen wird. Vgl. Agresti (2019): 39f.

<sup>1157</sup> Weil größere Differenzen zwischen den erwarteten und den beobachteten absoluten Häufigkeiten tendenziell bei Zellen auftreten, die höhere erwartete absolute Häufigkeiten haben, wird das Residuum durch die Division mit der Quadratwurzel der erwarteten absoluten Häufigkeiten standardisiert. Vgl. Sharpe (2015): 3; Agresti (2019): 39.

Finanzwissen		Typ 1	Typ 2	Typ 3
3 Fragen korrekt	Beobachtete absolute Häufigkeit	25	16	17
	Erwartete absolute Häufigkeit	19,1	15,3	23,7
	Standardisiertes Residuum	1,4	0,2	-1,4
Weniger als 3 Fragen korrekt	Beobachtete absolute Häufigkeit	0	4	14
	Erwartete absolute Häufigkeit	5,9	4,7	7,3
	Standardisiertes Residuum	<b>-2,4</b>	-0,3	<b>2,5</b>
Berufliche Erfahrung im Umgang mit Finanzprodukten		Typ 1	Typ 2	Typ 3
15 Jahre und mehr	Beobachtete absolute Häufigkeit	13	2	1
	Erwartete absolute Häufigkeit	5,3	4,2	6,5
	Standardisiertes Residuum	<b>3,4</b>	-1,1	<b>-2,2</b>
0 Jahre < b. Erf. < 15 Jahre	Beobachtete absolute Häufigkeit	8	7	4
	Erwartete absolute Häufigkeit	6,3	5	7,8
	Standardisiertes Residuum	0,7	0,9	-1,3
keine	Beobachtete absolute Häufigkeit	4	11	26
	Erwartete absolute Häufigkeit	13,5	10,8	16,7
	Standardisiertes Residuum	<b>-2,6</b>	0,1	<b>2,3</b>
Private Erfahrung im Umgang mit Finanzprodukten		Typ 1	Typ 2	Typ 3
20 Jahre und mehr	Beobachtete absolute Häufigkeit	12	10	12
	Erwartete absolute Häufigkeit	11,2	8,9	13,9
	Standardisiertes Residuum	0,2	0,4	-0,5
5 Jahre ≤ p. Erf. < 20 Jahre	Beobachtete absolute Häufigkeit	11	2	9
	Erwartete absolute Häufigkeit	7,2	5,8	9
	Standardisiertes Residuum	1,4	-1,6	0
weniger als 5 Jahre	Beobachtete absolute Häufigkeit	2	8	10
	Erwartete absolute Häufigkeit	6,6	5,3	8,2
	Standardisiertes Residuum	-1,8	1,2	0,6

Die **fett** markierten standardisierten Residuen, die einen absoluten Wert von 2 übersteigen, deuten gemäß AGRESTI (2019) auf eine nicht durch die Nullhypothese erklärable Abweichung zwischen den beobachteten und den erwarteten absoluten Häufigkeiten hin.

Tab. 20: Absolute Häufigkeiten und standardisierte Residuen der Zusammenhangsanalysen zwischen dem Komplexitätswahrnehmungstyp und dem Finanzwissen bzw. der Erfahrung im Umgang mit Finanzprodukten (Eigene Darstellung)

Vor dem Hintergrund der unterschiedlich produkt- und wahrnehmungsmediumbasierten Komplexitätswahrnehmung der interviewten Privatkunden und der damit einhergehend abweichenden Wahrnehmungsgrundlage durchaus überraschend ist der statistisch signifikante, starke Zusammenhang zwischen dem Komplexitätswahrnehmungstyp und der Komplexitätseinschätzung von Aktien sowie der statistisch signifikante, mittelstarke Zusammenhang zwischen dem Komplexitätswahrnehmungstyp und der Komplexitätseinschätzung von Fonds (Tabelle 19).<sup>1158</sup> Wie Tabelle 21 entnommen werden kann, schätzen *weniger* produktbasierte Komplexitätswahrnehmer (Typ 1) Aktien als komplex ein, als bei stochastischer Unabhängigkeit zu erwarten wäre. Darüber hinaus schätzen *mehr* produktbasierte Komplexitätswahrnehmer Aktien und Fonds als nicht komplex ein, als bei stochastischer Unabhängigkeit zu erwarten wäre, wohingegen *weniger* wahrnehmungsmediumbasierte Komplexitätswahrnehmer (Typ 3) Aktien und Fonds als nicht komplex einstufen, als bei stochastischer Unabhängigkeit zu erwarten wäre.

<sup>1158</sup> Die Auswahl von Aktien und Fonds liegt einerseits in der Anzahl der Komplexitätseinschätzungen und andererseits in dem Anteil der Komplexitätseinschätzungen von Anlage- und allgemeinen Finanzberatern begründet, der nahe an dem Anteil der Anlage- und allgemeinen Finanzberater an der gesamten Stichprobe liegt. Vgl. Kapitel 3.1.1.

Komplexitätseinschätzung Aktie <sup>a</sup>		Typ 1	Typ 2	Typ 3
Komplex	Beobachtete absolute Häufigkeit	3	7	19
	Erwartete absolute Häufigkeit	10,2	6,3	12,5
	Standardisiertes Residuum	<b>-2,3</b>	0,3	1,8
Nicht komplex	Beobachtete absolute Häufigkeit	15	4	3
	Erwartete absolute Häufigkeit	7,8	4,7	9,5
	Standardisiertes Residuum	<b>2,6</b>	-0,3	<b>-2,1</b>
Komplexitätseinschätzung Fonds <sup>a</sup>		Typ 1	Typ 2	Typ 3
Komplex	Beobachtete absolute Häufigkeit	8	11	24
	Erwartete absolute Häufigkeit	14,8	10,8	17,5
	Standardisiertes Residuum	-1,8	0,1	1,6
Nicht komplex	Beobachtete absolute Häufigkeit	14	5	2
	Erwartete absolute Häufigkeit	7,2	5,3	8,5
	Standardisiertes Residuum	<b>2,5</b>	-0,1	<b>-2,2</b>
Die <b>fett</b> markierten standardisierten Residuen, die einen absoluten Wert von 2 übersteigen, deuten gemäß AGRESTI (2019) auf eine nicht durch die Nullhypothese erklärable Abweichung zwischen den beobachteten und den erwarteten absoluten Häufigkeiten hin.				
<sup>a</sup> In die Zusammenhangsanalysen sind nur diejenigen Privatkunden eingeschlossen, die im Zuge der Interviews eine entsprechende Komplexitätsbewertung abgegeben haben und keine Substituts wahrnehmen sind. Das sind für Fonds 64 Privatkunden und für Aktien 51 Privatkunden.				

Tab. 21: Absolute Häufigkeiten und standardisierte Residuen der Zusammenhangsanalysen zwischen dem Komplexitätswahrnehmertyp und der Komplexitätseinschätzung von Aktien bzw. Fonds (Eigene Darstellung)

Diese Ergebnisse deuten darauf hin, dass wahrnehmungsmediumbasierte Komplexitätswahrnehmer Finanzprodukte derselben Finanzproduktart als komplexer wahrnehmen als produktbasierte Komplexitätswahrnehmer. Die infolge der nicht produktbasierten Komplexitätswahrnehmung aufgezeigte Gefahr einer nicht ausreichend differenzierten und intensiven Auseinandersetzung mit einem Finanzprodukt aufgrund einer zu geringen Komplexitätseinschätzung kann für wahrnehmungsmediumbasierte Komplexitätswahrnehmer in Bezug auf Aktien und Fonds somit nicht erhärtet werden. Stattdessen zeigt eine auf die kognitive Intangibilität und die wahrnehmungsmediumbedingten Determinanten der wahrgenommenen Komplexität fokussierte qualitative Detailanalyse der transkribierten Interviews, dass die wahrnehmungsmediumbasierten Komplexitätswahrnehmer die Finanzprodukte vor dem Hintergrund der mangelnden kognitiven Greifbarkeit dieser als komplexer einstufen und die Komplexität primär auf Basis der nicht inhaltlichen Charakteristika der Wahrnehmungsmedien wahrnehmen.<sup>1159</sup> Somit beeinflusst der (in Fachsprache) vermittelte produktbezogene Inhalt die Komplexitätseinschätzung dieser Privatkunden nur unwesentlich, weil die Finanzprodukte für die Privatkunden vor dem Hintergrund fehlenden (Erfahrungs-) Wissens als „Worthülsen“<sup>1160</sup>

<sup>1159</sup> Diese Erkenntnis stimmt mit den experimentellen Ergebnissen von MÜNCHHALFEN (2021) überein, wonach erfahrenere Kleinanleger die Produktstruktur mit in ihre Investitionsentscheidung einbeziehen, während die Produktstruktur für unerfahrene Kleinanleger im Zuge von Investitionsentscheidungen eine stark untergeordnete Rolle spielt. Vgl. Münchhalfen (2021): 107f., 152. Komplexitätswahrnehmungsrelevante, nicht inhaltliche Charakteristika der Wahrnehmungsmedien sind, wie in Kapitel 3.1.2 dargestellt, insbesondere die sprachliche Komplexität, die Erklärungsfähigkeit und die Art der Informationspräsentation des Wahrnehmungsmediums sowie das Vertrauen in das Wahrnehmungsmedium und der absolute Informationsumfang.

<sup>1160</sup> P020, Abs. 16.

auch bei weniger produktbezogenen Informationen kognitiv nicht greifbar sind und von diesen als komplex eingeschätzt werden.<sup>1161</sup>

Die Komplexitätseinschätzung von Aktien bzw. Fonds hängt aber nicht stärker mit dem Finanzwissen bzw. den Erfahrungen im Umgang mit einem Finanzprodukt zusammen als mit dem Komplexitätswahrnehmertyp, wie Tabelle 22 zu entnehmen ist. Insbesondere kann zwischen den von BECKER/DÖHRER/JOHANNING (2012) und FRANKE/MOSK/SCHNEBEL (2016) in der theoretisch-argumentativen Literatur als wesentliche personelle Determinanten diskutierten Determinanten (Finanz-) Wissen und (Finanz-) Erfahrung und der Komplexitätseinschätzung auf Basis der Stichprobe nicht durchgängig ein statistisch signifikanter Zusammenhang identifiziert werden.<sup>1162</sup> Ein statistisch signifikanter, mittelstarker Zusammenhang kann auf Basis der Stichprobe nur zwischen der Komplexitätseinschätzung von Aktien und dem Finanzwissen sowie zwischen der Komplexitätseinschätzung von Fonds und der beruflichen Erfahrung im Umgang mit Finanzprodukten festgestellt werden.

Analyse des Zusammenhangs <sup>a,b</sup> zwischen Komplexitätswahrnehmertyp und ...	p-Wert	Cramers V	Zusammenhang <sup>c</sup>
Komplexitätseinschätzung Aktie	<0,001***	0,62	stark
Komplexitätseinschätzung Fonds	<0,001***	0,51	mittel
Analyse des Zusammenhangs <sup>a,b</sup> zwischen Komplexitätseinschätzung Aktie und ...	p-Wert	Cramers V	Zusammenhang <sup>c</sup>
Beruflicher Erfahrung im Umgang mit Finanzprodukten	0,264	0,23	schwach
Privater Erfahrung im Umgang mit Finanzprodukten	0,656	0,13	schwach
Finanzwissen	0,005***	0,39	mittel
Analyse des Zusammenhangs <sup>a,b</sup> zwischen Komplexitätseinschätzung Fonds und ...	p-Wert	Cramers V	Zusammenhang <sup>c</sup>
Beruflicher Erfahrung im Umgang mit Finanzprodukten	0,032**	0,33	mittel
Privater Erfahrung im Umgang mit Finanzprodukten	0,438	0,16	schwach
Finanzwissen	0,227	0,15	schwach
* p < 0,1; ** p < 0,05; *** p < 0,01			
<sup>a</sup> Die Substitutswahrnehmer sind als stark abweichende Fälle nicht mit in die Zusammenhangsanalysen einbezogen.			
<sup>b</sup> In die Zusammenhangsanalysen sind nur diejenigen Privatkunden eingeschlossen, die im Zuge der Interviews eine entsprechende Komplexitätsbewertung abgegeben haben und keine Substitutswahrnehmer sind. Das sind für Fonds 64 Privatkunden und für Aktien 51 Privatkunden.			
<sup>c</sup> Die gewählte Nomenklatur entspricht der von CLEFF (2015) vorgeschlagenen.			

Tab. 22: Ergebnisse der quantitativen Zusammenhangsanalysen zwischen der Komplexitätseinschätzung von Aktien bzw. Fonds und weiteren Variablen (Eigene Darstellung)

Im Gegensatz zu den wahrnehmungsmediumbasierten Komplexitätswahrnehmern beruht der Erklärungsbeitrag des Wahrnehmungsmediums zu der wahrgenommenen Komplexität von bedingt produktbasierten Komplexitätswahrnehmern primär auf inhaltlichen Charakteristika der Wahrnehmungsmedien. Obwohl bedingt produktbasierte Komplexitätswahrnehmer sich auf Basis ihrer Erfahrungen darüber im Klaren sind, dass in Beratungsgesprächen „heruntergespielt [wird], dass das

<sup>1161</sup> Diese Erkenntnis stimmt mit der von MÜNCHHALFEN (2021) überein, dass komplexe Finanzproduktstrukturen für unerfahrene Kleinanleger auch dann komplex und unverständlich bleiben, wenn Informationen zusammengefasst werden. Vgl. Münchhalfen (2021): 153.

<sup>1162</sup> Vgl. Becker/Döhrer/Johanning (2012): 6f.; Franke/Mosk/Schnebel (2016): 21.

[Finanzprodukt] komplex ist“<sup>1163</sup>, können diese dazu führen, dass Finanzprodukte „doch nicht mehr so komplex [sind], wie es von außen scheint“<sup>1164</sup> oder dazu führen, dass bedingt produktbasierte Komplexitätswahrnehmer das Finanzprodukt „für einfacher erachten, weil jemand anderes das sagt“<sup>1165</sup>. Demgegenüber können Finanzprodukte, die zunächst „einfach beschrieben [wurden], sich nachher gar nicht [mehr als] so einfach [darstellen]“<sup>1166</sup> und abweichende Informationen unterschiedlicher Wahrnehmungsmedien dazu führen, dass es für einige bedingt produktbasierte Komplexitätswahrnehmer „richtig kompliziert“<sup>1167</sup> wird. Die sämtlich von bedingt produktbasierten Komplexitätswahrnehmern stammenden und im Zuge der Detailanalyse als aussagekräftig identifizierten Zitate verdeutlichen, dass bedingt produktbasierte Komplexitätswahrnehmer zwar versuchen, die Komplexität produktbasiert zu bewerten, in ihrer (produktbasierten) Wahrnehmung der Komplexität des Finanzproduktes aber durch die Wahrnehmungsmedien beeinflusst werden. Somit unterliegen bedingt produktbasierte Komplexitätswahrnehmer der anhand des bedingt produktbasierten Komplexitätswahrnehmers P009 in Kapitel 3.1.3 aufgezeigten Gefahr, die (objektive) Komplexität nicht vollständig zu erkennen und sich infolgedessen nicht differenziert und intensiv genug mit den Finanzprodukten auseinanderzusetzen, was zu dem unbewussten Erwerb solcher (objektiv) komplexen Finanzprodukte führen kann, die sie ex ante bei einem Bewusstsein über die (objektive) Komplexität abgelehnt hätten.

Ein statistisch signifikanter, mittelstarker Zusammenhang zeigt sich auch zwischen der Bereitschaft, „(zu) komplexe“<sup>1168</sup> Finanzprodukte, welche die Privatkunden „nicht mehr [verstehen] oder [kognitiv] nicht mehr greifen können“<sup>1169</sup>, für Anlagezwecke zu erwerben und dem Komplexitätswahrnehmertyp (*Tabelle 19*). Wie *Tabelle 23* entnommen werden kann, weisen *weniger* dem Typ 1 zugeordnete Privatkunden und *mehr* dem Typ 3 zugeordnete Privatkunden eine Bereitschaft auf, „(zu) komplexe“<sup>1170</sup> Finanzprodukte zu erwerben, als bei stochastischer Unabhängigkeit zu erwarten wäre. Gleichzeitig lehnen *weniger* wahrnehmungsmediumbasierte Komplexitätswahrnehmer (Typ 3) pauschal den Erwerb (zu) komplexer Finanzprodukte ab, als bei stochastischer Unabhängigkeit zu erwarten wäre. Diese Ergebnisse können durch die im Zuge der qualitativen Inhaltsanalyse aufgedeckte Motivation der Privatkunden des Typs 3 erklärt werden, die vor dem Hintergrund mangelnder rentabler festverzinslicher Anlagemöglichkeiten im Niedrig- bzw. Nullzinsumfeld bereit sind,

---

<sup>1163</sup> P030, Abs. 46.

<sup>1164</sup> P004, Abs. 64.

<sup>1165</sup> P052, Abs. 62.

<sup>1166</sup> P051, Abs. 38.

<sup>1167</sup> P007, Abs. 76.

<sup>1168</sup> A005, Abs. 86; A011, Abs. 64; P004, Abs. 38; P018, Abs. 84; P050, Abs. 64; P059, Abs. 24.

<sup>1169</sup> A003, Abs. 14.

<sup>1170</sup> A005, Abs. 86; A011, Abs. 64; P004, Abs. 38; P018, Abs. 84; P050, Abs. 64; P059, Abs. 24.



für sie „(zu) komplexe“<sup>1171</sup>, renditestärkere Kapitalmarktprodukte zu erwerben. Privatkunden des Typs 1 sehen den Erwerb (zu) komplexer Finanzprodukte dagegen als Glücksspiel an und lehnen den Erwerb für Anlagezwecke daher ab, sofern sie die Komplexität im Zuge ihrer Anlageentscheidungen nicht ignorieren.<sup>1172</sup>

Gruppe Kaufbereitschaft		Typ 1	Typ 2	Typ 3
Pauschale Ablehnung (zu) komplexer Finanzprodukte	Beobachtete absolute Häufigkeit	22	13	10
	Erwartete absolute Häufigkeit	14,8	11,8	18,4
	Standardisiertes Residuum	1,9	0,3	<b>-2,0</b>
Bereitschaft zum Erwerb (zu) komplexer Finanzprodukte	Beobachtete absolute Häufigkeit	3	7	21
	Erwartete absolute Häufigkeit	10,2	8,2	12,6
	Standardisiertes Residuum	<b>-2,3</b>	-0,4	<b>2,3</b>
Anzahl der in den letzten 3 Jahren beratungsfrei erworbenen Finanzprodukte		Typ 1	Typ 2	Typ 3
bis zu 2	Beobachtete absolute Häufigkeit	8	14	27
	Erwartete absolute Häufigkeit	16,1	12,9	20
	Standardisiertes Residuum	<b>-2,0</b>	0,3	1,6
3 und mehr	Beobachtete absolute Häufigkeit	17	6	4
	Erwartete absolute Häufigkeit	8,9	7,1	11
	Standardisiertes Residuum	<b>2,7</b>	-0,4	<b>-2,1</b>

Die **fett** markierten standardisierten Residuen, die einen absoluten Wert von 2 übersteigen, deuten gemäß AGRESTI (2019) auf eine nicht durch die Nullhypothese erklärable Abweichung zwischen den beobachteten und den erwarteten absoluten Häufigkeiten hin.

Tab. 23: Absolute Häufigkeiten und standardisierte Residuen der Zusammenhangsanalysen zwischen dem Komplexitätswahrnehmertyp und dem Finanzprodukterwerb (Eigene Darstellung)

Der statistisch signifikante, mittelstarke Zusammenhang zwischen dem Komplexitätswahrnehmertyp und der Anzahl der in den letzten drei Jahren beratungsfrei erworbenen Finanzprodukte (*Tabelle 19*) deutet vor dem Hintergrund der Residuen darauf hin, dass Privatkunden des Typs 1 weniger auf „fachmännische Personen“<sup>1173</sup>, die ihnen „vielleicht [ihre] Wissensdefizite erklären können“<sup>1174</sup>, angewiesen und eher bereit sind, Finanzprodukte beratungsfrei zu erwerben. Das zeigt sich darin, dass *mehr* Privatkunden des Typs 1 eine höhere Anzahl von Finanzprodukten, *weniger* Privatkunden des Typs 1 eine niedrigere Anzahl von Finanzprodukten und *weniger* Privatkunden des Typs 3 eine höhere Anzahl von Finanzprodukten beratungsfrei erworben haben, als bei stochastischer Unabhängigkeit zu erwarten wäre.

Über alle durchgeführten Analysen der standardisierten Residuen hinweg zeigt sich, dass sämtliche nicht durch Nullhypothesen erklärbaren adjustierten Abweichungen zwischen den beobachteten und erwarteten absoluten Häufigkeiten für die Typen 1 und 3 beobachtet wurden, während für den Typ 2 die adjustierten Abweichungen in keinem Fall nicht durch die jeweilige Nullhypothese erklärbar sind. Diese Auffälligkeit liefert auf Basis der quantitativen Analysen eine weitere Indikation für die

<sup>1171</sup> A005, Abs. 86; A011, Abs. 64; P004, Abs. 38; P018, Abs. 84; P050, Abs. 64; P059, Abs. 24.

<sup>1172</sup> Diese Unterscheidung zielt auf die in Kapitel 3.1.3 dargestellten Gruppen von Privatkunden ab, die sich hinsichtlich ihrer Kaufbereitschaft in Bezug auf von ihnen als komplex wahrgenommene Finanzprodukte unterscheiden.

<sup>1173</sup> P004, Abs. 2.

<sup>1174</sup> P036, Abs. 60.

im Zuge der qualitativen Analysen identifizierte Mittelstellung des Typs 2 zwischen den Typen 1 und 3. Darüber hinaus konnten im Zuge der quantitativen Zusammenhangsanalysen keine statistisch signifikanten Zusammenhänge und keine nicht durch die Nullhypothese erklärbaren adjustierten Abweichungen zwischen den beobachteten und den erwarteten absoluten Häufigkeiten identifiziert werden, die nicht durch die entwickelten Typen und Modelle sowie die weiteren qualitativen Ergebnisse erklärt werden können.

### **3.3 Beurteilung der Güte der qualitativen Forschungsergebnisse**

#### **3.3.1 Erfüllung bedeutender Gütekriterien qualitativer Forschung**

Empirischen Ergebnissen wird erst dann ein wissenschaftlicher Nutzen und eine empirische Relevanz zugesprochen, wenn sie wesentliche Gütekriterien zur Sicherstellung der Qualität empirischer Forschungsprojekte, -daten und -interpretationen erfüllen.<sup>1175</sup> Insbesondere bei qualitativen empirischen Untersuchungen, die regelmäßig inferenzstatistischen Methoden nicht zugänglich sind, ist die Sicherstellung der Güte elementar, um den qualitativer Forschung entgegengebrachten Vorwürfen der Vorgehensbeliebigkeit, der Theorielosigkeit und der mangelnden Objektivität zu begegnen.<sup>1176</sup> Darüber hinaus ist die Güte qualitativer Forschung neben dem Vorliegen von Typen oder anderen ausreichend aggregierten analytischen Konstrukten<sup>1177</sup> eine zentrale Voraussetzung für die Generalisierbarkeit und somit für die Ableitung von (generalisierenden) Implikationen auf Basis der qualitativen empirischen Ergebnisse.<sup>1178</sup>

In der seit den 1970er-Jahren andauernden wissenschaftlichen Diskussion um Gütekriterien qualitativer Forschung hat sich bis heute kein Konsens dahingehend gebildet, inwieweit sich die in der quantitativen Forschung etablierten Gütekriterien Reliabilität, Validität und Objektivität mit den Besonderheiten qualitativer Forschung vereinbaren lassen und auf diese übertragen werden können.<sup>1179</sup> Im Zuge der Diskussion haben sich vier Positionen ausgeprägt, die sich hinsichtlich des Grades der Übertragbarkeit unterscheiden und von der vollständigen Ablehnung von Gütekriterien für die qualitative Forschung über die Reformulierung der klassischen Gütekriterien und die Notwendigkeit zur Entwicklung spezifischer Gütekriterien für die qualitative Forschung bis zur vollständigen Übernahme der Gütekriterien quantitativer Forschung reichen.<sup>1180</sup> Aufgrund der bereits aufgezeigten Notwendigkeit der Gütebeurteilung und der fehlenden Datengrundlage für die Berech-

---

<sup>1175</sup> Vgl. Misoch (2019): 245.

<sup>1176</sup> Vgl. Mayring (2015): 61; Misoch (2019): 259; Mayring (2019a): 474; Kühlmeyer/Muckel/Breuer (2020): Abs. 44, 48; Kuckartz/Rädiker (2022): 33.

<sup>1177</sup> Vgl. Lewis et al. (2014): 362; Kuckartz (2020): 809.

<sup>1178</sup> Vgl. Lewis et al. (2014): 354, 357-363; Misoch (2019): 255f.; Kuckartz/Rädiker (2022): 236.

<sup>1179</sup> Vgl. Flick (2020): 248-250; Kuckartz/Rädiker (2022): 234.

<sup>1180</sup> Vgl. Flick (2020): 251-254; Kuckartz/Rädiker (2022): 31, 234f.

nung quantitativer Messgrößen zur Beurteilung der Güte,<sup>1181</sup> konzentriert sich die Gütebeurteilung auf für qualitative Zwecke modifizierte klassische Gütekriterien empirischer Forschung<sup>1182</sup> und auf speziell für die qualitative Forschung entwickelte Gütekriterien. Da sich aufgrund der Diversität der Ansätze zur Gütebeurteilung in der Literatur bisher kein allgemein anerkannter Katalog verbindlicher Gütekriterien für qualitative Forschungsprojekte durchgesetzt hat,<sup>1183</sup> orientieren sich die Ausführungen an den von MISOCH (2019) im Zuge einer Metaanalyse identifizierten bedeutendsten Gütekriterien qualitativer Forschung.<sup>1184</sup> MISOCH (2019) entsprechend werden die für qualitative Zwecke reformulierten klassischen Gütekriterien *Reliabilität*, *Validität* und *Objektivität* zur Beurteilung der qualitativen Forschung mit *spezifischen Gütekriterien* angereichert, deren Zuordnung zu den klassischen Gütekriterien in der Literatur noch nicht eindeutig und teilweise gar nicht möglich ist.<sup>1185</sup> Dem Problem fehlender Grenzwerte oder Punkte, die zwischen guter und schlechter qualitativer Forschung unterscheiden,<sup>1186</sup> wird begegnet, indem die zur Erhöhung der Qualität der Forschung gewählten Strategien mitsamt der dazu in der Literatur vorhandenen Einschätzungen dargestellt werden.

Die *Reliabilität* im klassischen Sinne der Stabilität von Daten und Ergebnissen bei wiederholten Erhebungen wird den Besonderheiten qualitativer Forschung nicht gerecht.<sup>1187</sup> Die identische Wiederholung von Fragen und Antworten in einem Leitfadeninterview wäre „eher ein Hinweis auf eine zurechtgelegte Version als auf die Verlässlichkeit des Erzählten“<sup>1188</sup>. Statt auf der Replizierbarkeit liegt der Fokus qualitativer Reliabilitätsbeurteilung daher auf der Stabilität des Erhebungs- und Auswertungsprozesses im Zeitverlauf sowie dessen Reproduzierbarkeit, d. h. darauf, inwiefern die Analyse zu ähnlichen Ergebnissen führen kann, wenn sie durch andere Forscher unter anderen Umständen durchgeführt wird.<sup>1189</sup> Gemäß KÜHLMAYER/MUCKEL/BREUER (2020) wird ein hohes Maß an Präzision und Präskriptivität erreicht, wenn die methodische Vorgehensweise in großer Detailliertheit und Genauigkeit beschrieben wird und im Forschungsprojekt konsequent und ver-

---

<sup>1181</sup> Vgl. Kuckartz/Rädiker (2022): 32. Weitere Kritik an der Übernahme der Gütekriterien quantitativer Forschung für Zwecke qualitativer Forschung findet sich bspw. in MAYRING (2015), MISOCH (2019) und FLICK (2020). Vgl. Mayring (2015): 124f.; Misoch (2019): 245-251; Flick (2020): 250f.

<sup>1182</sup> Vgl. Misoch (2019): 245.

<sup>1183</sup> Vgl. Misoch (2019): 259. Einen Überblick über vorhandene Kriterienkataloge geben DÖRING/BORTZ (2016) und FLICK (2020). Vgl. Döring/Bortz (2016): 106-114; Flick (2020): 257-260. DÖRING/BORTZ (2016) identifizieren in der Literatur mehr als 100 Kriterienkataloge. Vgl. Döring/Bortz (2016): 106-114.

<sup>1184</sup> Vgl. Misoch (2019): 246, 259f.

<sup>1185</sup> Vgl. Misoch (2019): 246, 259f.

<sup>1186</sup> Vgl. Flick (2020): 255.

<sup>1187</sup> Vgl. Misoch (2019): 249; Flick (2020): 250; Kuckartz/Rädiker (2022): 32.

<sup>1188</sup> Flick (2020): 250.

<sup>1189</sup> Vgl. Mayring (2015): 13, 51; Misoch (2019): 249.

bindlich umgesetzt wird.<sup>1190</sup> Dementsprechend ist zur Sicherstellung der (*prozeduralen*) *Reliabilität* der gesamte Forschungsprozess, von der begründeten Auswahl und Konzeption des Forschungsdesigns, über das Vorverständnis des Forschenden, das Erhebungsinstrument, den Datenerhebungsprozess und -kontext und die Transkription der Leitfadeninterviews bis hin zum Auswertungsprozess und den Gütekriterien, denen die qualitative Forschung genügen soll, transparent darzustellen (*Verfahrensdokumentation*).<sup>1191</sup> Damit die *intersubjektive Nachvollziehbarkeit* gewährleistet wird,<sup>1192</sup> muss die Offenlegung so weit gehen, dass alle Prozesse transparent dargestellt werden und keine Handlungen oder Entscheidungen im Forschungsprozess nur dem Forscher selbst zugänglich sind.<sup>1193</sup> Zur Gewährleistung der (*prozeduralen*) *Reliabilität* und der intersubjektiven Nachvollziehbarkeit wurden bei der Darstellung des methodischen Vorgehens die Anforderungskataloge von MAYRING (2015), CRESWELL/CRESWELL (2018), STEINKE (2019) und KUCKARTZ/RÄDIKER (2022) hinsichtlich des inhaltlichen Umfangs der Dokumentation erfüllt.<sup>1194</sup> Darüber hinaus wird die *Reliabilität* des Auswertungsprozesses durch die Anwendung der qualitativen Inhaltsanalyse, die ein systematisches, regelgeleitetes Vorgehen mit verbindlichen Handlungsschritten vorsieht, und durch die Arbeit mit MAXQDA, welche die Zuverlässigkeit der Codierungen erhöht, gestärkt.<sup>1195</sup>

Um die *Reliabilität* des Kategoriensystems als zentrales Element der Qualitativen Inhaltsanalyse sicherzustellen,<sup>1196</sup> wurden sowohl reliabilitätssichernde Maßnahmen in Bezug auf die Bildung des Kategoriensystems als auch in Bezug auf dessen Anwendung ergriffen. Zur Sicherstellung der *semantischen Gültigkeit*, d. h. der Angemessenheit der Kategoriendefinitionen, Ankerbeispiele und Codierungen für die Bedeutungsrekonstruktion des Originalmaterials, wurden die gesamten Kategorien mit einem inhaltlich und methodisch kompetenten qualitativen Forscher im Rahmen eines zweitägigen Diskurses diskutiert, Originaltextstellen gegenübergestellt und hinsichtlich ihrer *semantischen Gültigkeit* beurteilt.<sup>1197</sup> Als Ergebnis wurden Kategorien redefiniert und zusammengefasst, wodurch die Komplexität des Kategoriensystems reduziert, gleichzeitig aber die Exaktheit der

---

<sup>1190</sup> Vgl. Kühlmeyer/Muckel/Breuer (2020): 12f.

<sup>1191</sup> Vgl. White et al. (2014): 377; Misoch (2019): 34, 257; Steinke (2019): 324; Kuckartz/Rädiker (2022): 155f. Erst dadurch wird ein externes Auditing des Forschungsprozesses möglich. Vgl. Misoch (2019): 250.

<sup>1192</sup> Die intersubjektive Nachvollziehbarkeit ist insbesondere vor dem Hintergrund der besonderen Rolle des Forschungssubjektes im qualitativen Forschungsprozess ein entscheidendes Gütekriterium qualitativer Forschung. Vgl. Misoch (2019): 256.

<sup>1193</sup> Vgl. Misoch (2019): 256f.; Steinke (2019): 324.

<sup>1194</sup> Vgl. Mayring (2015): 55; Creswell/Creswell (2018): 179f.; Steinke (2019): 324; Kuckartz/Rädiker (2022): 194f., 237f., 256, 258f.

<sup>1195</sup> Vgl. Mayring (2015): 10, 50f.; Mayring (2019a): 474; Kühlmeyer/Muckel/Breuer (2020): Abs. 31, 44, 48; Kuckartz/Rädiker (2022): 105-108, 238.

<sup>1196</sup> Vgl. Schreier (2012): 58; Mayring (2015): 52f., 61, 85; Mayring (2019a): 474.

<sup>1197</sup> Vgl. Mayring (2015): 126.

Abgrenzungen einzelner Kategorien erhöht wurde.<sup>1198</sup> Zur Verbesserung der Trennschärfe und der Definitionen von Kategorien hat auch ein konsensuelles Codieren mit einem weiteren Forscher beigetragen.<sup>1199</sup> Aufgrund der Codierung von Sinneinheiten, bei denen es nicht ohne den Aussagegehalt von Intercoder-Koeffizienten „erheblich“<sup>1200</sup> reduzierende Eingriffe möglich ist, eine Tabelle mit Codierungsübereinstimmungen und -differenzen als Ausgangspunkt der Berechnung eines Intercoder-Koeffizienten zu erstellen, und aufgrund der Detailliertheit und Ausdifferenziertheit des Kategoriensystems wurde das konsensuelle Codieren als qualitative Methode zur Sicherstellung der Codierungsübereinstimmungen (*Intercoder-Reliabilität*) gewählt.<sup>1201</sup> Im Zuge des konsensualen Codierens wurden vier zufällig ausgewählte transkribierte Interviews von einem anderen qualitativen Forscher vor dem finalen Codierprozess codiert und sämtliche Abweichungen zwischen den Codierenden diskutiert, um diese zu verstehen und diesen durch Anpassungen des Kategoriensystems entgegenzuwirken.<sup>1202</sup>

Die *Validität* qualitativer Forschung kann durch die Frage abgebildet werden, ob die empirischen Ergebnisse und Interpretationen in den Aussagen der Befragten begründet sind und die Realität dieser abbilden.<sup>1203</sup> Um die Validität des Forschungsdesigns sicherzustellen, wurde dieses zielgerichtet auf Basis von aus den Forschungszielen hergeleiteten Anforderungen, welche die Kriterien zur Beurteilung der Angemessenheit von Forschungsdesigns nach STEINKE (2019) berücksichtigen, konzipiert (*Indikation*).<sup>1204</sup> Ebenso zielgerichtet und begründet hergeleitet wurde die Erhebungsmethode, die vor dem Feldeinsatz auf die von HELFFERICH (2011) und MISOCH (2019) formulierten Anforderungen an Leitfäden hin überprüft, inhaltlich und methodisch mit qualitativ forschenden Wirtschafts- und Sozialwissenschaftlern abgestimmt und zwei empirischen Pre-Tests unterzogen wurde.<sup>1205</sup> Dabei wurde insbesondere überprüft, ob die Erhebungsmethode natürlichen Gesprächssituationen nahekommend und eine authentische Kommunikation mit den Befragten in deren Alltagssprache ermöglicht und somit die *Authentizität* der qualitativen Forschungsmethode und den kommunikativen Zugang zu den Befragten sicherstellt.<sup>1206</sup> Weil im Zuge des zweiten Pre-Tests keine methodischen oder inhaltlichen Anpassungsbedarfe mehr identifiziert wurden, kann die Erhe-

---

<sup>1198</sup> Vgl. Mayring (2015): 126.

<sup>1199</sup> Vgl. Kuckartz/Rädiker (2022): 244f.

<sup>1200</sup> Kuckartz/Rädiker (2022): 245.

<sup>1201</sup> Vgl. Misoch (2019): 251; Kuckartz/Rädiker (2022): 243-250.

<sup>1202</sup> Vgl. Schreier (2012): 167; Mayring (2015): 53; Kuckartz/Rädiker (2022): 249.

<sup>1203</sup> Vgl. Lewis et al. (2014): 356-358; Misoch (2019): 251; Steinke (2019): 328.

<sup>1204</sup> Vgl. Steinke (2019): 326-330.

<sup>1205</sup> Vgl. Helfferich (2011): 180; Misoch (2019): 66f.; Steinke (2019): 327f.

<sup>1206</sup> Vgl. Mayring (2016): 146; Misoch (2019): 254.

bungsmethode gemäß MAYRING (2020) als hinreichend bewährt angesehen werden.<sup>1207</sup> Die Transkription und Auswertung erfolgte jeweils systematisch und auf Basis zuvor festgelegter Regelsysteme bzw. auf Basis von qualitativ-inhaltsanalytischen Ablaufmodellen nach KUCKARTZ (2018), denen von KÜHLMAYER/MUCKEL/BREUER (2020) eine hohe Präzision bzw. Validität bescheinigt wird (*Regelgeleitetheit*)<sup>1208</sup> und die zur Erfassung wesentlicher Bedeutungsaspekte auch die Erstellung induktiver Kategorien ermöglichen.<sup>1209</sup> Um die Ergebnisse empirisch zu verankern, wurden induktive Kategorien auch anhand von In-Vivo-Codes gebildet und die Ergebnisse in den Worten der Interviewten dargestellt bzw. durch aussagekräftige Zitate der Interviewten unterstrichen.<sup>1210</sup>

Zur Validierung der Ergebnisse und zur Verbesserung der Interpretationsqualität wurden unterschiedliche Perspektiven und Datenquellen herangezogen (*Triangulation*).<sup>1211</sup> Die quantitativen Zusammenhangsanalysen haben die Zusammenhänge des Erklärungsmodells, für die quantitative Daten vorhanden waren, dabei nicht nur bestätigt, sondern auch wichtige Impulse für eine vertiefende qualitative Detailanalyse generiert, welche die Interpretationen der Ergebnisse maßgeblich unterstützt. Die Integration von Anlage- und allgemeinen Finanzberatern in das Untersuchungssample ermöglichte ferner einen multidimensionalen Blick auf die von Privatkunden, die sich beraten lassen, aber nicht als Anlage- oder allgemeiner Finanzberater tätig sind, wahrgenommene Komplexität.<sup>1212</sup> Dabei zeigte sich, dass die Beschreibungen der Anlage- und allgemeinen Finanzberater hinsichtlich der von ihren Kunden wahrgenommenen Komplexität von Finanzprodukten eine auf den Point-of-Sale begrenzte Teilmenge der von den Kunden genannten Determinanten der wahrgenommenen Komplexität waren, aber keine darüber hinausgehenden Determinanten enthielten.

Zur Sicherstellung der Güte wurden die Ergebnisse kommunikativ sowohl mit Teilen der Interviewten (*kommunikative Validierung*) als auch mit anderen Forschenden (*Peer Debriefing*) validiert.<sup>1213</sup> Die Rekonstruktionsadäquanz der transkribierten Daten wurde in Anlehnung an FLICK (2020) dadurch sichergestellt, dass 43 Interviewte, die sich im Zuge der Interviews zur Transkripteinsicht bereiterklärten, dem Forscher auch nach nochmaliger Durchsicht ihrer Aussagen keine Änderungs-

---

<sup>1207</sup> Vgl. Mayring (2020): 9.

<sup>1208</sup> Vgl. Kühlmeyer/Muckel/Breuer (2020): Abs. 38. SCHREIER (2014) wies den nur marginale Unterschiede zu KUCKARTZ (2018) aufweisenden Vorgängerablaufmodellen eine hohe Präzision zu. Vgl. Schreier (2014): Abs. 3.

<sup>1209</sup> Vgl. Schreier (2014): Abs. 3.

<sup>1210</sup> Vgl. White et al. (2014): 372, 382-386, 393; Kuckartz/Rädiker (2022): 149.

<sup>1211</sup> Vgl. Cho/Lee (2014): 14; Lewis et al. (2014): 358. Die Qualitative Inhaltsanalyse an sich befindet sich gemäß BURZAN (2016) im Zwischenraum zwischen qualitativer und quantitativer Forschung, ist aber keine Mixed Method. Vgl. Burzan (2016): 30.

<sup>1212</sup> Vgl. Misoch (2019): 252; Müller (2019): 145f.

<sup>1213</sup> Vgl. Brühl/Horch/Orth (2008): 314; Mayring (2016): 147; Misoch (2019): 253f.; Flick (2020): 252, 254; Kuckartz/Rädiker (2022): 186, 251.

erfordernisse aufzeigten.<sup>1214</sup> Außerdem wurde der jeweilige Komplexitätswahrnehmertyp bzw. die Typologie in Anlehnung an KUCKARTZ/RÄDIKER (2022) an zehn interviewte Privatkunden unterschiedlicher Typen zurückgespiegelt,<sup>1215</sup> von denen alle die Typologisierung nachvollziehen konnten und neun sich selber dem Typ zuordneten, dem sie auch im Zuge der Analyse zugeordnet wurden. Die Fehleinschätzung des zehnten, zwischen zwei Typen schwankenden, Privatkunden wurde zur trennschärferen Formulierung der Typen herangezogen. Im Rahmen des Auswertungsprozesses wurde das Kategoriensystem als zentrales Element der Qualitativen Inhaltsanalyse vor dem finalen Codierdurchgang im Rahmen eines Peer Debriefing mit methodisch und inhaltlich kompetenten Forschern zu dessen Optimierung diskutiert.<sup>1216</sup> Mit ebensolchen Forschern und mit Praktikern wurden nach Abschluss der Datenauswertung auch die Ergebnisse der inhaltlich-strukturierenden und der typenbildenden qualitativen Inhaltsanalyse sowie die daraus abgeleiteten Implikationen diskutiert, um Fehlinterpretationen entgegenzuwirken, Inkonsistenzen zu identifizieren und weitere Auswertungsansätze zu generieren.<sup>1217</sup>

Weil der Forschende im Zuge qualitativer Forschung selber zum Erhebungs- und Erkenntnisinstrument wird und die Datenauswertung eine Interpretationsleistung ist,<sup>1218</sup> ist ein gewisses Maß an unbewusster Beeinflussung der Datenerhebung und -auswertung durch die Person und die Persönlichkeit des Forschers unvermeidbar.<sup>1219</sup> Eine Unabhängigkeit der Messergebnisse vom Messenden ist somit in qualitativer Forschung nicht möglich,<sup>1220</sup> weshalb das Gütekriterium der *Objektivität* in qualitativer Forschung verlangt, den Einfluss der Subjektivität des Forschenden zu reflektieren (*Reflexion der Subjektivität*), zu kontrollieren (*kontrollierte Subjektivität*) und eine möglichst subjekt-unabhängige Erhebung und Auswertung der qualitativen Daten sicherzustellen.<sup>1221</sup> Zur Minimierung forschersubjektiver Einflüsse wurde das Forschungsdesign anhand von aus den Forschungszielen hergeleiteten Anforderungen konzipiert<sup>1222</sup> und der gesamte Erhebungs- und Auswertungsprozess theorie- und regelgeleitet durchgeführt<sup>1223</sup> sowie zur Förderung der intersubjektiven Nachvoll-

---

<sup>1214</sup> Die Privatkunden wurden mit der Zusendung des Transkriptes gebeten, sich bei Anpassungsvorschlägen innerhalb einer vorgegebenen Zeit bei dem Forschenden zu melden. 25 Interviews wurden von den Befragten aktiv freigegeben, in zwei Fällen wurden unverständliche Wörter auf Hinweis der Befragten angepasst und in 16 weiteren Fällen wurden ausbleibende Rückmeldungen mit Anpassungsvorschlägen als passive Freigaben interpretiert.

<sup>1215</sup> Vgl. Kuckartz/Rädiker (2022): 186.

<sup>1216</sup> Vgl. Kuckartz/Rädiker (2022): 251.

<sup>1217</sup> Vgl. Misoch (2019): 254; Kuckartz/Rädiker (2022): 251.

<sup>1218</sup> Vgl. Misoch (2019): 215, 247f., 258.

<sup>1219</sup> Vgl. Misoch (2019): 215, 247-249.

<sup>1220</sup> Vgl. Misoch (2019): 247.

<sup>1221</sup> Vgl. Misoch (2019): 247-249.

<sup>1222</sup> Vgl. Misoch (2019): 247; Steinke (2019): 326-330.

<sup>1223</sup> Vgl. Gläser/Laudel (2010): 31f.; Mayring (2015): 61; Löblich (2016): 67; Wassong (2017): 263; Misoch (2019): 247; Mayring (2019a): 474; Kühlmeyer/Muckel/Breuer (2020): Abs. 44, 48.

ziehbarkeit im Sinne der Anforderungskataloge von MAYRING (2015), CRESWELL/CRESWELL (2018), STEINKE (2019) und KUCKARTZ/RÄDIKER (2022) ganzheitlich offengelegt.<sup>1224</sup> For- schersubjektive Einflüsse wurden während des gesamten Konzeptions-, Erhebungs-, Auswertungs- und Interpretationsprozesses anhand der Kriterien von STEINKE (2019) kritisch reflektiert.<sup>1225</sup> An kritischen Stellen wurden die bereits im Zuge der Validitätssicherung beschriebenen Maßnahmen der *kommunikativen Validierung*, des *Peer Debriefings* und des *konsensuellen Codierens* eingesetzt, um möglichst forschersubjektunabhängige Ergebnisse und Interpretationen zu generieren.<sup>1226</sup>

Zusammenfassend wurde der gesamte Forschungsprozess – von der begründeten Konzeption des Forschungsdesigns anhand von Anforderungen bis hin zur Ableitung von Interpretationen und Im- plikationen – unter Berücksichtigung der Gütekriterien qualitativer Forschung konzipiert, umgesetzt und dokumentiert, um die Qualität der Forschung zu sichern. Dabei wurden alle der von MISOCH (2019) im Zuge einer Metaanalyse identifizierten bedeutendsten Gütekriterien qualitativer For- schung berücksichtigt und stets Maßnahmen ergriffen, die sich angesichts fehlender Grenzwerte an den in der Literatur hervorgebrachten Standards und Kriterienkatalogen guter qualitativer For- schung orientieren.<sup>1227</sup>

### 3.3.2 Limitationen

Obwohl den Standardlimitationen qualitativer Forschungsdesigns durch eine umfassende Berück- sichtigung der gemäß MISOCH (2019) bedeutendsten Gütekriterien qualitativer Forschung begeg- net wurde, unterliegen die Ergebnisse limitierenden individuellen Einflüssen, die sowohl in der Per- son des Forschers als auch in den Befragten begründet liegen.<sup>1228</sup> Die Erstellung des Interviewleit- fadens, die Generierung der qualitativen Daten im Interviewprozess und insbesondere die deduktiv- induktive Kategorien- sowie die Typenbildung werden trotz aller Theorie- und Regelgeleitetheit sowie intersubjektiven Nachvollziehbarkeit durch das Vorwissen, den Erfahrungsstand und die Per- sönlichkeit des Forschers beeinflusst.<sup>1229</sup> Der Forscher kann nur diejenigen Daten in den Auswer- tungsprozess mit einbeziehen, die ihm in den qualitativen Interviews offenbart wurden. Auch wenn die Erhebungsmethode durch Pre-Tests evaluiert wurde und umfassende Maßnahmen zur Optimie-

---

<sup>1224</sup> Vgl. Gläser/Laudel (2010): 31f.; Mayring (2015): 51, 55; Lamnek/Krell (2016): 36f.; Creswell/Creswell (2018): 179f.; Misoch (2019): 34, 247; Steinke (2019): 324; Mayring (2020): 4; Kuckartz/Rädiker (2022): 194f., 237f., 256, 258f.

<sup>1225</sup> Vgl. Steinke (2019): 326-331.

<sup>1226</sup> Vgl. Misoch (2019): 249.

<sup>1227</sup> Vgl. Misoch (2019): 260. STEINKE (2019) betont, dass die Bewertung der Güte qualitativer Forschung auf Basis eines Kriteriums nicht ausreichend ist, und mehrere Gütekriterien einbezogen werden sollten. Vgl. Steinke (2019): 330.

<sup>1228</sup> Vgl. Misoch (2019): 215, 247-249; Kuckartz/Rädiker (2022): 239.

<sup>1229</sup> Vgl. Kuckartz/Rädiker (2022): 239.



rung der Inhaltsebene durch die Herstellung authentischer Gesprächssituationen ergriffen wurden, sind die Daten aufgrund der erfahrungsbasierten Erhebung selbst bei einem unter Authentizitätsaspekten optimalen Interviewverlauf durch Erinnerungsprobleme, Wahrnehmungs- und Verarbeitungsprozesse sowie durch Darstellungsverzerrungen beeinflusst.<sup>1230</sup> In den Leitfadenterviews werden somit Bestandsaufnahmen der subjektiven Komplexitätseinschätzungen und der diese determinierenden Faktoren erhoben, die nur solche komplexitätsbewertungsrelevanten Erfahrungen berücksichtigen, an die sich die Interviewten erinnern und die sie bewusst gemacht haben.<sup>1231</sup> Dadurch werden unbewusste, psychologische Aspekte der Komplexitätswahrnehmung nicht in den qualitativen Daten abgebildet.<sup>1232</sup> Dementsprechend ist nicht sichergestellt, dass durch die identifizierten Kategorien alle Determinanten der wahrgenommenen Komplexität und durch die Typenbildung alle in der Grundgesamtheit existierenden Komplexitätswahrnehmungstypen erfasst wurden.<sup>1233</sup> Verstärkt wird diese Unsicherheit durch die Beschaffenheit der Stichprobe, die anhand eines quotalen qualitativen Stichprobenplans generiert wurde und somit weder durch eine Zufallsauswahl zustande gekommen noch repräsentativ für die Grundgesamtheit im statistischen Sinne ist.<sup>1234</sup> Die Stichprobe unterliegt als Folge daraus Selektionseffekten, wodurch finanziell gebildete und gut situierte Privatkunden in der Stichprobe in einem auf Basis vergleichbarer Stichproben erwartbaren Maß überrepräsentiert und in der Stichprobe nur Privatkunden aus dem Münsterland, dem Rheinland und dem Ruhrgebiet enthalten sind.<sup>1235</sup>

Die durch das Quotensampling erreichte Heterogenität der Stichprobe und die theoretische Sättigung der in Abbildung 14 in Kapitel 3.1.2<sup>1236</sup> dargestellten Hierarchieebenen deuten aber darauf hin, dass durch die erfahrungsbasierte Erhebung und Analyse weiterer Daten keine neuen substantiellen Erkenntnisse hinsichtlich der Determinanten der *bewusst* wahrgenommenen Komplexität auf den für die Typenbildung maßgeblichen Hierarchieebenen mehr gewonnen werden.<sup>1237</sup> Fernab möglicher Ausdifferenzierungen der Typen konnten, auch unter Einbezug anderer latenter finanzproduktbezogener Konstrukte, weder in der Literatur noch anhand theoretischer Überlegungen Indizien für die Existenz von inhaltlich über die vier identifizierten Komplexitätswahrnehmungstypen hinausgehenden Typen identifiziert werden. Deshalb und weil auch die quantitative empirische Unter-

---

<sup>1230</sup> Vgl. Neumann (2017): 112f.; Yin (2018): 121.

<sup>1231</sup> Vgl. Flick (2017): 182f., 186f.; Neumann (2017): 112f.; Yin (2018): 121; Müsseler (2021): 1955.

<sup>1232</sup> Vgl. Müsseler (2021): 1955.

<sup>1233</sup> Vgl. Meyen et al. (2019): 184.

<sup>1234</sup> Vgl. Kromrey/Roose/Strübing (2016): 277.

<sup>1235</sup> Vgl. Walter/Welbers (2017): 70; Bucher-Koenen/Knebel (2021): 12, 26.

<sup>1236</sup> Die Abbildung 14 schließt das Kapitel 3.1.2 ab und stellt die Determinanten der wahrgenommenen Komplexität auf den ersten beiden Hierarchieebenen des Kategoriensystems dar.

<sup>1237</sup> Vgl. Glaser/Strauss (1967): 45-49, 102; Strauss/Corbin (1996): 148-150; Helfferich (2011): 175; Wassong (2017): 260.

suchung von MÜNCHHALFEN (2021) die Typenbildungslogik dahingehend stützt, dass die Produktstruktur für unerfahrene Privatkunden nur eine stark untergeordnete Rolle spielt,<sup>1238</sup> kann davon ausgegangen werden, dass die gebildeten Typen die nicht aus dem Untersuchungsbereich ausgeschlossenen<sup>1239</sup> Privatkunden *inhaltlich* repräsentieren.<sup>1240</sup>

Auf Basis der qualitativen Datenanalyse sind aber keine Rückschlüsse auf den relativen Anteil eines Komplexitätswahrnehmertyps an der Grundgesamtheit aller Privatkunden, die relative Bedeutung einer identifizierten Determinante für die von einem Privatkunden wahrgenommene Komplexität sowie die Stärke der Wirkungsbeziehungen und keine eindeutigen Rückschlüsse auf die Richtung der Wirkungsbeziehungen möglich. Ebenso können Veränderungsverläufe der wahrgenommenen Komplexität mit der Zeit nur bedingt abgebildet werden, weil die wahrgenommene Komplexität auf den Moment des Interviews bezogen erhoben wurde.<sup>1241</sup> Die Typologie zeigt lediglich, dass es unterschiedliche Bedeutungsschwerpunkte der Hauptkategorien für die identifizierten Komplexitätswahrnehmertypen gibt, aus denen begründete Antworten auf die Fragen, wie *systematische* Abweichungen der wahrgenommenen von der objektiven Komplexität identifiziert werden können<sup>1242</sup> und welche Determinanten der wahrgenommenen Komplexität für Banken in der Kommunikation mit Privatkunden vor dem Hintergrund einer möglichen komplexitätsinduzierten Ablehnung eines Finanzproduktes bedeutsam sind,<sup>1243</sup> abgeleitet werden können.

Die ermittelten Werte für Cramers V als Maß für die Stärke quantitativer Zusammenhänge zwischen den gebildeten Komplexitätswahrnehmertypen und sekundären Variablen sind mit von der Granularität der sekundären Variablen abhängig, wodurch unterschiedliche Zusammenhänge vergleichende Aussagen nur bedingt möglich sind und daher vermieden wurden.<sup>1244</sup> Die von MAYRING (2019b) hervorgebrachte methodische Kritik an qualitativen Inhaltsanalysen von KUCKARTZ (2018),<sup>1245</sup> in der er den Aufwand der Verfahren betont und hervorhebt, dass diese eine „nicht näher begründete Mischform verschiedener Textanalyseansätze [darstellen], da einige Schritte sehr offen interpretativ [...] und einige strenger regelgeleitet sind“, wird als Bestätigung der

---

<sup>1238</sup> Vgl. Münchhalfen (2021): 107f., 152.

<sup>1239</sup> Privatkunden, die sich bis zu dem Erhebungszeitpunkt noch nie mit Finanzprodukten auseinandergesetzt haben und noch nie Finanzprodukte erworben haben und somit keinen Erkenntnisgewinn in Bezug auf die Forschungsfragen generieren konnten, wurden, wie in Kapitel 2.2.2.1 dargestellt, aus dem Untersuchungsbereich ausgeschlossen. Ebenso ausgeschlossen wurden Privatkunden, die über keine Kenntnis des Alltagsverständnisses des Komplexitätsbegriffs verfügen, weil sie keinen Beitrag für die Forschungsfragen generieren konnten.

<sup>1240</sup> Vgl. Merckens (1997): 100; Misoch (2019): 202f., 209.

<sup>1241</sup> Vgl. Braun/Hadwich (2016): 143; Flick (2017): 182f., 186f.

<sup>1242</sup> Diese Frage wird durch die Ausführungen des Kapitels 3.4.1 adressiert.

<sup>1243</sup> Diese Frage wird durch die Ausführungen des Kapitels 3.4.2 adressiert.

<sup>1244</sup> Vgl. Daseking/Petermann/Simon (2011): 663.

<sup>1245</sup> Vgl. Mayring (2019b): Abs. 16.

Forschungszieladäquanz des deduktiv-induktiven Vorgehens in Anlehnung an KUCKARTZ (2018) angesehen,<sup>1246</sup> wobei die Subjektivität, wie in Kapitel 3.3.1 dargestellt, reflektiert und kontrolliert wurde.

Das auf Basis der typenbildenden qualitativen Inhaltsanalyse erstellte Modell zur Erklärung der von den befragten Privatkunden wahrgenommenen Komplexität von Finanzprodukten weist eine Vereinfachung auf und erklärt hinsichtlich des Umfangs der Auseinandersetzung mit einem Finanzprodukt lediglich, wie ein Privatkunde die Komplexität wahrnimmt, wenn er sich nicht mit einem Finanzprodukt auseinandersetzt bzw. wenn er sich mit einem Finanzprodukt auseinandersetzt. Für Analysen der Auswirkungen abweichender Umfänge der Auseinandersetzung mit einem Finanzprodukt auf die wahrgenommene Komplexität fehlt aufgrund der momentaufnehmenden, erfahrungsbasierten Erhebungsmethode eine ausreichend differenzierte Datenbasis. Ebenso kann auf Basis der erhobenen qualitativen Daten nicht erklärt werden, unter welchen Umständen und für welche Privatkunden die über die drei bedeutendsten personellen Determinanten Erfahrung, Wissen und Umfang der Auseinandersetzung hinausgehenden personellen Determinanten einen Beitrag zur Erklärung der wahrgenommenen Komplexität generieren, weshalb auch diese – mit Ausnahme des Erklärungsbeitrags für Substituts wahrnehmer – nicht differenziert mit in das Erklärungsmodell einbezogen wurden. Die Zuordnung der Privatkunden zu den gebildeten Komplexitätswahrnehmertypen erfolgte auf Basis der finanzproduktübergreifend für die von einem Privatkunden wahrgenommene Komplexität relevanten Hauptdeterminanten mit Fokussierung eines durchschnittlichen vom Privatkunden hinsichtlich seiner Komplexität bewerteten Finanzproduktes. Aufgrund (nicht) vorhandenen produktspezifischen Wissens und (nicht) vorhandener produktspezifischer Erfahrungen sind für einzelne Finanzprodukte Abweichungen von diesem durchschnittlichen Komplexitätswahrnehmertyp möglich (bspw. eine stärker produktbasierte Komplexitätsbewertung von Girokonten oder festverzinslichen Sparplänen).

Im Gegensatz zu den Studien von HOFFMANN/BROEKHUIZEN (2010) und BAULE ET AL. (2014) fokussiert die empirische Untersuchung Unterschiede in der wahrgenommenen Komplexität verschiedener Arten von Finanzprodukten, wodurch der gemäß diesen Studien aus unterschiedlichen Arten von Basis- bzw. Referenzwerten innerhalb einer Finanzproduktart hervorgerufene Effekt auf die wahrgenommene Komplexität nicht durch die Ergebnisse erklärt werden kann. Der Einfluss der Multiplizität, der Diversität, der Dynamik oder der Wirkungsweise von Basis- bzw. Referenzwerten auf die von Privatkunden wahrgenommene Komplexität wird durch die Ergebnisse jedoch abgebildet.

---

<sup>1246</sup> Die begründete Konzeption des Forschungsdesigns wird in Kapitel 2.1 dargestellt.

### 3.3.3 Generalisierbarkeit

Die Frage der Ableitung von (generalisierenden) Implikationen aus qualitativen Forschungsergebnissen ist in der Wissenschaft sehr umstritten,<sup>1247</sup> weshalb sich bisher kein Konsens dahingehend gebildet hat, inwiefern und unter welchen Umständen qualitative Forschungsergebnisse verallgemeinert werden dürfen.<sup>1248</sup> Einigkeit besteht jedoch dahingehend, dass qualitative Forschung auf statistischer Basis nicht verallgemeinert werden kann.<sup>1249</sup> Dementsprechend liegt der Fokus der Verallgemeinerungsdiskussionen qualitativer Forschung auf der *inhaltlichen Verallgemeinerbarkeit* von Kategorien, Modellen, Theorien und Erklärungen, die aus den qualitativen Daten heraus entwickelt worden sind.<sup>1250</sup> Für derartige theoretische oder analytische Verallgemeinerungen gibt es strenge Grenzen, weshalb es besonderer Argumentationen hinsichtlich dessen bedarf, was aus qualitativen Ergebnissen unter welchen Umständen inhaltlich verallgemeinert werden kann.<sup>1251</sup>

Zentral für die Beurteilung der Generalisierbarkeit ist die Erfüllung der Gütekriterien qualitativer Forschung.<sup>1252</sup> Damit inhaltliche Verallgemeinerungen und Ableitungen von (generalisierenden) Implikationen möglich sind, müssen ausreichend aggregierte analytische Konstrukte vorliegen,<sup>1253</sup> die in den Daten begründet liegen<sup>1254</sup> und im Zuge eines den Gütekriterien qualitativer Forschung genügenden Prozesses entwickelt wurden.<sup>1255</sup> Darüber hinaus muss sichergestellt sein, dass die durch die Stichprobe erfassten und zur Generalisierung herangezogenen analytischen Konstrukte die Privatkunden *inhaltlich* repräsentieren,<sup>1256</sup> weshalb gemäß MAYRING (2019b) mindestens ein Stichprobenumfang von 30 Privatkunden notwendig ist, um inhaltlich über explorative, hypothesengenerierende Aussagen hinausgehend zu verallgemeinern.<sup>1257</sup>

Der gesamte Forschungsprozess ist unter Berücksichtigung der von MISOCH (2019) identifizierten bedeutendsten Gütekriterien qualitativer Forschung konzipiert, umgesetzt und dokumentiert worden, wobei zur Sicherstellung der Qualität stets Maßnahmen ergriffen wurden, die sich an den Standards und Kriterienkatalogen guter qualitativer Forschung orientieren.<sup>1258</sup> Die in den qualitativen

---

<sup>1247</sup> Die unterschiedlichen in der Forschung eingenommenen Positionen werden von LEWIS ET AL. (2014) und MISOCH (2019) dargestellt und erläutert. Vgl. Lewis et al. (2014): 348-351, Misoch (2019): 255.

<sup>1248</sup> Vgl. Lewis et al. (2014): 348.

<sup>1249</sup> Vgl. Mayring (2001): 10f.; Lewis et al. (2014): 349-351; Misoch (2019): 255; Kuckartz/Rädiker (2022): 253.

<sup>1250</sup> Vgl. Lewis (2014): 349.

<sup>1251</sup> Vgl. Mayring (2001): 10f.; Lewis et al. (2014): 349-351; Misoch (2019): 255; Kuckartz/Rädiker (2022): 253.

<sup>1252</sup> Vgl. Lewis et al. (2014): 362f.

<sup>1253</sup> Vgl. Lewis et al. (2014): 362; Kuckartz (2020): 809.

<sup>1254</sup> Vgl. Lewis et al. (2014): 357.

<sup>1255</sup> Vgl. Lewis et al. (2014): 349, 354, 357-363; Misoch (2019): 255f.; Kuckartz/Rädiker (2022): 236.

<sup>1256</sup> Vgl. Lewis et al. (2014): 349.

<sup>1257</sup> Vgl. Mayring (2019b): Abs. 16.

<sup>1258</sup> Vgl. Misoch (2019): 260.

Daten der 80 geführten Leitfadeninterviews begründeten Determinanten der von den befragten Privatkunden wahrgenommenen Komplexität weisen auf den beiden obersten Hierarchieebenen des Kategoriensystems eine theoretische Sättigung auf, weshalb davon ausgegangen werden kann, dass durch die erfahrungsbasierte Erhebung und Analyse weiterer Daten keine neuen substanziellen Erkenntnisse hinsichtlich der Determinanten der *bewusst* wahrgenommenen Komplexität auf den für die Typenbildung maßgeblichen Hierarchieebenen mehr gewonnen werden.<sup>1259</sup> Weil die gebildete Typologie die von KUCKARTZ (2020) in Anlehnung an TIRYAKIN (1968) formulierten Anforderungen an „gute“<sup>1260</sup> Typologien<sup>1261</sup> erfüllt und die Typen „natürlich“<sup>1262</sup>, also direkt aus dem empirischen Datenmaterial gebildet wurden,<sup>1263</sup> wodurch ihnen gemäß KLUGE (1999) ein höheres Maß an Evidenz, Plausibilität und Objektivität zugesprochen wird,<sup>1264</sup> stellen die gebildeten Typen ein ausreichend valides aggregiertes analytisches Konstrukt für die Ableitung von (generalisierbaren) Implikationen auf Basis der qualitativen empirischen Ergebnisse dar.<sup>1265</sup>

In der Literatur konnten – wie bereits in Kapitel 3.3.2 ausgeführt – keine Indizien für Limitationen der inhaltlichen Verallgemeinerbarkeit der entwickelten Typen und des Modells, das deren jeweilige wahrgenommene Komplexität erklärt, identifiziert werden. Stattdessen stützen die Ergebnisse von MÜNCHHALFEN (2021) die Typenbildungslogik dahingehend, dass die Produktstruktur für unerfahrene Privatkunden nur eine stark untergeordnete Rolle spielt.<sup>1266</sup> Damit sind alle in der Checkliste von LEWIS ET AL. (2014) formulierten Generalisierungsvoraussetzungen erfüllt,<sup>1267</sup> weshalb die gebildeten Typen und die Determinanten der wahrgenommenen Komplexität auf den inhaltlich gesättigten Hierarchieebenen als Grundlage für die Ableitung von (generalisierenden) Implikationen herangezogen werden. Dabei muss aber einschränkend betont werden, dass auf qualitativen Ergebnissen beruhende (generalisierende) Implikationen aufgrund des besonderen Charak-

---

<sup>1259</sup> Vgl. Glaser/Strauss (1967): 45-49, 102; Strauss/Corbin (1996): 148-150; Helfferich (2011): 175; Wassong (2017): 260.

<sup>1260</sup> Kuckartz (2020): 808.

<sup>1261</sup> Die gebildete Typologie wird in den Kapiteln 3.2.1 und 3.2.2 dargestellt. Zu den Anforderungen gehören die Bildung und Beschreibung eines Merkmalsraums mit für die Forschungsfragestellungen relevanten Merkmalen, die Offenheit für neue Erkenntnisse, das Prinzip der Sparsamkeit, d. h. dass nicht mehr Typen als notwendig gebildet werden, sowie die eindeutige Klassifizierung der einzelnen Fälle und deren Zusammenhang zu einem Ganzen. Vgl. Kuckartz (2020): 808f.

<sup>1262</sup> Ziegler (1973): 32f.; Sodeur (1974): 15; Kuckartz (2018): 150; Kuckartz (2020): 803; Kuckartz/Rädiker (2022): 183.

<sup>1263</sup> Vgl. Kuckartz (2018): 150f.; Kuckartz (2020): 803; Kuckartz/Rädiker (2022): 183f. Die Bildung natürlicher Typen wird daher auch als induktive Typenbildung bezeichnet, während künstliche Typen deduktiv gebildet werden. Vgl. Ziegler (1973): 24; Kuckartz (2018): 151; Kuckartz/Rädiker (2022): 814.

<sup>1264</sup> Vgl. Kluge (1999): 60.

<sup>1265</sup> Vgl. Lewis et al. (2014): 362; Kuckartz (2020): 809.

<sup>1266</sup> Vgl. Münchhalphen (2021): 107f., 152.

<sup>1267</sup> Vgl. Lewis et al. (2014): 359-363.

ters statistisch nicht repräsentativer qualitativer Forschung immer *vorläufig* sind und weiterer Forschung bedürfen.<sup>1268</sup>

### 3.4 Ableitung von Implikationen aus den Ergebnissen

#### 3.4.1 Identifikation systematischer Abweichungen der von Privatkunden wahrgenommenen von der objektiven Komplexität von Finanzprodukten

Zur Identifikation von Regulierungsbedarfen infolge privatkundenseitiger Unterschätzungen der objektiven Komplexität und von Möglichkeiten zur aktiven, verkaufsfördernden Beeinflussung der von Privatkunden wahrgenommenen Komplexität durch Finanzproduktvertreiber, ist zunächst der Frage nachzugehen, wann die von einem Privatkunden wahrgenommene Komplexität von der objektiven<sup>1269</sup> Komplexität eines Finanzproduktes abweicht. Da es für regulatorische und vertriebsstrategische Implikationen ein gewisses Abstraktionsniveau bedarf<sup>1270</sup> und unbewusste, psychologische Aspekte der Komplexitätswahrnehmung durch die qualitativen Daten nicht abgebildet werden können,<sup>1271</sup> werden im Rahmen dieser Arbeit systematische und unsystematische Abweichungen der von einem Privatkunden wahrgenommenen von der objektiven Komplexität von Finanzprodukten unterschieden.<sup>1272</sup> *Systematische Abweichungen* sind solche, die durch die qualitativen Daten und die Ergebnisse dieser Arbeit erklärt werden können und dadurch entstehen, dass *ein Privatkunde die objektive Komplexität nicht vollständig erfasst*. Bei Nichtberücksichtigung komplexitätsbewertungsrelevanter Aspekte oder Informationen können Privatkunden die Komplexität nicht der objektiven Komplexität entsprechend wahrnehmen, sodass die wahrgenommene Komplexität – unabhängig von unbewussten, psychologischen Einflüssen auf die wahrgenommene Komplexität – *systematisch* von der objektiven Komplexität abweicht.<sup>1273</sup> *Unsystematische Abweichungen* entstehen dagegen durch *privatkundenindividuelle, psychologische Einflussfaktoren* (bspw. durch die Stimmungslage oder das Stresslevel eines Privatkunden). Unsystematische Abweichungen verhindern, dass bei vollständiger Erfassung aller komplexitätsbewertungsrelevanten Aspekte und Informationen eine Identität zwischen objektiver und wahrgenommener Komplexität und eine Stabilität der wahrgenommenen Komplexität vorliegt. Unsystematische Abweichungen der von einem Pri-

---

<sup>1268</sup> Vgl. Lewis et al. (2014): 364.

<sup>1269</sup> Die dieser Arbeit zugrunde liegende Definition der objektiven Komplexität wird in Kapitel 1.1.4 dargestellt.

<sup>1270</sup> Vgl. Rohrmeier (2015): 51; Gläßner (2017): 67-69.

<sup>1271</sup> Vgl. Müsseler (2021): 1955.

<sup>1272</sup> Diese Unterscheidung orientiert sich an der Unterscheidung von „Bias“ und „Noise“ von KAHNEMANN ET AL. (2016).

<sup>1273</sup> Übereinstimmungen der wahrgenommenen und der objektiven Komplexität sind auch bei Vorliegen einer systematischen Abweichung der wahrgenommenen von der objektiven Komplexität in Messungen zufällig möglich. Zufällige Übereinstimmungen werden aus den folgenden Argumentationen und Ausführungen zur Ableitung von Implikationen aufgrund der mangelnden Steuerbarkeit dieser ausgeschlossen.

vatkunden wahrgenommenen von der objektiven Komplexität umfassen somit alle Abweichungen, die nicht in einer unvollständigen Erfassung der objektiven Komplexität begründet liegen, während *systematische Abweichungen alle Abweichungen umfassen, die in einer unvollständigen Erfassung der objektiven Komplexität begründet liegen.*

Die durchgeführten qualitativen Inhaltsanalysen haben aufgezeigt, dass ein systemtheoretisch orientiertes Verständnis der wahrgenommenen Komplexität keine ausreichende Erklärung für die von Privatkunden wahrgenommene Komplexität von Finanzprodukten generiert.<sup>1274</sup> Die Komplexitätsbeurteilung erfolgt durch Privatkunden – unabhängig von deren (beruflicher) Erfahrung und deren Wissen – nicht auf Basis aller Finanzproduktmerkmale<sup>1275</sup> und wird über produktbezogene Determinanten hinaus durch weitere Determinanten beeinflusst. Da sich die der wahrgenommenen Komplexität zugrunde liegenden Determinanten typenabhängig unterschiedlich stark von den (systemtheoretischen) Determinanten der objektiven Komplexität unterscheiden, werden *systematische Abweichungen* der wahrgenommenen von der objektiven Komplexität auf Basis der empirischen Ergebnisse typenindividuell unter Berücksichtigung von in der Literatur bereits vorhandenen Erkenntnissen hergeleitet.<sup>1276</sup>

*Produktbasierte Komplexitätswahrnehmer* nehmen die Komplexität (primär) produktbasiert, d. h. auf Basis der Multiplizität, Diversität und Dynamik der Produktbestandteile und der sonstigen wertentwicklungsbeeinflussenden Faktoren, der strukturellen Zusammenhänge zwischen Produktbestandteilen und/oder sonstigen wertentwicklungsbeeinflussenden Faktoren sowie sonstiger produktbezogener Determinanten wahr, über die jederzeit öffentlich verfügbare und nachprüfbare Informationen existieren. Wenn produktbasierte Komplexitätswahrnehmer sich mit einem Finanzprodukt auseinandersetzen, können sie die objektive Komplexität theoretisch solange vollständig erfassen, bis der Umfang der komplexitätsbewertungsrelevanten Informationen ihre Informationsaufnahme- und -verarbeitungskapazität übersteigt. Wenn der Umfang der komplexitätsbewertungsrelevanten Informationen zu groß wird oder produktbasierte Komplexitätswahrnehmer keine Zeit oder kein Interesse haben, sich (intensiv) mit einem Finanzprodukt auseinanderzusetzen, ignorieren sie die Komplexität, selektieren Informationen oder greifen auf von Informationsintermediären aufbereitete

---

<sup>1274</sup> Diese Position wird in der Literatur bereits von mehreren Autoren eingenommen. Vgl. Schnäbele (1997): 56; Sonsino/Benzion/Mador (2002): 953; Becker/Döhner/Johanning (2012): 6f.; Carlin/Kogan/Lowery (2013): 1939; Mikolon et al. (2015): 514; Braun/Hadwich (2016): 3508; Koziol/Roßmann/Weitz (2018): 14f.

<sup>1275</sup> Diese Erkenntnis stimmt mit der verhaltenswissenschaftlichen Erkenntnis überein, dass Privatkunden durch die Anwendung von Heuristiken (unbewusst) einzelne Aspekte einer Beurteilungssituation fokussieren und andere (vollständig) ausblenden. Vgl. Pompian (2012): 43; Gläßner (2017): 46; Daxhammer/Facsar (2018): 206.

<sup>1276</sup> In Anlehnung an KELLE/KLUGE (2010) werden Substitutswahrnehmer als stark abweichende Fälle nicht zur Ableitung von Implikationen herangezogen, sodass die Implikationen auf den 76 den Typen 1-3 zugeordneten Privatkunden beruhen. Vgl. Kelle/Kluge (2010): 102.

Informationen zurück,<sup>1277</sup> sodass es auch nach dem Erwerb von Finanzprodukten zu Veränderungen der wahrgenommenen Komplexität infolge zusätzlich erlangten (Erfahrungs-) Wissens kommen kann. Die von *produktbasierten Komplexitätswahrnehmern* wahrgenommene Komplexität weicht demzufolge *systematisch* von der objektiven Komplexität eines Finanzproduktes ab, wenn ...

- nicht jederzeit öffentlich Informationen über die für das Verständnis und die Vergleichbarkeit des Finanzproduktes relevanten Eigenschaften verfügbar sind.
- der Umfang der komplexitätsbewertungsrelevanten Informationen ihre Informationsaufnahme- und -verarbeitungskapazität übersteigt.
- sie sich aus anderen Gründen als nicht ausreichender Informationsaufnahme- und -verarbeitungskapazität (bspw. mangelnder Zeit oder mangelndem Interesse) unvollständig mit dem Finanzprodukt auseinandersetzen.

Im Gegensatz zu produktbasierten Komplexitätswahrnehmern können *wahrnehmungsmediumbasierte Komplexitätswahrnehmer* Finanzprodukte kognitiv nicht oder nur in geringem Maße greifen und sich die durch die Wahrnehmungsmedien beschriebenen Finanzprodukte (geistig) nicht vorstellen. Wahrnehmungsmediumbasierte Komplexitätswahrnehmer nehmen die *objektive Komplexität* daher, wenn überhaupt, nur *oberflächlich* wahr.<sup>1278</sup> Die von wahrnehmungsmediumbasierten Komplexitätswahrnehmern wahrgenommene Komplexität hängt maßgeblich von der konstitutiven (kognitiven) Intangibilität der Finanzprodukte sowie von nicht inhaltlichen Charakteristika der materiellen und menschlichen Informationsträger ab, über die wahrnehmungsmediumbasierte Komplexitätswahrnehmer ein Finanzprodukt wahrnehmen.<sup>1279</sup> Die abweichende Wahrnehmungsgrundlage sorgt dafür, dass *wahrnehmungsmediumbasierte Komplexitätswahrnehmer* die objektive Komplexität nicht (vollständig) wahrnehmen können und die wahrgenommene Komplexität – mit Ausnahme zufälliger Übereinstimmungen – *immer systematisch von der objektiven Komplexität abweicht*.

*Bedingt produktbasierte Komplexitätswahrnehmer* versuchen, die Komplexität produktbasiert wahrzunehmen, können Finanzprodukte aber kognitiv nicht vollständig greifen und sich die durch die Wahrnehmungsmedien beschriebenen Finanzprodukte (geistig) nicht vollständig vorstellen, weshalb sie komplexitätsbewertungsrelevante Informationen (kognitiv) nicht vollständig auf Finanzprodukte übertragen können. Die von bedingt produktbasierten Komplexitätswahrnehmern wahrgenommene Komplexität wird daher sowohl durch die Multiplizität, Diversität und Dynamik der Produktbestandteile und der sonstigen wertentwicklungsbeeinflussenden Faktoren, die struktu-

---

<sup>1277</sup> Vgl. Jacoby (1984): 434f.; Howells (2005): 356f.; Lee/Cho (2005): 96; Ben-Shahar/Schneider (2011): 688; Spindler (2011): 322; Ackert (2014): 35; Daxhammer/Facsar (2018): 174.

<sup>1278</sup> Diese Erkenntnis stimmt von der Logik her mit der Erkenntnis von MÜNCHHALFEN (2021) überein, der auf experimenteller Basis zeigt, dass die Produktstruktur im Zuge der Investitionsentscheidungen von unerfahrenen Privatkunden eine stark untergeordnete Rolle spielt. Vgl. Münchhalfen (2021): 107f., 152. In diese Richtung argumentiert auch GRAF KERSSSEN BROCK (2017). Vgl. Graf Kerssenbrock (2017): 126-128.

<sup>1279</sup> Im Extremfall werden diese zur Komplexitätsbewertung materialisiert bzw. personifiziert.



rellen Zusammenhänge zwischen Produktbestandteilen und/oder sonstigen wertentwicklungsbeeinflussenden Faktoren sowie sonstige produktbezogene Determinanten, über die jederzeit öffentlich verfügbare und nachprüfbar Informationen existieren, als auch durch Eigenschaften der jeweils herangezogenen Wahrnehmungsmedien beeinflusst. Im Gegensatz zu der von wahrnehmungsmediumbasierten Komplexitätswahrnehmern wahrgenommenen Komplexität hängt die von bedingt produktbasierten Komplexitätswahrnehmern wahrgenommene Komplexität aber stärker von inhaltlichen – statt äußerlichen, nicht inhaltlichen – Charakteristika der Wahrnehmungsmedien ab. Ihre Komplexitätseinschätzung verändert sich dementsprechend – bei identischer objektiver Komplexität und unabhängig von der beanspruchten Informationsaufnahme- und -verarbeitungskapazität – durch die (inhaltlichen) Darstellungen der Wahrnehmungsmedien. Die von *bedingt produktbasierten Komplexitätswahrnehmern* wahrgenommene Komplexität weicht demzufolge *systematisch* von der objektiven Komplexität eines Finanzproduktes ab, wenn ...

- nicht jederzeit öffentlich Informationen über die für das Verständnis und die Vergleichbarkeit des Finanzproduktes relevanten Eigenschaften verfügbar sind.
- die von einem Wahrnehmungsmedium übermittelten komplexitätsbewertungsrelevanten Informationen ihnen kein der objektiven Komplexität entsprechendes Bild vermitteln.
- ihre Komplexitätseinschätzung infolge der unvollständigen kognitiven Greifbarkeit von Finanzprodukten von nicht inhaltlichen Charakteristika der Wahrnehmungsmedien (bspw. der Fähigkeit dieser, ein Finanzprodukt zu erklären) beeinflusst wird.
- der Umfang der komplexitätsbewertungsrelevanten Informationen ihre Informationsaufnahme- und -verarbeitungskapazität übersteigt.
- sie sich aus anderen Gründen als nicht ausreichender Informationsaufnahme- und -verarbeitungskapazität (bspw. mangelnder Zeit oder mangelndem Interesse) unvollständig mit dem Finanzprodukt auseinandersetzen.

In die typendifferenzierte Identifikation von *systematischen* Abweichungen der wahrgenommenen von der objektiven Komplexität sind auch die wesentlichen in der Literatur geäußerten Kritikpunkte an Anlegerleitbildern und verhaltenswissenschaftlichen Erkenntnissen mit eingeflossen. Einerseits kann durch die Typen die für geschäftspolitische und regulatorische Zwecke notwendige Abstrahierung erreicht werden,<sup>1280</sup> andererseits ermöglichen die Typen eine an der von Privatkunden tatsächlich wahrgenommenen Komplexität orientierte Ausgestaltung des Anlegerschutzes<sup>1281</sup> und von geschäftspolitischen Maßnahmen sowie die Erhöhung der regulatorischen Effektivität<sup>1282</sup> durch die Differenzierung verschiedener Privatkundengruppen.<sup>1283</sup> Die identifizierten *systematischen* Abweichungen der wahrgenommenen von der objektiven Komplexität ermöglichen eine typenadäquate

<sup>1280</sup> Vgl. Rohrmeier (2015): 51; Gläßner (2017): 67-69.

<sup>1281</sup> Vgl. Thaler (2016): 4-9, 23f.; Walter/Welbers (2017): 80f.

<sup>1282</sup> Die Effektivität beschreibt den Grad der Erreichung eines Regulierungsziels. Vgl. Maume (2016): 358, 365.

<sup>1283</sup> Vgl. Franke/Mosk/Schnebel (2016): 1, 10; Graf Kerksenbrock (2017): 125f.

Adressierung dieser durch die Bankenregulierung zur Förderung informierter Anlageentscheidungen und durch Vertreiber von Finanzprodukten zur Verkaufsförderung. Dabei ist die Trennung der Typen auch vor dem Hintergrund der identifizierten Abweichungsursachen zur Bewertung möglicher nicht intendierter Auswirkungen einer Vertriebs- bzw. Regulierungsmaßnahme auf einen anderen Typ oder eine andere Zielgröße elementar.

### 3.4.2 Implikationen für Vertreiber von Finanzprodukten

Die Analyse der Bedeutung der wahrgenommenen Komplexität für das Informationsverhalten sowie die Kaufbereitschaft von Privatkunden<sup>1284</sup> hat die bereits von ROHRMEIER (2015) betonte vertriebsstrategische Bedeutung der wahrgenommenen Komplexität aufgezeigt.<sup>1285</sup> Der mit zunehmender wahrgenommener Komplexität steigende Informations- und Beratungsbedarf des durchschnittlichen befragten Privatkunden<sup>1286</sup> sowie die vor dem Hintergrund der vorhandenen Informationslücke dadurch zunehmende Abhängigkeit von Anlage- und allgemeinen Finanzberatern<sup>1287</sup> hat unmittelbare Konsequenzen auf das Nachfrageverhalten und damit auch auf die Wettbewerbssituation am Finanzmarkt. Privatkunden<sup>1288</sup> sind gemäß vorhandener empirischer Studien in höherem Maße bereit, von ihnen nicht als komplex wahrgenommene Finanzprodukte auch ohne Beratungsinteraktion (über digitale Kanäle) abzuschließen.<sup>1289</sup> Die sich dadurch für Finanzprodukte, die von Privatkunden nicht als komplex wahrgenommen werden, ergebende spezifische Nachfrage kann auch durch Direktbanken und weitere Online-Anbieter ohne persönlichen Kontakt zum Privatkunden bedient werden.<sup>1290</sup> Dementsprechend verstärkt deren Etablierung den Wettbewerb für von den Privatkunden nicht als komplex wahrgenommene Finanzprodukte, wodurch die Preissensibilität der Privatkunden<sup>1291</sup> und deren Anspruch an den Komfort der Leistungserbringung steigt.<sup>1292</sup> Universalanbieter von Finanzprodukten müssen sich zur Sicherstellung ihrer Wettbewerbsfähigkeit demen-

---

<sup>1284</sup> Die Ergebnisse der Analyse werden in Kapitel 3.1.3 dargestellt.

<sup>1285</sup> Vgl. Rohrmeier (2015): 48-50.

<sup>1286</sup> Die interviewten Privatkunden suchen mit zunehmender wahrgenommener Komplexität mehrheitlich verstärkt den persönlichen Austausch mit Fachleuten und setzen sich mit zunehmender wahrgenommener Komplexität mehrheitlich (zeitlich) intensiver mit Finanzprodukten auseinander. 16 befragte Privatkunden geben an, dass die von ihnen wahrgenommene Komplexität ihr Informationsverhalten nicht beeinflusst. Vgl. Kapitel 3.1.3.

<sup>1287</sup> Die theoretischen Hintergründe zur Informationslücke und zur daraus resultierenden Abhängigkeit von Anlage- bzw. allgemeinen Finanzberatern werden in Kapitel 1.2.1 erläutert, die mit wahrgenommener Komplexität zunehmende Abhängigkeit der Privatkunden von Anlage- und allgemeinen Finanzberatern wird für den durchschnittlichen befragten Privatkunden auch in Kapitel 3.1.3 dokumentiert.

<sup>1288</sup> Aus sprachökonomischen Gründen wird hier und in der Folge von Privatkunden statt durchschnittlichen (befragten) Privatkunden gesprochen.

<sup>1289</sup> Vgl. Beckett/Hewer/Howcroft (2000): 21; Black et al. (2002): 167f.; Howcroft/Hewer/Durkin (2003): 1009f., 1015f.; Rohrmeier (2015): 48-50; Walter/Welbers (2017): 70f.

<sup>1290</sup> Vgl. Rohrmeier (2015): 50.

<sup>1291</sup> Vgl. Rohrmeier (2015): 50.

<sup>1292</sup> Deshalb sind Einfachheit und Verfügbarkeit bei digitalen Finanzproduktangeboten auch wesentliche Wettbewerbsfaktoren. Vgl. Glaser (2021): 479f., 489.

sprechend bei von den Privatkunden nicht als komplex wahrgenommenen Finanzprodukten an Direktbanken und weiteren Online-Anbietern orientieren und messen lassen. Bei von den Privatkunden als komplex wahrgenommenen Finanzprodukten können Anbieter ohne (stationäres) Beratungsangebot die Informations- und Beratungsbedürfnisse der Privatkunden jedoch (noch) nicht bedürfnisgerecht adressieren. Daher hat die konsequente Digitalisierung der Vertriebswege bei von den Privatkunden nicht als komplex wahrgenommenen Finanzprodukten für Universalanbieter eine doppelte Bedeutung: Zum einen ist diese erforderlich, um im Wettbewerb mit Direktbanken und Online-Anbietern konkurrenzfähig zu bleiben, zum anderen aber auch, um die Beratungsressourcen privatkundenbedürfnisgerecht auf die von Privatkunden als komplex wahrgenommenen Finanzprodukte zu konzentrieren. Durch die Konzentration der Beratungsressourcen wird sowohl der Vertrauens- und Wettbewerbsvorteil gegenüber Wettbewerbern ohne Beratungsangebot erhalten bzw. ausgebaut als auch die Wettbewerbsfähigkeit gegenüber anderen Anbietern mit Beratungsangebot gewahrt bzw. gestärkt.<sup>1293</sup>

Hinsichtlich ihres Informationsverhaltens differenzieren die Privatkunden<sup>1294</sup> den Finanzmarkt, wie bereits ausgeführt und von ROHRMEIER (2015) aufgezeigt, entsprechend der von ihnen wahrgenommenen Komplexität nach nicht komplexen und komplexen Finanzprodukten, wobei die Frage, wann ein Finanzprodukt für einen Privatkunden komplex ist, privatkundenindividuell beantwortet werden muss.<sup>1295</sup> Eine vertriebsstrategische Steuerung auf Basis des latenten Konstrukts *wahrgenommene Komplexität* ist daher mit einigen Schwierigkeiten behaftet und in der Praxis nicht durchgehend umsetzbar. Zwar bieten die in der Literatur über unterschiedliche Studien hinweg relativ stabilen Ergebnisse produktartbezogener Komplexitätseinschätzungen von Privatkunden<sup>1296</sup> wichtige Impulse für die bereits erläuterte notwendige Konzentration von Beratungsressourcen, allerdings ist für zielgerichtete Marketingmaßnahmen und Beratungsinteraktionen eine möglichst exakte Identifikation derjenigen Privatkunden, welche das jeweilige Finanzprodukt als komplex bzw. nicht komplex wahrnehmen, erforderlich. Nach aktuellem Stand der Forschung ist eine ebensolche auf dem für die praktische Umsetzung notwendigen Abstraktionsniveau jedoch nicht zuverlässig möglich. Das ist vor dem Hintergrund der Individualität der Komplexitätswahrnehmung und der Heterogenität der Determinanten der wahrgenommenen Komplexität<sup>1297</sup> vor allem auf einen Mangel an

---

<sup>1293</sup> Vgl. Rohrmeier (2015): 50.

<sup>1294</sup> Aus sprachökonomischen Gründen wird an dieser Stelle und in der Folge von Privatkunden statt durchschnittlichen (befragten) Privatkunden gesprochen.

<sup>1295</sup> Vgl. Rohrmeier (2015): 48. Die Determinanten der von den befragten Privatkunden wahrgenommenen Komplexität von Finanzprodukten werden in Kapitel 3.1.2 dargestellt und erläutert.

<sup>1296</sup> Die Ergebnisse unterschiedlicher Studien zur von Privatkunden wahrgenommenen Komplexität unterschiedlicher Finanzproduktarten werden in Kapitel 3.1.1 gegenübergestellt und in Bezug zur durchgeführten empirischen Untersuchung gesetzt.

<sup>1297</sup> Ausführliche Erläuterungen dazu finden sich in den Kapiteln 3.1.2 und 3.2.1.

ausreichend generalisierten Charakteristika, anhand derer Privatkunden, die ein Finanzprodukt als komplex wahrnehmen, von solchen, die ein Finanzprodukt als nicht komplex wahrnehmen, zuverlässig differenziert werden können<sup>1298</sup> sowie auf die Instabilität der Komplexitätswahrnehmung<sup>1299</sup> zurückzuführen. Der neben den Fragen der praktischen Umsetzbarkeit aus Vertriebsicht entscheidende Punkt, der gegen eine durchgehende Orientierung an der wahrgenommenen Komplexität spricht, ist die damit einhergehende mangelnde Berücksichtigung der Bedeutung der wahrgenommenen Komplexität für die Kaufbereitschaft. Eine Orientierung an der von Privatkunden wahrgenommenen Komplexität ermöglicht es den Vertreibern von Finanzprodukten nicht, Privatkunden, die eine Bereitschaft aufweisen, auch für sie „(zu) komplex [erscheinende]“<sup>1300</sup> Finanzprodukte zu erwerben, von solchen zu trennen, die „(zu) komplex [erscheinende]“<sup>1301</sup> Finanzprodukte pauschal ablehnen. Auf Basis der empirischen Ergebnisse wird daher statt einer vertriebsstrategischen Orientierung an der wahrgenommenen Komplexität<sup>1302</sup> als Resultat der Komplexitätswahrnehmung eine Orientierung an den für die wahrgenommene Komplexität maßgeblichen Determinanten vorgeschlagen. Eine Orientierung an den maßgeblichen Determinanten würde vor dem Hintergrund der Instabilität der Komplexitätseinschätzungen ein zielgerichtetes aktives Management der von Privatkunden wahrgenommenen Komplexität durch Finanzproduktvertreiber ermöglichen. Einen Ansatzpunkt dafür bietet die gebildete Typologie,<sup>1303</sup> die es ermöglicht, typenindividuell Implikationen für die Vertriebsgestaltung abzuleiten und den wesentlichen Schwächen der Orientierung an dem Ergebnis der Komplexitätswahrnehmung zu begegnen.

*Produktbasierte Komplexitätswahrnehmer* sind in der Lage, Finanzprodukte kognitiv zu greifen und die (objektive) Komplexität von Finanzprodukten auf Basis öffentlich verfügbarer Informationen vollständig in ihre Anlageentscheidungen einzubeziehen, solange der Umfang der komplexitätsbewertungsrelevanten Informationen ihre Informationsaufnahme- und -verarbeitungskapazität nicht übersteigt. Dementsprechend sind produktbasierte Komplexitätswahrnehmer solange auch in der Lage, eigenständig informierte Entscheidungen zu treffen, und erwerben im Vergleich zu bedingt

---

<sup>1298</sup> Im Zuge der quantitativen Zusammenhangsanalysen konnte in Kapitel 3.2.3 zwischen den von BECKER/DÖHRER/JOHANNING (2012) und FRANKE/MOSK/SCHNEBEL (2016) in der theoretisch-argumentativen Literatur als wesentliche personelle Determinanten diskutierten Determinanten (Finanz-) Wissen und (Finanz-) Erfahrung und der Komplexitätseinschätzung nicht durchgängig ein statistisch signifikanter und kein einheitlicher statistisch signifikanter Zusammenhang für Aktien und Fonds nachgewiesen werden. Vgl. Becker/Döhrer/Johanning (2012): 6f.; Franke/Mosk/Schnebel (2016): 21.

<sup>1299</sup> Unabhängig von Finanzprodukten heben bereits BRAUN/HADWICH (2016) die Instabilität der wahrgenommenen Komplexität im Zeitverlauf hervor. Vgl. Braun/Hadwich (2016): 143. KLUGE (1999) betont, dass Realtypen generell stark zeit- und raumgebunden sind. Vgl. Kluge (1999): 60. Die Zuteilung der Privatkunden zu den unterschiedlichen Typen ist somit eine Momentaufnahme.

<sup>1300</sup> A005, Abs. 86; A011, Abs. 64; P004, Abs. 38; P018, Abs. 84; P050, Abs. 64; P059, Abs. 24.

<sup>1301</sup> A005, Abs. 86; A011, Abs. 64; P004, Abs. 38; P018, Abs. 84; P050, Abs. 64; P059, Abs. 24.

<sup>1302</sup> Vgl. Rohrmeier (2015): 48.

<sup>1303</sup> Die Ergebnisse der typenbildenden qualitativen Inhaltsanalyse werden in Kapitel 3.2 dargestellt.

produktbasierten und wahrnehmungsmediumbasierten Komplexitätswahrnehmern eine höhere Anzahl von Finanzprodukten beratungsfrei.<sup>1304</sup> Vor dem Hintergrund des vorhandenen (Erfahrungs-) Wissens der produktbasierten Komplexitätswahrnehmer können im Zuge einer an diese adressierten verkaufsfördernden Maßnahme Charakteristika von Finanzprodukten in branchenüblicher Sprache unmittelbar herausgestellt und hinsichtlich ihrer Vorteilhaftigkeit im aktuellen Marktumfeld erläutert sowie mit Möglichkeiten zum (beratungsfreien) Erwerb der Finanzprodukte verknüpft werden. Bei Nichtvorliegen einer diskretionären Verhaltensabsicht<sup>1305</sup> ist es für Finanzproduktvertreiber unter Customer-Lifetime-Value (CLV)-Optimierungsaspekten wichtig, den produktbasierten Komplexitätswahrnehmern vor dem (beratungsfreien) Erwerb des Finanzproduktes die komplexitätsbewertungsrelevanten Informationen so umfangreich zu übermitteln, dass ihnen ein der objektiven Komplexität entsprechendes Bild vermittelt wird. Wenn ein solches Bild nicht vermittelt wird, sind produktbasierte Komplexitätswahrnehmer vor dem Hintergrund ihres vorhandenen Wissens- und Erfahrungsniveaus durch den Vergleich von Informationen auch vor dem Erwerb eines Finanzproduktes in der Lage, Abweichungen aufzudecken und Finanzprodukte bzw. Finanzproduktvertreiber zu meiden. Daran haben produktbasierte Komplexitätswahrnehmer auch ein Interesse, weil sie den Erwerb von Finanzprodukten, die sie kognitiv nicht greifen oder verstehen können, für Anlagezwecke ablehnen, sofern sie die Komplexität im Zuge ihrer Anlageentscheidungen nicht ignorieren.<sup>1306</sup>

Unter Information-Overload-Gesichtspunkten und vor dem Hintergrund der gezielten Filterung und Analyse von Informationen durch einige produktbasierte Komplexitätswahrnehmer, sollten an diese adressierte Informationen so aufbereitet werden, dass die für eine Bewertung des Produktes relevanten Produkteigenschaften, Zahlen und Fakten der objektiven Komplexität entsprechend ohne bewertungsirrelevante Zusatzinformationen dargestellt werden.<sup>1307</sup> Für den Fall, dass der Umfang der bewertungsrelevanten Informationen trotzdem die individuelle Informationsaufnahme- und -verarbeitungskapazität des jeweiligen produktbasierten Komplexitätswahrnehmers übersteigt oder der Privatkunde das Finanzprodukt nicht beratungsfrei erwerben möchte, sollte im Zuge einer bedürfnisgerechten verkaufsfördernden Maßnahme auch ein dem jeweiligen Vermögenssegment entsprechender Zugang zu einer Beratungsinteraktion offeriert werden.<sup>1308</sup> In Beratungsinteraktionen ist es zunächst wichtig, diejenigen Privatkunden zu identifizieren, welche die Komplexität nicht in ihrer

---

<sup>1304</sup> Die entsprechenden Ergebnisse der quantitativen Zusammenhangsanalysen werden in Kapitel 3.2.3 dargestellt.

<sup>1305</sup> Hinweise für die Abwägung der Vorteilhaftigkeit diskretionären Verhaltens sind in den Kapiteln 1.2.1 und 1.2.3 enthalten. Mögliche weitere Auswirkungen diskretionären Verhaltens, bspw. auf Reputationsrisiken, werden vor dem Hintergrund des dahingehend fehlenden Erklärungsbeitrags der empirischen Untersuchung nicht betrachtet.

<sup>1306</sup> Die entsprechenden Ergebnisse der quantitativen Zusammenhangsanalysen werden in Kapitel 3.2.3 dargestellt.

<sup>1307</sup> Vgl. Mikolon et al. (2015): 522.

<sup>1308</sup> Dazu kann auch gehören, nicht ausreichend vermögenden Kundengruppen aus Kostengründen keine Beratungsdienstleistung anzubieten. Vgl. Buck-Heeb (2014a): 388-390; Basel/Bürgi/Pohl (2015): 228; Franke/Mosk/Schnelbel (2016): 9; Niebudek (2016): 46; Buck-Heeb/Poelzig (2017): 485.

Erwerbsentscheidung berücksichtigen möchten, um diese nicht durch die (mündliche) Bereitstellung von zu vielen Informationen von dem Erwerb eines Finanzproduktes abzubringen.<sup>1309</sup> Den übrigen produktbasierten Komplexitätswahrnehmern sollte vor dem Hintergrund ihrer bereits skizzierten Sanktionsfähigkeiten unter CLV-Optimierungsaspekten ein der objektiven Komplexität entsprechendes Bild vermittelt werden, das die wichtigsten Eigenschaften des (komplexen) Finanzproduktes beinhaltet, die nicht unberücksichtigt bleiben können, ohne negative Konsequenzen zu riskieren. Dabei sollte sichergestellt werden, dass mögliche Framing-Effekte durch die Kombination verschiedener Darstellungsarten minimiert werden und die Informationen so zielgerichtet dargestellt werden, dass ein Information Overload vermieden wird und ausreichend kognitive Ressourcen für das Treffen der Anlageentscheidung erhalten bleiben.<sup>1310</sup> Gelingt dies und werden ex post keine für die Privatkunden nachteiligen Abweichungen der ex ante wahrgenommenen von der objektiven Komplexität identifiziert, erhöhen sich dadurch die Zufriedenheit und die Loyalitätsabsichten der produktbasierten Komplexitätswahrnehmer.<sup>1311</sup> Erlangen die produktbasierten Komplexitätswahrnehmer dagegen das Gefühl, dass ihnen kein der objektiven Komplexität entsprechendes Bild vermittelt wurde, sanktionieren sie dies durch zukünftiges Meiden des Finanzproduktvertreibers.<sup>1312</sup>

*Wahrnehmungsmediumbasierte Komplexitätswahrnehmer* sind nicht oder nur in geringem Maße in der Lage, Finanzprodukte kognitiv zu greifen und sich die durch die Wahrnehmungsmedien beschriebenen Finanzprodukte (geistig) vorzustellen. Dementsprechend können wahrnehmungsmediumbasierte Komplexitätswahrnehmer selbständig keine informierten Anlageentscheidungen unter (vollständigem) Einbezug der Produktbestandteile und deren Funktionalität treffen.<sup>1313</sup> Wahrnehmungsmediumbasierte Komplexitätswahrnehmer sind nur in Ausnahmefällen bereit, Finanzprodukte auf uninformierter Basis beratungsfrei zu erwerben, und vertrauen zum Schließen der vor dem Hintergrund mangelnden Theorie- und Kontextwissens vorhandenen Informationslücke i. d. R. auf Anlage- bzw. allgemeine Finanzberater.<sup>1314</sup> Wahrnehmungsmediumbasierte Komplexitätswahr-

---

<sup>1309</sup> Der Informationspflicht kann durch die Bereitstellung schriftlicher Informationen in standardisierter Form rechtzeitig vor dem Abschluss eines Finanzproduktgeschäftes nachgekommen werden. Vgl. Europäisches Parlament und Europäischer Rat (2014a): Art. 8 Abs. 5; WpHG (2021): § 63 Abs. 1, 7. Dass der betreffende Privatkunde diese vermutlich aus mangelndem Interesse nicht lesen wird, hat er selber zu verantworten. Vgl. Fateh-Moghadam/Gutmann (2014): 394; Gläßner (2017): 25f., 72.

<sup>1310</sup> Vgl. Mikolon et al. (2015): 516. Die von Privatkunden bei der Informationsaufnahme eingesetzten Heuristiken werden in Kapitel 1.1.3.3 erläutert.

<sup>1311</sup> Vgl. Mikolon et al. (2015): 513, 522.

<sup>1312</sup> Hinweise für die Abwägung der Vorteilhaftigkeit diskretionären Verhaltens sind in den Kapiteln 1.2.1 und 1.2.3 enthalten. Mögliche weitere Auswirkungen diskretionären Verhaltens, bspw. auf Reputationsrisiken, werden vor dem Hintergrund des dahingehend fehlenden Erklärungsbeitrags der empirischen Untersuchung nicht betrachtet.

<sup>1313</sup> In diese Richtung argumentiert auch GRAF KERSSEN BROCK (2017). Vgl. Graf Kerssenbrock (2017): 126-128. MÜNCHHALFEN (2021) zeigt in Experimenten, dass die Produktstruktur für unerfahrene Kleinanleger im Zuge von Investitionsentscheidungen eine stark untergeordnete Rolle spielt. Vgl. Münchhalfen (2021): 152.

<sup>1314</sup> Die entsprechenden Ergebnisse der quantitativen Zusammenhangsanalysen werden in Kapitel 3.2.3 dargestellt.

nehmer sind sich der vorhandenen Informationslücke bewusst und insbesondere in Zeiten mangelnder rentabler festverzinslicher Anlagemöglichkeiten auf Basis von Beraterempfehlungen bereit, auch für sie „(zu) komplex [erscheinende]“<sup>1315</sup> Finanzprodukte zu erwerben.<sup>1316</sup> Wenn wahrnehmungsmediumbasierte Komplexitätswahrnehmer den Erwerb von Finanzprodukten vor dem Hintergrund der von ihnen auf Basis der äußeren, nicht inhaltlichen Charakteristika der Wahrnehmungsmedien wahrgenommenen Komplexität ablehnen, dann ist dieses der Art der Informationspräsentation des jeweiligen Anlage- oder allgemeinen Finanzberaters bzw. seiner Fähigkeit, dem jeweiligen Privatkunden das Finanzprodukt zu erklären, zuzuschreiben.<sup>1317</sup> Wahrnehmungsmediumbasierte Komplexitätswahrnehmer lehnen den Erwerb eines Finanzproduktes beispielsweise aus Komplexitätsgründen ab, wenn „das Gespräch (...) komplex ohne Ende“<sup>1318</sup> ist, wenn es ihnen in der Beratungsinteraktion „nicht auf Deutsch, dass man es auch versteht“<sup>1319</sup> erklärt wird, oder wenn sie das Gefühl haben „dass [der Berater] selber jetzt nicht (..) unbedingt so qualifiziert ist“<sup>1320</sup>, bspw. weil er während des Beratungsgesprächs „viel woanders anruft und nachfragt“<sup>1321</sup>.

*Entscheidend für die Entwicklung von verkaufsfördernden Maßnahmen, die an wahrnehmungsmediumbasierte Komplexitätswahrnehmer adressiert werden, und für erfolgreiche Beratungsgespräche ist es, ein Bewusstsein für die von der eines produktbasierten Komplexitätswahrnehmers abweichende Komplexitätswahrnehmung eines wahrnehmungsmediumbasierten Komplexitätswahrnehmers zu schaffen.* Die Orientierung an den Determinanten der von wahrnehmungsmediumbasierten Komplexitätswahrnehmern wahrgenommenen Komplexität bedingt im Zuge von verkaufsfördernden Maßnahmen die Verknüpfung einer anschaulichen Darstellung der Vorteilhaftigkeit eines Finanzproduktes im aktuellen Marktumfeld in einfacher Sprache, ohne zu spezifische Inhalte, Fakten und Zahlen mit einem dem jeweiligen Vermögenssegment entsprechenden Zugang zu einer Beratungsinteraktion.<sup>1322</sup>

---

<sup>1315</sup> A005, Abs. 86; A011, Abs. 64; P004, Abs. 38; P018, Abs. 84; P050, Abs. 64; P059, Abs. 24.

<sup>1316</sup> Die entsprechenden Ergebnisse der quantitativen Zusammenhangsanalysen werden in Kapitel 3.2.3 dargestellt.

<sup>1317</sup> Die Ergebnisse der entsprechenden Detailanalyse zu den Determinanten der von wahrnehmungsmediumbasierten Komplexitätswahrnehmern wahrgenommenen Komplexität werden in Kapitel 3.2.3 dargestellt. Eine komplexitätsbedingte Ablehnung eines Finanzproduktes infolge mangelnden Vertrauens in das Wahrnehmungsmedium wurde von keinem befragten Privatkunden beschrieben. Eine solche ist theoretisch auf Basis der in Kapitel 3.1.2 dargestellten Determinanten aber ebenso möglich.

<sup>1318</sup> P001, Abs. 36.

<sup>1319</sup> P045, Abs. 10.

<sup>1320</sup> P020, Abs. 12.

<sup>1321</sup> P020, Abs. 12.

<sup>1322</sup> Vgl. Mikolon et al. (2015): 522. Dazu kann auch gehören, nicht ausreichend vermögenden Kundengruppen aus Kostengründen keine Beratungsdienstleistung anzubieten. Vgl. Buck-Heeb (2014a): 388-390; Basel/Bürgi/Pohl (2015): 228; Niebudek (2016): 46; Buck-Heeb/Poelzig (2017): 485. Für die Ausnahmefälle, in denen ein wahrnehmungsmediumbasierter Komplexitätswahrnehmer das Finanzprodukt auf uninformatierter Basis beratungsfrei erwerben möchte, sollte auch eine Möglichkeit zum beratungsfreien Erwerb des Finanzproduktes angeboten werden.

Im Zuge der Beratungsinteraktion ist es aus einer Vertriebsperspektive<sup>1323</sup> – vor dem Hintergrund seiner skizzierten Bedeutung für die Kaufbereitschaft eines Privatkunden – Aufgabe des jeweiligen Beraters, dem Privatkunden das Finanzprodukt anschaulich, anhand von einfachen, konkreten Beispielen, ohne zu spezifische Inhalte und Besonderheiten, in einfacher Alltagssprache, ohne die Verwendung von Fachbegriffen oder Fremdwörtern, die nicht zuvor von dem Privatkunden in das Gespräch eingebracht wurden, zu erklären.<sup>1324</sup> Im Zuge seiner Erklärungen sollte der Anlage- bzw. allgemeine Finanzberater durch Interaktion regelmäßig prüfen, ob er tatsächlich in der Sprache des Privatkunden spricht und die von wahrnehmungsmediumbasierten Komplexitätswahrnehmern wahrgenommene Komplexität nicht durch aufwändige Erläuterungen oder Nachfragen bei Dritten erhöhen. Gelingt es den Anlage- bzw. allgemeinen Finanzberatern, den Privatkunden ein kognitive Ressourcen schonendes Bild eines Finanzproduktes zu vermitteln, erhöht sich dadurch die Kaufbereitschaft, die Zufriedenheit und die Loyalitätsabsicht der Privatkunden.<sup>1325</sup> Solange der Berater nicht wechselt und keine nicht anhand von in der öffentlichen Wahrnehmung präsenten Finanzmarktentwicklungen erklärbaren geringeren Gewinne oder höheren Verluste auftreten, die wahrnehmungsmediumbasierte Komplexitätswahrnehmer zu Beraterwechseln oder zum Aufbau von Finanzwissen animieren können,<sup>1326</sup> können die Berater aufgrund der Abhängigkeit der wahrnehmungsmediumbasierten Komplexitätswahrnehmer und der Persistenz der Informationsasymmetrie, Markups durchsetzen, die oberhalb der gegenüber (bedingt) produktbasierten Komplexitätswahrnehmern durchsetzbaren Markups liegen.<sup>1327</sup> Dementsprechend besteht für Vertreter von Finanzprodukten auch kein Anreiz, Zeit in den Aufbau des Finanzwissens von wahrnehmungsmediumbasierten Komplexitätswahrnehmern zu investieren, weil dadurch deren Autarkie gefördert würde.

---

<sup>1323</sup> Die Ergebnisse der empirischen Untersuchung liefern keine Grundlage für den Einbezug möglicher Reputationsrisiken aus diskretionärem Verhalten. Subjektive Bewertungen der Implikationen unter moralischen Gesichtspunkten werden, der notwendigen Objektivität wissenschaftlicher Argumentationen entsprechend, nicht vorgenommen.

<sup>1324</sup> Vgl. Mikolon et al. (2015): 522. Der Informationspflicht kann durch die Bereitstellung schriftlicher Informationen in standardisierter Form rechtzeitig vor dem Abschluss eines Finanzproduktgeschäfts nachgekommen werden. Vgl. Europäisches Parlament und Europäischer Rat (2014a): Art. 8 Abs. 5; WpHG (2021): § 63 Abs. 1, 7. Dass der betreffende Privatkunde diese vermutlich aus mangelndem Interesse nicht lesen oder aufgrund mangelnden Wissens und mangelnder Erfahrungen nicht verstehen wird, hat der jeweilige Vertreter nicht zu verantworten. Vgl. Fateh-Moghadam/Gutmann (2014): 394; Gläßner (2017): 25f., 72.

<sup>1325</sup> Vgl. Mikolon et al. (2015): 513, 522.

<sup>1326</sup> Beraterwechsel oder Migrationen zwischen Komplexitätswahrnehmertypen infolge zusätzlich erlangten Finanzwissens können in dem Datensatz nur für Privatkunden beobachtet werden, die mindestens über ein Abitur als höchstem Schulabschluss verfügen, obwohl auch Privatkunden, die höchstens über einen Realschulabschluss verfügen, über entsprechende Erfahrungen berichtet haben. Die Analyse eines möglichen Zusammenhangs zwischen dem Schulabschluss und der Wechselbereitschaft bzw. der Fähigkeit, Finanzwissen aufzubauen, wird der weiteren Forschung überlassen.

<sup>1327</sup> Die Existenz höherer Markups beim Vertrieb von Finanzprodukten an Privatkunden mit geringerem Know-How wurde empirisch bereits nachgewiesen. Vgl. Célérier/Vallée (2017): 1497. Hinweise für die Abwägung der Vorteilhaftigkeit des Durchsetzens höherer Markups sind in den Kapiteln 1.2.1 und 1.2.3 enthalten. Die Ergebnisse der empirischen Untersuchung liefern keine Grundlage für den Einbezug möglicher Reputationsrisiken aus diskretionärem Verhalten. Subjektive Bewertungen der Implikationen unter moralischen Gesichtspunkten werden, der notwendigen Objektivität wissenschaftlicher Argumentationen entsprechend, nicht vorgenommen.



*Bedingt produktbasierte Komplexitätswahrnehmer* versuchen, die (objektive) Komplexität zu erfassen und vollständig in ihre Anlageentscheidungen einzubeziehen, können Finanzprodukte aber kognitiv nicht vollständig greifen, weshalb die von ihnen wahrgenommene Komplexität auch durch die auf das Finanzprodukt bezogenen (inhaltlichen) Darstellungen der Wahrnehmungsmedien beeinflusst wird. Die Abhängigkeit der wahrgenommenen Komplexität von den (inhaltlichen) Darstellungen der Wahrnehmungsmedien kann – wie bereits in den Kapiteln 3.1.3, 3.2.3 und 3.4.1 aufgezeigt – dazu führen, dass bedingt produktbasierte Komplexitätswahrnehmer unbewusst (objektiv) komplexere Finanzprodukte erwerben, die sie bei einem Bewusstsein über die (objektive) Komplexität abgelehnt hätten. Aus Vertriebsicht bedeutet das einerseits, dass diskretionäre Handlungsspielräume zur bewussten Manipulation der von Privatkunden wahrgenommenen Komplexität durch vereinfachte oder unvollständige Darstellungen der (objektiven) Komplexität und zur damit einhergehenden Erhöhung der Abschlusswahrscheinlichkeit bestehen,<sup>1328</sup> andererseits aber auch, dass vor dem Hintergrund des vorhandenen Wissens, der vorhandenen Erfahrungen und des Versuchs, die (objektive) Komplexität produktbasiert zu erfassen, das Risiko eines Aufdeckens diskretionären Verhaltens und zukünftigen Meidens des Finanzproduktvertreibers besteht. Finanzproduktvertreiber sehen sich dementsprechend der Entscheidung ausgesetzt, entweder Zeit in den Finanz- und Produktwissensaufbau der bedingt produktbasierten Komplexitätswahrnehmer zur Förderung einer stärker produktbasierten Komplexitätswahrnehmung zu investieren, dieses nicht zu tun, die vorhandenen diskretionären Handlungsspielräume aber nicht bewusst auszunutzen, oder diese bewusst auszunutzen. Bei der Beurteilung der Handlungsoptionen muss zwischen dem Nutzen diskretionären Verhaltens und den sich mit dem (potenziellen) Anlagevermögen erhöhenden negativen Konsequenzen potenzieller Sanktionen abgewogen werden, wobei die Vorteilhaftigkeit diskretionären Verhaltens mit steigendem Vermögen der Privatkunden abnimmt.<sup>1329</sup>

An bedingt produktbasierte Komplexitätswahrnehmer adressierte verkaufsfördernde Maßnahmen können dementsprechend danach differenziert werden, ob Beratungsdienstleistungen mit den jeweils adressierten Privatkunden rentabel sind oder nicht. Gegenüber vermögenden bedingt produktbasierten Komplexitätswahrnehmern können die Charakteristika von Finanzprodukten in branchenüblicher Sprache unmittelbar herausgestellt und hinsichtlich ihrer Vorteilhaftigkeit im aktuellen Marktumfeld erläutert werden, wobei die Informationen mit einem Zugang zu einer Beratungsinter-

---

<sup>1328</sup> Hinweise für die Abwägung der Vorteilhaftigkeit diskretionären Verhaltens sind in den Kapiteln 1.2.1 und 1.2.3 enthalten. Die Ergebnisse der empirischen Untersuchung liefern keine Grundlage für den Einbezug möglicher Reputationsrisiken aus diskretionärem Verhalten. Subjektive Bewertungen der Implikationen unter moralischen Gesichtspunkten werden, der notwendigen Objektivität wissenschaftlicher Argumentationen entsprechend, nicht vorgenommen.

<sup>1329</sup> Vgl. Sáez (2012): 53f. Hinweise für die Abwägung der Vorteilhaftigkeit diskretionären Verhaltens sind in den Kapiteln 1.2.1 und 1.2.3 enthalten. Die Ergebnisse der empirischen Untersuchung liefern keine Grundlage für den Einbezug möglicher Reputationsrisiken aus diskretionärem Verhalten.

aktion verknüpft werden sollten. In Beratungsinteraktionen mit dieser Privatkundengruppe ist es – übereinstimmend mit solchen mit vermögenden produktbasierten Komplexitätswahrnehmern – wichtig, zunächst diejenigen Privatkunden zu identifizieren, welche die Komplexität nicht in ihre Erwerbsentscheidung mit einbeziehen möchten und allen anderen Privatkunden ein der objektiven Komplexität entsprechendes Bild zu vermitteln, das die wichtigsten Eigenschaften des (komplexen) Finanzproduktes beinhaltet, die nicht unberücksichtigt bleiben können, ohne negative Konsequenzen zu riskieren. Dabei sollte sichergestellt werden, dass mögliche Framing-Effekte durch die Kombination verschiedener Darstellungen und den Finanz- und Produktwissensaufbau im Beratungsgespräch minimiert werden und die Informationen so zielgerichtet dargestellt werden, dass ein Information Overload vermieden wird und ausreichend kognitive Ressourcen für das Treffen der Anlageentscheidung erhalten bleiben.<sup>1330</sup> Gelingt dies und werden ex post keine für den Privatkunden nachteiligen Abweichungen der wahrgenommenen von der objektiven Komplexität identifiziert, erhöhen sich dadurch wiederum die Zufriedenheit und die Loyalitätsabsichten.<sup>1331</sup> Falls vermögende bedingt produktbasierte Komplexitätswahrnehmer ein Finanzprodukt beratungsfrei erwerben möchten, ist es wichtig, ihnen vor dem Erwerb des Finanzproduktes so umfangreiche komplexitätsbewertungsrelevante Informationen zur Verfügung zu stellen, dass ihnen ein der objektiven Komplexität entsprechendes Bild vermittelt wird, wodurch das aus ex ante nicht berücksichtigten Finanzprodukteigenschaften entstehende Ex-Post-Kundenverlustpotenzial reduziert wird. Gegenüber weniger vermögenden bedingt produktbasierten Komplexitätswahrnehmern bestehen dagegen aus einer reinen Vertriebsperspektive<sup>1332</sup> Anreize, das Finanzprodukt, seine Bestandteile und seine Vorteilhaftigkeit im aktuellen Marktumfeld im Zuge von verkaufsfördernden Maßnahmen anschaulich, ohne (zu) spezifische Inhalte und Besonderheiten, in einfacher Sprache so zu erklären, dass die Privatkunden das Gefühl bekommen, die (objektive) Komplexität (vollständig) erkannt zu haben und eine informierte Entscheidung treffen zu können. Damit diese Entscheidung unmittelbar umgesetzt werden kann, bietet es sich im Zuge einer an weniger vermögende bedingt produktbasierte Komplexitätswahrnehmer adressierten verkaufsfördernden Maßnahme an, diese mit Möglichkeiten zum beratungsfreien Abschluss des Finanzproduktes zu verknüpfen.<sup>1333</sup>

Die Orientierung an den Ergebnissen der qualitativen Inhaltsanalysen ermöglicht zusammenfassend die aktive und zielgerichtete Steuerung der von produktbasierten, bedingt produktbasierten und

---

<sup>1330</sup> Vgl. Mikolon et al. (2015): 516.

<sup>1331</sup> Vgl. Mikolon et al. (2015): 513, 522.

<sup>1332</sup> Die Ergebnisse der empirischen Untersuchung liefern keine Grundlage für den Einbezug möglicher Reputationsrisiken aus diskretionärem Verhalten.

<sup>1333</sup> Der Informationspflicht kann durch die Bereitstellung schriftlicher Informationen in standardisierter Form rechtzeitig vor dem Abschluss eines Finanzproduktgeschäftes nachgekommen werden. Vgl. Europäisches Parlament und Europäischer Rat (2014a): Art. 8 Abs. 5; WpHG (2021): § 63 Abs. 1, 7. Wenn der Privatkunde diese nicht liest, hat er das selber zu verantworten. Vgl. Fateh-Moghadam/Gutmann (2014): 394; Gläßner (2017): 25f., 72.

wahrnehmungsmediumbasierten Komplexitätswahrnehmern wahrgenommenen Komplexität. Die vertriebspraktische Umsetzung einer zielgerichteten Steuerung stellt aber hohe Anforderungen an die Berater, die ein Bewusstsein für die von der eines produktbasierten Komplexitätswahrnehmers abweichende Komplexitätswahrnehmung bedingt produktbasierter und wahrnehmungsmediumbasierter Komplexitätswahrnehmer und für Möglichkeiten zur Identifikation der Typen schaffen müssen.<sup>1334</sup> Für die aktive Steuerung der wahrgenommenen Komplexität müssen Berater darüber hinaus für Anzeichen von Müdigkeit und hoher kognitiver Belastung und für Möglichkeiten zur Steuerung der wahrgenommenen Komplexität anhand der jeweils relevanten Determinanten sensibilisiert werden. Um die genauen Effekte einer aktiven Beeinflussung einzelner Determinanten der wahrgenommenen Komplexität zu ermitteln und effektive aktive Beeinflussungen der wahrgenommenen Komplexität zu identifizieren, bedarf es aber weiterer Forschung in Form quantitativer Studien, welche die identifizierten Zusammenhänge anhand statistisch repräsentativer Stichproben untersuchen und die Implikationen für die Praxis konkretisieren. Eben solche Studien sind auch notwendig, um die aufgezeigte vertriebsstrategische Relevanz zu bestätigen und die Eignung, Effektivität und Effizienz von Maßnahmen zur Beeinflussung der von Privatkunden wahrgenommen Komplexität ganzheitlich unter Berücksichtigung möglicher (unerwünschter) Auswirkungen auf andere geschäftspolitisch relevante Zielgrößen zu bewerten.

### **3.4.3 Implikationen für die Bankenregulierung**

Wenn sich Privatkunden der objektiven Komplexität eines Finanzproduktes nicht bewusst sind, kann diese ihr (Informations-) Verhalten nicht beeinflussen, sodass der gefühlte Informations- und Beratungsbedarf sowie die (zeitliche) Intensität und Differenziertheit der Auseinandersetzung mit einem Finanzprodukt auf der wahrgenommenen Komplexität basiert.<sup>1335</sup> Somit ist für Finanzprodukte, die Privatkunden auf Basis des (erweiterten) behavioristischen Komplexitätsverständnisses nicht als komplex wahrnehmen, die aber (objektiv) komplexe Strukturen und/oder Merkmale aufweisen, das Risiko, dass Privatkunden die Risiken des Finanzproduktes nicht (vollständig) verstehen bzw. adäquat bewerten können, erhöht.<sup>1336</sup> In diesen Fällen können Privatkunden keine infor-

---

<sup>1334</sup> Eine Identifikation der Typen ist indikativ über die berufliche Tätigkeit, den höchsten Bildungsabschluss, die allgemeine berufliche und private Erfahrung im Umgang mit Finanzprodukten sowie das allgemeine Finanzwissen eines Privatkunden möglich. Die Ergebnisse der entsprechenden quantitativen Zusammenhangsanalysen sind in Kapitel 3.2.3 dargestellt.

<sup>1335</sup> Die Argumentation erfolgt in Anlehnung an die Argumentation von BETTS (1994) für das objektive und das subjektiv wahrgenommene Risiko. Vgl. Betts (1994): 60.

<sup>1336</sup> Vgl. ASIC (2014): 20.

mierte Anlageentscheidung im Sinne der regulatorischen Zielsetzung treffen,<sup>1337</sup> wodurch diese regulatorische Relevanz erlangen.

Weil der Finanzmarkt die aus einem systematischen Abweichen der wahrgenommenen von der objektiven Komplexität resultierenden Problematiken genauso wenig selber regulieren kann<sup>1338</sup> wie die aus der persistenten Informationsasymmetrie zwischen eigennutzenmaximierenden Finanzproduktvertreibern und Privatkunden resultierenden,<sup>1339</sup> sind zur Vermeidung uninformativer Privatkundenentscheidungen zum Erwerb sich ex post als (zu) komplex erweisender Finanzprodukte regulatorische Maßnahmen in den Bereichen notwendig, in denen ein (*zusätzlicher*) *Regulierungsbedarf* besteht.<sup>1340</sup> Ein ebensolcher ist gegeben, wenn das Risiko, dass Privatkunden die Risiken eines Finanzproduktes vor dessen Erwerb nicht (vollständig) verstehen bzw. adäquat bewerten können, *erhöht ist, weil Privatkunden ein Finanzprodukt als nicht komplex wahrnehmen, obwohl es (objektiv) komplexe Strukturen und/oder Merkmale aufweist.*<sup>1341</sup> Bei der Bewertung des Regulierungsbedarfs kann unterstellt werden, dass Privatkunden „subjektiv alles Erforderliche tun, um einen optimalen Grad an Informiertheit zu erlangen“<sup>1342</sup>. Dementsprechend besteht kein Regulierungsbedarf, wenn sich Privatkunden bewusst nur teilweise oder gar nicht mit Finanzprodukten auseinandersetzen und die wahrgenommene Komplexität infolgedessen (systematisch) von der objektiven abweicht.<sup>1343</sup> Ebenso liegt kein Regulierungsbedarf vor, wenn Privatkunden für sie (zu) komplexe Finanzprodukte, die sie kognitiv nicht greifen und verstehen können, bewusst mit begrenzten Anlagesummen zum Aufbau eigener Produkterfahrungen, mit Renditeabsichten oder aus Glücksspiel- oder Spekulationsmotiven erwerben oder die Komplexität von Finanzprodukten im Zuge von Anlageentscheidungen bewusst unberücksichtigt lassen.<sup>1344</sup>

*Wahrnehmungsmediumbasierte Komplexitätswahrnehmer* bewerten die Finanzproduktkomplexität primär anhand ihrer mangelnden Fähigkeit, die Finanzprodukte kognitiv zu greifen, und anhand nicht inhaltlicher Charakteristika der Wahrnehmungsmedien. Die von ihnen wahrgenommene Komplexität weicht dadurch *systematisch* von der objektiven ab,<sup>1345</sup> allerdings zeigt der Vergleich

---

<sup>1337</sup> Vgl. ESMA (2009): 4; Knippschild/Isik (2015): 103; Europäische Kommission (2016a): Art. 56 Abs. 1, Art. 57; Graf Kerssenbrock (2017): 65; Koller (2019): § 63 Rn. 133.

<sup>1338</sup> Vgl. dazu die Ausführungen des Kapitels 3.4.2.

<sup>1339</sup> Die Informationsasymmetrie zwischen Privatkunden und Finanzproduktvertreibern, deren Persistenz und die daraus resultierenden Problematiken werden in Kapitel 1.2.1 erläutert.

<sup>1340</sup> Vgl. Oehler/Kohlert (2009): 98; Omarova (2012): 75; Franke/Mosk/Schnebel (2016): 2; Graf Kerssenbrock (2017): 29f., 32, 35; Fritsch (2018): 289f.

<sup>1341</sup> Vgl. ASIC (2014): 20; Gläßner (2017): 20f.

<sup>1342</sup> Vgl. Gläßner (2017): 21.

<sup>1343</sup> Vgl. Fateh-Moghadam/Gutmann (2014): 394; Gläßner (2017): 25f., 72.

<sup>1344</sup> Vgl. Fateh-Moghadam/Gutmann (2014): 394.

<sup>1345</sup> Vgl. dazu die Ausführungen des Kapitels 3.4.1.

zu produktbasierten Komplexitätswahrnehmern, dass wahrnehmungsmediumbasierte Komplexitätswahrnehmer die Komplexität höher einschätzen.<sup>1346</sup> Dementsprechend ist das nicht (vollständige) Verständnis bzw. die nicht adäquate Bewertung von Finanzprodukttrisiken *keine Folge einer zu geringen wahrgenommenen Komplexität, sondern auf mangelndes Theorie- und Kontextwissen zurückzuführen*.<sup>1347</sup> Zum Schließen der darauf zurückzuführenden Informationslücke<sup>1348</sup> vertrauen wahrnehmungsmediumbasierte Komplexitätswahrnehmer in dem Bewusstsein, dass sie keine eigenständige, die Produktstruktur (vollständig) berücksichtigende, Entscheidung fällen können,<sup>1349</sup> bewusst Anlage- bzw. allgemeinen Finanzberatern<sup>1350</sup> oder treffen bewusst uninformierte eigene Entscheidungen, welche die Produktstruktur und die objektive Komplexität nicht (vollständig) berücksichtigen.<sup>1351</sup> Die daraus resultierenden Problematiken werden bereits durch Maßnahmen des Legislativpakets MiFID II/MiFIR zur Stärkung des Anlegerschutzes abgedeckt<sup>1352</sup> oder sind Folgen bewusst suboptimaler Entscheidungen, die ein Privatkunde in dem Wissen, dass er nicht alle Risiken überblickt, trifft und privatautonom auch treffen darf.<sup>1353</sup> Ein zusätzlicher Regulierungsbedarf aufgrund einer relativ zu der objektiven Komplexität zu geringen wahrgenommenen Komplexität kann für wahrnehmungsmediumbasierte Komplexitätswahrnehmer somit nicht identifiziert werden.

Vor dem Hintergrund des den Komplexitätswahrnehmer einschließenden, aber überwiegend systemtheoretischen Komplexitätsverständnisses der Bankenregulierung<sup>1354</sup> sind auch die sich aus möglichen Abweichungen der wahrgenommenen von der objektiven Komplexität für *produktbasierte Komplexitätswahrnehmer* ergebenden Gefahren bereits durch das Legislativpaket MiFID II/MiFIR abgedeckt. Aus mangelnder Transparenz resultierende Abweichungen werden im Anlegerschutz traditionell durch das kapitalmarktrechtliche Informationsmodell und die damit einhergehenden umfangreichen Transparenzvorschriften adressiert.<sup>1355</sup> Die mit der Berücksichtigung verhal-

---

<sup>1346</sup> Detaillierte Ausführungen dazu finden sich in Kapitel 3.2.3.

<sup>1347</sup> Vgl. Förster (2017): 37f., 80. Dieser Aspekt wird in Kapitel 1.2.1 ausführlicher erläutert.

<sup>1348</sup> Vgl. Förster (2017): 37f., 80. Dieser Aspekt wird in Kapitel 1.2.1 ausführlicher erläutert.

<sup>1349</sup> Die Argumentation steht im Einklang mit den quantitativen Ergebnissen von MÜNCHHALFEN (2021), wonach die Produktstruktur für Investitionsentscheidungen unerfahrener Kleinanleger eine stark untergeordnete Rolle spielt. Vgl. Münchhalden (2021): 107f., 152. In diese Richtung argumentiert auch GRAF KERSSENBROCK (2017). Vgl. Graf Kerssenbrock (2017): 126-128.

<sup>1350</sup> Dieses Verhalten entspricht dem in der theoretischen Literatur postulierten Verhalten. Vgl. Stüchtling (1998): 5; Voit (2002): 211; Kohlert (2009): 133f.; Luhmann (2014): 29-31; Förster (2017): 68; Walter/Welbers (2017): 80.

<sup>1351</sup> Detaillierte Erläuterungen dazu finden sich in Kapitel 3.1.3.

<sup>1352</sup> Die Schwerpunkte des Legislativpakets MiFID II/MiFIR werden in Kapitel 1.3.1 dargestellt. Wenn ein Finanzprodukt für einen Privatkunden nicht angemessen ist, wird er darüber im Zuge der Angemessenheitsprüfung informiert, sodass er im Falle des Erwerbs eines Finanzproduktes, dessen Risiken er möglicherweise nicht überblicken kann, darauf aufmerksam gemacht wird. Vgl. WpHG (2021): § 63 Abs. 10 i. V. m. § 63 Abs. 11.

<sup>1353</sup> Vgl. Fateh-Moghadam/Gutmann (2014): 394.

<sup>1354</sup> Vgl. Trafkowski (2015): 94. Detailliertere Ausführungen dazu finden sich in Kapitel 1.3.

<sup>1355</sup> Vgl. Langenbucher (2013): 680f.; Mülbart (2013): 160, 184f.; Buck-Heeb (2014a): 385; Hacker (2017): 395f.; Poelzig (2021): § 1 Rn. 32. Detailliertere Ausführungen dazu finden sich in Kapitel 1.1.3.2.

tenswissenschaftlicher Erkenntnisse zum Information Overload einhergehende Förderung von „kurzen und leicht verständlichen Informationsblättern“<sup>1356</sup> bzw. von Basisinformationsblättern<sup>1357</sup> im Zuge von MiFID II/MiFIR<sup>1358</sup> fördert informierte Entscheidungen produktbasierter Komplexitätswahrnehmer, indem sichergestellt wird, dass Privatkunden bei infolge ihrer begrenzten Informationsaufnahme- und -verarbeitungskapazität notwendiger selektiver Wahrnehmung der komplexitätsbewertungsrelevanten Informationen, ein Mindestmaß vorselektierter und vergleichbarer Informationen wahrnehmen. Dabei muss die Bankenregulierung sicherstellen, dass ein der objektiven Komplexität entsprechendes Bild vermittelt wird und dass die wichtigsten Eigenschaften von (komplexen) Finanzprodukten, die nicht unberücksichtigt bleiben können, ohne negative Konsequenzen zu riskieren, dargestellt werden.<sup>1359</sup> Da MÜNCHHALFEN (2021) die Objektivität der von den Emittenten in Basisinformationsblättern kommunizierten Informationen nicht bestätigen konnte,<sup>1360</sup> bedürfen die (Basis-) Informationsblätter dahingehender regulatorischer Überprüfungen und ggf. Optimierungen, um sicherzustellen, dass die von Privatkunden wahrgenommene nicht geringer als die objektive Komplexität ist. Ein besonderes Augenmerk sollte dabei auf den im Zuge der qualitativen Inhaltsanalysen identifizierten Determinanten liegen, die Abweichungen der nach einem Finanzprodukterwerb wahrgenommenen von der ex ante wahrgenommenen Komplexität begründen. Dazu zählen insbesondere nichtlineare, von mehreren Faktoren beeinflusste Abhängigkeiten der Wertentwicklung des Finanzproduktes sowie Nachschusspflichten<sup>1361</sup> und Entwicklungen, welche die Liquidität eines Finanzproduktes beeinträchtigen. Eine besondere Relevanz haben solche produktbezogenen Determinanten der wahrgenommenen Komplexität, deren Bedeutung bei planmäßigem Verlauf regelmäßig nicht offengelegt wird (bspw. Nachschusspflichten, Auflösungen von Fonds).

Durch die Erläuterung der in mangelnder Transparenz bzw. im Information Overload begründeten Abweichungen der wahrgenommenen von der objektiven Komplexität wurde der Produkt- bzw. Transparenzanteil an der von *bedingt produktbasierten Komplexitätswahrnehmern* wahrgenommenen Komplexität bereits erfasst. Vor dem Hintergrund des regulatorisch gewählten, überwiegend systemtheoretischen Komplexitätsverständnisses *kann auf Basis des vorhandenen Anlegerschutzrahmens eine wahrnehmungsmediumbedingte Unterschätzung der objektiven Komplexität durch bedingt produktbasierte Komplexitätswahrnehmer allerdings nicht erklärt werden*. Eine ebensolche tritt auf, wenn ein Privatkunde auf Basis der von einem Wahrnehmungsmedium (reduziert) übermit-

---

<sup>1356</sup> WpHG (2021): § 64 Abs. 2 Nr. 1.

<sup>1357</sup> Vgl. WpHG (2021): § 64 Abs. 2.

<sup>1358</sup> Vgl. Deutscher Bundestag (2011): 21; Graf Kerksenbrock (2017): 125.

<sup>1359</sup> Vgl. Lunn et al. (2016): 94.

<sup>1360</sup> Vgl. Münchhalfen (2021): 83-89.

<sup>1361</sup> „Vermögensanlagen, die eine Nachschusspflicht vorsehen, sind zum öffentlichen Angebot oder Vertrieb im Inland“ gemäß § 5b VermAnlG nicht mehr zugelassen. Vgl. VermAnlG (2022): § 5b Abs. 2.

telten Informationen, der (guten) Fähigkeit des Wahrnehmungsmediums, das Finanzprodukt zu erklären, und/oder der (geringen) sprachlichen Komplexität des Wahrnehmungsmediums, das Gefühl bekommt, das Finanzprodukt und seine Risiken verstanden zu haben und managen zu können, ihm aber nicht bewusst ist, dass er die objektive Komplexität nicht vollumfassend berücksichtigt hat. Regulatorisch relevant ist diese systematische Abweichung der wahrgenommenen von der objektiven Komplexität, wenn diese *unbewusst* ist und der Privatkunde in dem Gefühl, das Finanzprodukt verstanden zu haben, glaubt, eine informierte Anlageentscheidung zu treffen, eine solche aber infolge der unvollständig wahrgenommenen objektiven Komplexität gar nicht treffen kann. Aufgrund der unbewussten Unterschätzung der wahrgenommenen Komplexität greift in diesen Fällen auch der Warnhinweis des Art. 8 Abs. 3 Bst. b der Verordnung (EU) Nr. 1286/2014 zu kurz,<sup>1362</sup> weil dem Privatkunden durchaus bewusst sein kann, dass er beabsichtigt, ein nicht einfaches und schwer verständliches Finanzprodukt zu erwerben, er aber das Gefühl hat, dieses – auf Basis der unbewusst unvollständig wahrgenommenen objektiven Komplexität – verstanden zu haben.

Erhöht ist die aus unvollständig wahrgenommener objektiver Komplexität resultierende Gefahr uninformatierter Entscheidungen insbesondere bei der Wahrnehmung komplexitätsbewertungsrelevanter Informationen über menschliche Informationsträger in oder außerhalb von Beratungsgesprächen. Auch wenn der Handlungsspielraum der Anlage- und allgemeinen Finanzberater durch das am durchschnittlichen Privatkunden orientierte<sup>1363</sup> Verständlichkeitsgebot des durch § 63 Abs. 7 WpHG umgesetzten Art. 24 Abs. 5 S. 1 MiFID II und die Pflicht, im bestmöglichen Interesse des Kunden zu handeln, definiert wird, kann der Informationspflicht auch durch Informationen in standardisierter Form nachgekommen werden.<sup>1364</sup> Dadurch kann und wird<sup>1365</sup> unter Berücksichtigung der von GRAF KERSSENBROCK (2017) formulierten Erwartung, dass Verstöße gegen das Verständlichkeitsgebot aufgrund der Orientierung am durchschnittlichen Privatkunden keine aufsichtlichen Sanktionen nach sich ziehen dürften,<sup>1366</sup> in Beratungsgesprächen ein – unter Information-Overload-Aspekten argumentierbares – reduziertes Bild der objektiven Komplexität vermittelt. Dieses reduzierte Bild führt zu systematischen Abweichungen der von Privatkunden wahrgenommenen von der objektiven Komplexität und in der Folge zu Unterschätzungen der objektiven Komplexität

---

<sup>1362</sup> Laut Art. 8 Abs. 3 Bst. b der Verordnung (EU) Nr. 1286/2014 ist in ein Basisinformationsblatt gegebenenfalls folgender Warnhinweis aufzunehmen: „Sie sind im Begriff, ein Produkt zu erwerben, das nicht einfach ist und schwer zu verstehen sein kann.“ Europäisches Parlament und Europäischer Rat (2014b): Art. 8 Abs. 3 Bst. b.

<sup>1363</sup> Vgl. Graf Kerssenbrock (2017): 125.

<sup>1364</sup> Vgl. Europäisches Parlament und Europäischer Rat (2014a): Art. 8 Abs. 5; WpHG (2021): § 63 Abs. 1, 7.

<sup>1365</sup> Dass – zumindest in Teilen – ein reduziertes Bild der objektiven Komplexität vermittelt wird, zeigen die in Kapitel 3.1.2 dargestellten Aussagen von Anlage- und allgemeinen Finanzberatern hinsichtlich der von ihnen übermittelten Informationen.

<sup>1366</sup> Vgl. Graf Kerssenbrock (2017): 125.

durch bedingt produktbasierte Komplexitätswahrnehmer.<sup>1367</sup> FRANKE/MOSK/SCHNEBEL (2016) diskutieren als Lösungsvorschlag dieser Problematik eine für Banken unter Aufwands Gesichtspunkten problematische zusammenfassende Dokumentation der individualisierten Beratung, die detailliert genug sein muss, um den Informationspflichten zu genügen.<sup>1368</sup>

Die bisher in Beratungsgesprächen ausgehändigten, standardisierten, schriftlichen Informationen schaffen vor dem Hintergrund der für bedingt produktbasierte Komplexitätswahrnehmer unvollständigen kognitiven Greifbarkeit der Finanzprodukte und dem Privatkundengefühl, das Produkt auf Basis der Schilderungen des Beraters verstanden zu haben, keine geeignete Abhilfe für das Schaffen eines Bewusstseins für die systematische Abweichung der wahrgenommenen von der objektiven Komplexität. Auch wenn die Entwicklung geeigneter Ansätze zur Vermeidung von uninformierten Entscheidungen infolge unvollständig wahrgenommener objektiver Komplexität der Regulierung und der weiteren Forschung überlassen wird, können aus den Forschungsergebnissen erste Ansätze für anlegerschützende Regulierungsmaßnahmen abgeleitet werden:

- Eine der objektiven Komplexität entsprechende Ausgestaltung des (Mindest-) Umfangs der von Wahrnehmungsmedien zu übermittelnden Informationen und der sprachlichen Komplexität fördert eine der objektiven Komplexität stärker entsprechende wahrgenommene Komplexität.<sup>1369</sup> Das Vermeiden undifferenzierter Vereinfachungen stellt dabei als Nebeneffekt sicher, dass die kognitive Hürde für wahrnehmungsmediumbasierte Komplexitätswahrnehmer erhalten bleibt und ihr gefühlter Beratungsbedarf sich nicht so stark reduziert, dass sie sich – ihrer in mangelndem Theorie- und Kontextwissen begründeten Informationslücke widersprechend – in der Lage fühlen, beratungsfrei Finanzprodukte zu erwerben. Zum Treffen einer informierten Entscheidung in Form des Verlassens auf den Anlage- bzw. allgemeinen Finanzberater, muss aber auch sichergestellt werden, dass wahrnehmungsmediumbasierte Komplexitätswahrnehmer zum Schließen der Informationslücke Zugang zu Anlage- bzw. allgemeinen Finanzberatern erhalten.
- Eine Erweiterung der Warnhinweispflicht dahingehend, dass Privatkunden nicht nur ein Finanzprodukt erwerben, das nicht einfach ist und schwer zu verstehen sein kann, sondern eines erwerben, bei dem es sein kann, dass sie nicht alle Finanzproduktbestandteile wahrnehmen und ex post daher von (Ertrags-) Entwicklungen überrascht werden könnten, fördert ein Bewusstsein für die objektive Komplexität und den notwendigen Informations- bzw. Beratungsbedarf.<sup>1370</sup>

---

<sup>1367</sup> Diese Gefahr besteht außerhalb von Beratungssituationen in nicht regulierter Alltagskommunikation – unabhängig von dem fehlenden Vertriebsinteresse des Gesprächspartners – natürlich ebenso.

<sup>1368</sup> Vgl. Franke/Mosk/Schnebel (2016): 22f.

<sup>1369</sup> FRANKE/MOSK/SCHNEBEL (2016) argumentieren auch über einen der objektiven Komplexität entsprechenden Informationsumfang, aber dahingehend, dass der Umfang, in dem Anlage- und allgemeine Finanzberater zur Beurteilung der Geeignetheit verpflichtet sind, Informationen von den Kunden einzusammeln, mit der objektiven Komplexität steigen sollte. Vgl. Franke/Mosk/Schnebel (2016): 18.

<sup>1370</sup> Bereits THEIßEN/SCHWINGER (2018) fordern, dass Privatkunden auch beim beratungsfreien Erwerb eine Orientierungshilfe hinsichtlich der Komplexität von Finanzprodukten gegeben werden sollte. Vgl. Theißen/Schwinger (2018): 623.



Bisher werden von der Bankenregulierung Unterbewertungen der objektiven Komplexität durch bedingt produktbasierte Komplexitätswahrnehmer – vor dem Hintergrund der spärlichen Forschungsarbeiten zu den Determinanten der von Privatkunden wahrgenommenen Komplexität von Finanzprodukten wenig überraschend – nicht adressiert. Stattdessen hat die Einführung von „kurzen und leicht verständlichen Informationsblättern“<sup>1371</sup> bzw. von Basisinformationsblättern<sup>1372</sup> möglicherweise unintendiert die Gefahr für bedingt produktbasierte Komplexitätswahrnehmer verstärkt, Finanzprodukte zu erwerben, deren Komplexität sie ex ante unterschätzen und die sich ex post als (zu) komplex erweisen. Durch die Reduzierung des Umfangs der von dem jeweiligen schriftlichen Informationsmedium an den Privatkunden übermittelten Informationen und durch die Reduzierung der sprachlichen Komplexität des Wahrnehmungsmediums, erlangen bedingt produktbasierte Komplexitätswahrnehmer nämlich möglicherweise das Gefühl, das jeweilige Finanzprodukt und seine Risiken verstanden zu haben und managen zu können, obwohl sie die objektive Komplexität nicht vollumfassend berücksichtigt haben. Zur Vermeidung möglicher unintendierter Auswirkungen auf die von unterschiedlichen Privatkundentypen wahrgenommene Komplexität sollten zukünftige Regulierungsinitiativen dahingehend bewertet und mögliche Gegenmaßnahmen zur Förderung informierter Entscheidungen entwickelt werden. Potenziale für (systematische) Abweichungen der wahrgenommenen von der objektiven Komplexität liefern auch eine Erklärungsgrundlage für die Notwendigkeit der von MANSEN (2018) kritisierten Parallelität der Einführung von weitergehenden Informationspflichten und inhaltlich reduzierten Produkt- bzw. Basisinformationsblättern.<sup>1373</sup>

Kein zusätzlicher Regulierungsbedarf ergäbe sich, wenn alle Privatkunden die Komplexität produktbasiert wahrnehmen würden, weil dann mit dem bestehenden Regulierungsrahmen den aus möglichen systematischen Abweichungen der wahrgenommenen von der objektiven Komplexität resultierenden Gefahren grundsätzlich begegnet werden kann. Vor dem Hintergrund des qualitativ identifizierten und quantitativ bestätigten Zusammenhangs zwischen dem Finanzwissen eines Privatkunden und der Produktbasiertheit seiner Komplexitätswahrnehmung kann eine der objektiven Komplexität stärker entsprechende wahrgenommene Komplexität durch den Aufbau von Finanzwissen gefördert werden. Ein ebensolcher wird in der Literatur hinsichtlich der diskretionäre Handlungsspielräume eröffnenden Informationsasymmetrie zwischen Finanzproduktvertreibern und Privatkunden zum Abbau dieser diskutiert.<sup>1374</sup> Dabei wird einerseits hervorgehoben, dass die für den Aufbau des zur Beseitigung der Informationsasymmetrie bei nicht vorliegendem Informationsmangel erforderlichen Finanzwissens zu tragenden Informationskosten für den durchschnittlichen Pri-

---

<sup>1371</sup> WpHG (2021): § 64 Abs. 2 Nr. 1.

<sup>1372</sup> Vgl. WpHG (2021): § 64 Abs. 2.

<sup>1373</sup> Vgl. Mansen (2018): 325.

<sup>1374</sup> Vgl. Carlin/Manso (2011): 778; Sáez (2012): 161.

vatkunden unter Berücksichtigung von Opportunitätskosten prohibitiv hoch sind, weshalb dieser eigeninitiativ kein Finanzwissen aufbaut.<sup>1375</sup> Andererseits wird aber auch betont, dass der Umsetzungsaufwand eines gesamtgesellschaftlichen Finanzwissensaufbaus für staatliche Institutionen sehr hoch ist<sup>1376</sup> und der Nutzen eines solchen vor dem Hintergrund des damit einhergehenden Anreizes für Finanzproduktmittler und -vertreiber, die objektive Komplexität von Finanzprodukten unter Information-Overload-Aspekten zum Ausnutzen diskretionärer Handlungsspielräume zusätzlich zu erhöhen,<sup>1377</sup> unklar ist. Ein gesamtgesellschaftlicher Finanzwissensaufbau wird in der Literatur daher unter Effizienzgesichtspunkten abgelehnt und nach aktuellem Stand in der Praxis auch nicht initiiert, weshalb der aufgezeigte Regulierungsbedarf praktische Relevanz aufweist.<sup>1378</sup>

#### 3.4.4 Implikationen für die weitere Forschung

Bereits im Zuge der Entwicklung des der empirischen Untersuchung zugrunde liegenden Komplexitätsverständnisses wurde anhand der Verschiedenartigkeit der in der Literatur vorhandenen Komplexitätsdefinitionen verdeutlicht, warum ein eindeutig definierter Komplexitätsbegriff Voraussetzung für eine wissenschaftliche und praktische Auseinandersetzung mit der Komplexität ist.<sup>1379</sup> Ein eindeutig definierter Komplexitätsbegriff liefert sowohl die Basis für eine eindeutige und trennscharfe Abgrenzung von anderen Konstrukten<sup>1380</sup> als auch Erklärungsansätze für Abweichungen der Ergebnisse im Vergleich zu anderen Studien. Die Ergebnisse der qualitativen Inhaltsanalysen zeigen insbesondere auf, dass das dem Legislativpaket MiFID II/MiFIR und den bisherigen empirischen Studien vom INVESTOR EDUCATION CENTRE (2017) und von KOZIOL/ROßMANN/WEITZ (2018) überwiegend zugrunde liegende systemtheoretische Verständnis nicht für die Erklärung<sup>1381</sup> der von Privatkunden wahrgenommenen Komplexität ausreicht, weshalb die für das erweiterte behavioristische Verständnis identifizierten Determinanten der wahrgenommenen Komplexität weitreichender bzw. detaillierter sind als die der vorangegangenen empirischen Studien bzw. der

---

<sup>1375</sup> Vgl. Sáez (2012): 52f; Luhmann (2014): 77. Ausführliche Erläuterungen zu der Informationsasymmetrie und deren Zusammenhang mit der Komplexität finden sich in Kapitel 1.2.

<sup>1376</sup> Vgl. Carlin/Manso (2011): 778; Sáez (2012): 163.

<sup>1377</sup> Vgl. Carlin/Manso (2011): 778.

<sup>1378</sup> Vgl. Carlin/Manso (2011): 778; Sáez (2012): 163.

<sup>1379</sup> Vgl. dazu die Ausführungen des Kapitels 1.1.1.

<sup>1380</sup> Eine mangelnde Trennung des Komplexitäts- und Risikokonstrukts wurde vom INVESTOR EDUCATION CENTRE (2017) bei der Parallelerhebung der wahrgenommenen Komplexität und des wahrgenommenen Risikos ohne Vorgabe eines Komplexitätsverständnisses identifiziert. Vgl. Investor Education Centre (2017): 3f., 8, 13. Hinweise für systematische Schwierigkeiten, das Komplexitätskonstrukt von anderen Konstrukten abzugrenzen, finden sich in den transkribierten Interviews der 76 für die Ableitung der Implikationen herangezogenen Interviews nicht.

<sup>1381</sup> Die Studie von KOZIOL/ROßMANN/WEITZ (2018) erfasst mit ihrer Definition der wahrgenommenen Komplexität als „Herausforderung für einen Anleger bei der Abschätzung des genauen Wertes eines Finanzproduktes“ die wahrgenommene Komplexität zwar behavioristisch, setzt für die Erklärung der wahrgenommenen Komplexität aber einen Privatkunden voraus, der alle allgemein zugänglichen Informationen über ein Finanzprodukt, den Kapitalmarkt und die gängige Bewertungstheorie mit einschließt. Vgl. Koziol/Roßmann/Weitz (2018): 13.

Bankenregulierung. In quantitativen Studien, die auf einem systemtheoretischen Verständnis der wahrgenommenen Komplexität aufbauen, kann daher der Einfluss möglicherweise relevanter Störvariablen nicht kontrolliert werden. Das kann dazu führen, dass statistisch signifikante Effekte, die bei einer Integration der Störvariablen als Kontrollvariablen in das jeweilige Regressionsmodell nachweisbar wären bzw. nicht nachweisbar wären, ohne Berücksichtigung der Störvariablen nicht nachweisbar bzw. nachweisbar sind. Beispielsweise kann eine transparente Veränderung der objektiven Finanzproduktkomplexität auf Basis der qualitativen Ergebnisse einen statistisch signifikanten Effekt auf die von produktbasierten Komplexitätswahrnehmern wahrgenommene Komplexität haben, sofern diese sich mit dem Finanzprodukt auseinandersetzen und die komplexitätsbewertungsrelevanten Informationen ihre Informationsaufnahme- und -verarbeitungskapazität nicht übersteigen.<sup>1382</sup> Bei einer Orientierung an einem systemtheoretischen Verständnis und undifferenzierter Betrachtung der Komplexitätswahrnehmertypen kann der statistisch signifikante Effekt möglicherweise aufgrund der aus den personellen und wahrnehmungsmediumbedingten Determinanten sowie der aus der konstitutiven Intangibilität resultierenden Störeffekte nicht identifiziert werden. Wenn die Störvariablen dagegen auf Basis des erweiterten behavioristischen Komplexitätsverständnisses als Kontrollvariablen in das Regressionsmodell einbezogen werden, kann der statistisch signifikante Effekt identifiziert werden, sofern er für produktbasierte Komplexitätswahrnehmer vorliegt.

Die qualitativen Inhaltsanalysen liefern einen Beitrag zur Berücksichtigung möglicher Störvariablen in zukünftigen quantitativen Studien. Die inhaltlich strukturierende qualitative Inhaltsanalyse weist hinsichtlich der in Abbildung 14 in Kapitel 3.1.2<sup>1383</sup> dargestellten Hierarchieebenen des Kategoriensystems eine theoretische Sättigung auf, weshalb trotz der Beschränkung der Stichprobe auf eine statistisch nicht repräsentative, aber heterogene Teilmenge der Grundgesamtheit davon ausgegangen werden kann, dass durch die Erhebung und Analyse weiterer Daten keine neuen substanziellen Erkenntnisse hinsichtlich der Determinanten der bewusst wahrgenommenen Komplexität auf diesen Hierarchieebenen mehr gewonnen werden.<sup>1384</sup> Damit Finanzproduktvertreiber im Zuge geschäftspolitischer Entscheidungen die Effektivität und Effizienz von Maßnahmen zur Steuerung der von Privatkunden wahrgenommenen Komplexität mit in ihr Kalkül einbeziehen können und die Bankenregulierung die relative Bedeutung unterschiedlicher Determinanten für das Risiko uninformatierter Anlageentscheidungen berücksichtigen kann, bedarf es aber quantitativer Forschungsansätze und statistisch repräsentativer Stichproben, die auch unbewusste, psychologische Aspekte der Komple-

---

<sup>1382</sup> Vgl. dazu die Erläuterungen zu systematischen Abweichungen der wahrgenommenen von der objektiven Komplexität in Kapitel 3.4.1.

<sup>1383</sup> Die Abbildung 14 schließt das Kapitel 3.1.2 ab und stellt die Determinanten der wahrgenommenen Komplexität auf den ersten beiden Hierarchieebenen des Kategoriensystems dar.

<sup>1384</sup> Vgl. Glaser/Strauss (1967): 45-49, 102; Strauss/Corbin (1996): 148-150; Wassong (2017): 260.

xitätswahrnehmung mit abbilden. Quantitative Forschungsansätze ermöglichen die Überprüfung und Quantifizierung der auf qualitativer Basis postulierten Wirkungszusammenhänge zwischen den Determinanten und der wahrgenommenen Komplexität sowie die Überprüfung der anhand der Typen identifizierten Heterogenität der für die von Privatkunden wahrgenommene Komplexität maßgeblichen Determinanten.

Damit die entsprechenden Überprüfungen bzw. Quantifizierungen möglich sind, bedarf es adäquater Forschungsdesigns, welche die in den qualitativen Inhaltsanalysen identifizierte Heterogenität der Komplexitätswahrnehmertypen berücksichtigen und deren Abgrenzung ermöglichen. Aus geschäftspolitischer Perspektive bedarf es darüber hinaus quantitativer Studien, die untersuchen, wie hoch der Erklärungsbeitrag der wahrgenommenen Komplexität zu der Kaufbereitschaft und zum Informationsverhalten eines Privatkunden ist und wie die Relevanz der wahrgenommenen Komplexität im Vergleich zu anderen Einflussfaktoren auf die Kaufbereitschaft und auf das Informationsverhalten zu bewerten ist. Wenn sich in zukünftigen Studien die in qualitativen Studien identifizierte vertriebsstrategische Relevanz der von Privatkunden wahrgenommenen Komplexität von Finanzprodukten bestätigt,<sup>1385</sup> bieten sich umfassende Forschungspotenziale in der Identifikation von Maßnahmen zur Beeinflussung der von Privatkunden wahrgenommenen Komplexität und in der Beurteilung deren Effektivität und Effizienz vor dem Hintergrund möglicher (unerwünschter) Auswirkungen auf andere regulatorisch bzw. geschäftspolitisch relevante Zielgrößen. Dabei kann auch untersucht werden, ob es unterschiedliche Stadien der wahrgenommenen Komplexität gibt, in denen eine Maßnahme zur Steuerung der wahrgenommenen Komplexität unterschiedlich effektiv ist und ob die Ergebnisse über verschiedene kulturelle Gruppen und Länder hinweg stabil sind.<sup>1386</sup>

---

<sup>1385</sup> Sowohl die Ergebnisse der Analyse der Auswirkungen der wahrgenommenen Komplexität auf das Informationsverhalten als auch die Erfassung der Bereitschaft der Privatkunden, von ihnen als komplex wahrgenommene Finanzprodukte zu erwerben, und die Ergebnisse von ROHRMEIER (2015) weisen auf die vertriebsstrategische Relevanz der wahrgenommenen Komplexität hin. Vgl. Rohrmeier (2015): 48-50.

<sup>1386</sup> Vgl. Mayring (2015): 123; Mikolon et al. (2015): 514; Braun/Hadwich (2016): 3519.

## Schlussbetrachtung

Im Zuge dieser Arbeit wurden die Determinanten der von Privatkunden wahrgenommenen Komplexität von Finanzprodukten erstmals explizit aus einer behavioristischen Perspektive untersucht. Die empirischen Ergebnisse bestätigen die in der Literatur zunehmend eingenommene Position, dass die objektive Komplexität und ein systemtheoretisches Verständnis der wahrgenommenen Komplexität für die Erklärung der von einem Privatkunden wahrgenommenen Komplexität von Finanzprodukten nicht ausreichen.<sup>1387</sup> Die von einem Privatkunden wahrgenommene Komplexität wird sowohl durch die systemtheoretisch diskutierten Bestandteile der objektiven Komplexität eines Finanzproduktes und deren Transparenz als auch durch die konstitutive (kognitive) Intangibilität von Finanzprodukten sowie durch Eigenschaften des von dem jeweiligen Privatkunden gewählten Wahrnehmungsmediums<sup>1388</sup> und des jeweiligen Privatkunden selbst determiniert. Der Erklärungsgehalt von einzelnen Determinanten für die von einem Privatkunden wahrgenommene Komplexität ist unterschiedlich, wobei mit zunehmendem (Finanz-) Wissen und zunehmenden (Finanz-) Erfahrungen die Bedeutung der systemtheoretisch diskutierten Bestandteile der objektiven Komplexität eines Finanzproduktes und deren Transparenz für die von einem Privatkunden wahrgenommene Komplexität zunimmt.

Die von Privatkunden, die Finanzprodukte kognitiv greifen können, d. h. diese intellektuell bzw. geistig erfassen können und sich die Finanzprodukte (geistig) vorstellen können, wahrgenommene Komplexität kann primär durch die systemtheoretisch diskutierten Bestandteile der objektiven Komplexität und deren Transparenz erklärt werden. Die von Privatkunden, die Finanzprodukte kognitiv nicht greifen können, wahrgenommene Komplexität wird dagegen maßgeblich durch die konstitutive (kognitive) Intangibilität und durch Eigenschaften der Wahrnehmungsmedien, also der menschlichen oder materiellen Informationsträger, über die ein Privatkunde ein Finanzprodukt wahrnimmt, determiniert.<sup>1389</sup> Aufgrund des Fehlens (kognitiv) greifbarer, materieller Eigenschaften werden die Finanzprodukte im Extremfall von diesen Privatkunden zur Bewertung der Komplexität durch schriftliche Informationsträger materialisiert bzw. durch menschliche Informationsträger personifiziert, wodurch sie die objektive Komplexität eines Finanzproduktes, wenn überhaupt, nur oberflächlich wahrnehmen. Vor dem Hintergrund privatkundenindividuell unterschiedlicher Erklä-

---

<sup>1387</sup> Vgl. Schnäbele (1997): 56; Sonsino/Benzion/Mador (2002): 953; Becker/Döhner/Johanning (2012): 6f.; Carlin/Kogan/Lowery (2013): 1939; Mikolon et al. (2015): 514; Braun/Hadwich (2016): 3508; Koziol/Roßmann/Weitz (2018): 14f.

<sup>1388</sup> Als Wahrnehmungsmedium wird in dieser Arbeit der menschliche oder materielle Informationsträger verstanden, über den ein Privatkunde ein Finanzprodukt wahrnimmt. Vgl. Mock (2006): 185.

<sup>1389</sup> Diese Erkenntnis stimmt mit den experimentellen Ergebnissen von MÜNCHHALFEN (2021) überein, wonach erfahrenere Kleinanleger die Produktstruktur mit in ihre Investitionsentscheidung einbeziehen, während die Produktstruktur für unerfahrene Kleinanleger im Zuge von Investitionsentscheidungen eine stark untergeordnete Rolle spielt. Vgl. Münchhalfen (2021): 107f., 152.

rungsbeiträge der systemtheoretisch diskutierten Bestandteile der objektiven Komplexität und der Wahrnehmungsmedien für die von einem Privatkunden wahrgenommene Komplexität können Privatkunden auf einem Finanzprodukt-Wahrnehmungsmedium-Kontinuum positioniert werden.

Aus den über das Finanzprodukt-Wahrnehmungsmedium-Kontinuum erklärbaren Ähnlichkeiten und Unterschieden in der von verschiedenen Privatkunden wahrgenommenen Komplexität sind Komplexitätswahrnehmertypen gebildet worden, denen die Privatkunden jeweils anhand der individuellen Relevanz der systemtheoretisch diskutierten Bestandteile der objektiven Komplexität und der Wahrnehmungsmedien für die von ihnen wahrgenommene Komplexität zugeordnet wurden.<sup>1390</sup> Während die von produktbasierten Komplexitätswahrnehmern (*Typ 1*) wahrgenommene Komplexität maßgeblich durch die systemtheoretisch diskutierten Bestandteile der objektiven Komplexität eines Finanzproduktes und deren Transparenz determiniert wird, hängt die von wahrnehmungsmediumbasierten Komplexitätswahrnehmern (*Typ 3*) wahrgenommene Komplexität maßgeblich von äußerlichen, nicht inhaltlichen, Charakteristika (bspw. der sprachlichen Komplexität) der Wahrnehmungsmedien und der konstitutiven (kognitiven) Intangibilität von Finanzprodukten ab. Bedingt produktbasierte Komplexitätswahrnehmer (*Typ 2*) versuchen, die Komplexität produktbasiert wahrzunehmen, können die (kognitive) Intangibilität von Finanzprodukten aber nicht vollständig überwinden, sodass die von ihnen wahrgenommene Komplexität sowohl durch die systemtheoretisch diskutierten Bestandteile der objektiven Komplexität und deren Transparenz als auch durch (inhaltliche) Darstellungen der Wahrnehmungsmedien und die konstitutive (kognitive) Intangibilität beeinflusst wird. Dem Spezialtyp Substitutswahrnehmer (*Typ 4*) zugeordnete Privatkunden substituieren die wahrgenommene Komplexität durch ein anderes Konstrukt (bspw. wahrgenommenes Risiko, wahrgenommener Aufwand, Transparenz) und bewerten die Komplexität auf Basis dieses anderen Konstrukts.

Durch die Analyse der Auswirkungen der wahrgenommenen Komplexität auf das Informationsverhalten sowie durch die Erfassung der Bereitschaft der Privatkunden, von ihnen als komplex wahrgenommene Finanzprodukte zu erwerben, konnte die bereits von ROHRMEIER (2015) betonte vertriebsstrategische Relevanz der wahrgenommenen Komplexität aufgezeigt werden.<sup>1391</sup> Mit zunehmender wahrgenommener Komplexität steigt der Informations- und Beratungsbedarf von Pri-

---

<sup>1390</sup> Die Zuordnung der Privatkunden zu den gebildeten Komplexitätswahrnehmertypen erfolgte auf Basis der finanzproduktübergreifend für die von den interviewten Privatkunden wahrgenommene Komplexität relevanten Hauptdeterminanten mit Fokussierung eines durchschnittlichen vom Privatkunden hinsichtlich seiner Komplexität bewerteten Finanzproduktes. Aufgrund von vorhandenem produktspezifischen Wissen und vorhandener produktspezifischer Erfahrungen sind für einzelne Finanzprodukte Abweichungen von diesem durchschnittlichen Komplexitätswahrnehmertyp möglich (bspw. eine stärker produktbasierte Komplexitätsbewertung von Girokonten oder festverzinslichen Sparplänen).

<sup>1391</sup> Vgl. Rohrmeier (2015): 48-50.

vatkunden und die Abhängigkeit der Anlageentscheidung von persönlichen Empfehlungen, was unmittelbare Konsequenzen auf das Nachfrageverhalten und damit auch auf die Wettbewerbssituation am Finanzmarkt hat. Privatkunden sind bereit, von ihnen nicht als komplex wahrgenommene Finanzprodukte auch ohne Beratungsinteraktion (über digitale Kanäle) abzuschließen, weshalb sich Universalanbieter von Finanzprodukten zur Sicherstellung ihrer Wettbewerbsfähigkeit an Direktbanken und (weiteren) Online-Anbietern orientieren und messen lassen müssen. Bei von den Privatkunden als komplex wahrgenommenen Finanzprodukten können Anbieter ohne (stationäres) Beratungsangebot die Informations- und Beratungsbedürfnisse der Privatkunden dagegen (noch) nicht bedürfnisgerecht adressieren, weshalb die dahingehende Konzentration von Beratungsressourcen den entsprechenden Wettbewerbsvorteil von Universalanbietern gegenüber Wettbewerbern ohne Beratungsangebot stärkt.

Die vertriebsstrategische Steuerung auf Basis des latenten Konstrukts *wahrgenommene Komplexität* ist angesichts der Individualität der wahrgenommenen Komplexität aber mit Schwierigkeiten behaftet und in der Praxis nicht durchgehend umsetzbar. Der entscheidende Punkt, der gegen eine vertriebsstrategische Steuerung auf Basis der wahrgenommenen Komplexität spricht, ist jedoch die damit einhergehende mangelnde Berücksichtigung der Bedeutung der wahrgenommenen Komplexität für die Kaufbereitschaft. Eine Orientierung an der von Privatkunden wahrgenommenen Komplexität ermöglicht es den Vertreibern von Finanzprodukten nicht, Privatkunden, die bereit sind, Finanzprodukte auch dann zu erwerben, wenn sie diese kognitiv nicht greifen und verstehen können, von solchen zu trennen, die ebensolche Finanzprodukte pauschal ablehnen. Aufgrund der statistisch signifikanten Zusammenhänge zwischen den gebildeten Komplexitätswahrnehmertypen und der Bereitschaft, ebensolche Finanzprodukte zu erwerben sowie zwischen den gebildeten Komplexitätswahrnehmertypen und der Anzahl beratungsfrei erworbener Finanzprodukte, wird auf Basis der empirischen Ergebnisse daher statt einer vertriebsstrategischen Orientierung an der wahrgenommenen Komplexität als Resultat der Komplexitätswahrnehmung eine Orientierung an den für die wahrgenommene Komplexität maßgeblichen Determinanten vorgeschlagen. Vor dem Hintergrund der Instabilität der wahrgenommenen Komplexität wäre dadurch ein zielgerichtetes aktives Management der von Privatkunden wahrgenommenen Komplexität möglich. Die gebildete Typologie bietet einen ersten Ansatzpunkt dafür.

Zur Beurteilung der praktischen Relevanz der typenindividuell abgeleiteten Vertriebsimplikationen bedarf es jedoch weiterer Forschung in Form von quantitativen Studien, welche die aufgezeigte vertriebsstrategische Relevanz anhand statistisch repräsentativer Stichproben und unter Berücksichtigung anderer Einflussfaktoren auf die Kaufbereitschaft und das Informationsverhalten der Privat-

kunden untersuchen.<sup>1392</sup> Wenn sich die vertriebsstrategische Relevanz bestätigt, bestehen umfassende Forschungspotenziale in der Identifikation von Maßnahmen zur Beeinflussung der von Privatkunden wahrgenommenen Komplexität und in der Beurteilung von deren Effektivität und Effizienz vor dem Hintergrund möglicher (unerwünschter) Auswirkungen auf andere geschäftspolitisch relevante Zielgrößen.

Gemäß der australischen Wertpapieraufsichtsbehörde ASIC (2014) resultiert aus Finanzprodukten eine besondere Gefahr für Privatkunden, wenn Privatkunden die Finanzprodukte nicht als komplex wahrnehmen, obwohl sie (objektiv) komplexe Strukturen und/oder Merkmale aufweisen.<sup>1393</sup> Damit die anhand des Legislativpakets MiFID II/MiFIR für ein behavioristisches Komplexitätsverständnis nicht zu beantwortende Frage, wann eine solche besondere Gefahr vorliegt, auf Basis der Ergebnisse beantwortet werden kann, wurden aus den Ergebnissen – getrennt nach Komplexitätswahrnehmungstypen – systematisch Fälle identifiziert, in denen Privatkunden die objektive Komplexität eines Finanzproduktes nicht (vollständig) erfassen (können). Diese Fälle wurden anschließend dahingehend bewertet, ob das Risiko, dass Privatkunden die Risiken eines Finanzproduktes vor dessen Erwerb nicht verstehen bzw. adäquat bewerten können, unter Berücksichtigung des aktuellen Regulierungsrahmens erhöht ist, weil Privatkunden ein Finanzprodukt als nicht komplex wahrnehmen, obwohl es (objektiv) komplexe Strukturen und/oder Merkmale aufweist.<sup>1394</sup> Ein ebensolches erhöhtes Risiko, das nicht durch den aktuellen Regulierungsrahmen abgedeckt ist, besteht in der unbewussten, wahrnehmungsmediumbedingten Unterschätzung der objektiven Komplexität durch bedingt produktbasierte Komplexitätswahrnehmer. Die Unterschätzung tritt auf, wenn ein Privatkunde auf Basis der (reduziert) übermittelten Informationen eines Wahrnehmungsmediums, der (guten) Fähigkeit eines Wahrnehmungsmediums, ein Finanzprodukt zu erklären, und/oder der (geringen) sprachlichen Komplexität eines Wahrnehmungsmediums das Gefühl bekommt, das Finanzprodukt und seine Risiken verstanden zu haben, sich aber nicht darüber im Klaren ist, dass er die objektive Komplexität nicht vollumfassend erfasst und berücksichtigt hat. Die Beurteilung der Relevanz dieser Regulierungslücke und die Entwicklung geeigneter Ansätze zu deren Schließung wird den Regulierungsbehörden und der weiteren Forschung überlassen.

---

<sup>1392</sup> Sowohl die Ergebnisse der Analyse der Auswirkungen der wahrgenommenen Komplexität auf das Informationsverhalten als auch die Erfassung der Bereitschaft der Privatkunden, von ihnen als komplex wahrgenommene Finanzprodukte zu erwerben, und die Ergebnisse von ROHRMEIER (2015) weisen auf die vertriebsstrategische Relevanz der wahrgenommenen Komplexität hin. Vgl. Rohrmeier (2015): 48-50.

<sup>1393</sup> Vgl. ASIC (2014): 20.

<sup>1394</sup> Vgl. ASIC (2014): 20; Gläßner (2017): 20f.



Mit dieser Arbeit wurde ein in der wissenschaftlichen Literatur bereits seit zwei Jahrzehnten aufgezeigter Forschungsbedarf adressiert.<sup>1395</sup> Der explorative qualitative Forschungsansatz hat die Identifikation der Determinanten der von Privatkunden wahrgenommenen Komplexität von Finanzprodukten und unterschiedlicher Bedeutungsschwerpunkte der Hauptdeterminanten für verschiedene Komplexitätswahrnehmertypen ermöglicht. Auf Basis der empirischen Ergebnisse sind aber keine (eindeutigen) Rückschlüsse auf den relativen Anteil eines Komplexitätswahrnehmertyps an der Grundgesamtheit aller Privatkunden, auf die relative Bedeutung einer Determinante für die von einem Privatkunden wahrgenommene Komplexität sowie auf die Stärke und die Richtung der identifizierten Wirkungsbeziehungen möglich. Aufgrund des momentaufnehmenden Forschungsdesigns können darüber hinaus Veränderungen und Verläufe der wahrgenommenen Komplexität mit der Zeit nur bedingt abgebildet werden. Dementsprechend besteht ein Bedarf an quantitativ-konfirmatorischer Forschung und statistisch repräsentativen Stichproben zur Überprüfung und Quantifizierung der Wirkungszusammenhänge zwischen den identifizierten Determinanten und der von einem Privatkunden wahrgenommenen Komplexität. Die Ergebnisse dieser Arbeit liefern einen Beitrag zur Berücksichtigung möglicher Störvariablen in zukünftigen quantitativen Studien und zeigen auf, dass in quantitativen Studien, die ein systemtheoretisches Verständnis der wahrgenommenen Komplexität zugrunde legen, möglicherweise relevante Störvariablen nicht kontrolliert werden können.

---

<sup>1395</sup> Vgl. Devlin (2001): 656; Chater/Huck/Inderst (2010): 299; Rohrmeier (2015): 51; Blonski/Blonski (2016): 56.

## Literaturverzeichnis

- Abegglen, Christian/Bleicher, Knut* (2021): Das Konzept integriertes Management: Visionen - Missionen - Programm, 10. aktualisierte Aufl. Frankfurt: Campus.
- Abreu, Margarida/Mendes, Victor* (2018): The investor in structured retail products: Advice driven or gambling orientied? In: *Journal of Behavioral and Experimental Finance*, 17: 1-9.
- Ackert, Lucy F./Deaves, Richard* (2010): *Behavioral Finance: Psychology, Decision-Making and Markets*. Mason: South-Western Cengage Learning.
- Ackert, Lucy F.* (2014): Traditional and Behavioral Finance. In: Baker, Harold K./Ricciardi, Victor (Hrsg.): *The Psychology of Financial Planning and Investing*. Hoboken: John Wiley & Sons: 25-42.
- Adam, Dietrich* (1996): *Planung und Entscheidung: Modelle – Ziele – Methoden*, 4. Aufl. Wiesbaden: Gabler.
- Agresti, Alan* (2019): *An Introduction to Categorical Data Analysis*, 3. Aufl. Hoboken: John Wiley & Sons.
- Ahlert, Dieter/Blaich, Günther/Evanschitzky, Heiner/Hesse, Josef* (2002): Erfolgsforschung in Dienstleistungsnetzwerken. In: Ahlert, Dieter/Evanschitzky, Heiner/Hesse, Josef (Hrsg.): *Exzellenz in Dienstleistung und Vertrieb: Konzeptionelle Grundlagen und empirische Ergebnisse*. Wiesbaden: Gabler: 1-28.
- Alalwan, Ali A./Dwivedi, Yogesh K./Rana, Nripendra P.* (2017): Factors influencing adoption of mobile banking by Jordanian bank customers: Extending UTAUT2 with trust. In: *International Journal of Information Management*, 37: 99-110.
- Alalwan, Ali A./Dwivedi, Yogesh K./Rana, Nripendra P./Algharabat, Raed* (2018): Examining factors influencing Jordanian customers' intentions and adoption of internet banking: Extending UTAUT2 with risk. In: *Journal of Retailing and Consumer Services*, 40: 125-138.
- Alba, Joseph W.* (1983): The effects of product knowledge on the comprehension, retention, and evaluation of product information. In: *Advances in Consumer Research*, 10 (1): 577-580.
- Alexander, Kern* (2018): *Mis-selling of Financial Products: Marketing, Sale and Distribution*. European Parliament: Directorate general for internal policies: Policy Department A: Economic and Scientific Policy. URL: [https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/STUD/2018/618996/IPOL\\_STU\(2018\)618996\\_EN.pdf](https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/STUD/2018/618996/IPOL_STU(2018)618996_EN.pdf), Abruf am 28.02.2022.
- Altenhain, Thomas/Ess, Konrad/Sehgal, Attul* (2015): „Nur Bares ist Wahres“ – Kundenbindung in Zeiten der Digitalisierung des Retail-Bankgeschäftes. In: Linnhoff-Popien, Claudia/Zaddach, Michael/Grahl, Andreas (Hrsg.): *Marktplätze im Umbruch: Digitale Strategien für Services im Mobilien Internet*. Berlin/Heidelberg: Springer: 359-368.
- Altobelli, Claudia F.* (2017): *Marktforschung: Methoden, Anwendungen, Praxisbeispiele*, 3. vollständig überarbeitete Aufl. Konstanz/München: UKV.
- Ammer, John/Claessens, Stijn/Tabova, Alexandra/Wroblewski, Carleb* (2020): Searching for Yield Abroad: Risk-Taking Through Foreign Investment in U.S. Bonds. *International Finance Discussion Papers* 1224. URL: [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=3187705](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3187705), Abruf am 22.02.2022.
- Arora, Sanjeev/Barak, Boaz/Brunnermeier, Markus/Ge, Rong* (2011): Computational Complexity and Information Asymmetry in Financial Products. In: *Communications of the ACM*, 54 (5): 101-107.

- Asriyan, Vladimir/Foarta, Dana/Vanasco, Victoria* (2021): The Good, The Bad and the Complex: Product Design with Imperfect Information. BAFFI CAREFIN Centre Research Paper No. 2021-155. URL: [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=3792031](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3792031), Abruf am 01.02.2022.
- Atlas, Stephen/Porto, Nilton/Xiao, Jing J.* (2018): Financial Education and Confidence in Financial Knowledge. In: Gershoff, Andrew/Kozinets, Robert/White, Tiffany (Hrsg.): *Advances in Consumer Research*, 46: Associations for Consumer Research. Duluth: University of Minnesota Duluth: 23-24.
- Atteslander, Peter* (2010): *Methoden der empirischen Sozialforschung*, 13. neu bearbeitete und erweiterte Aufl. Berlin: Erich Schmidt.
- Australia Ratings* (2022): Rating Process and Definitions. URL: <https://www.australiaratings.com/credit-ratings/process-and-definitions>, Abruf am 01.02.2022.
- Australian Securities & Investments Commission (ASIC)* (2014): Report 384: Regulating complex products.
- Awrey, Dan* (2013): Toward a supply-side theory of financial innovation. In: *Journal of Comparative Economics*, 41 (2): 401-419.
- Baecker, Dirk* (1992): Fehldiagnose «Überkomplexität»: Komplexität ist die Lösung, nicht das Problem. In: *GDI Impuls*, 4: 55-62.
- Baecker, Dirk* (1998): Einfache Komplexität. In: Ahlemeyer, Heinrich W. et al. (Hrsg.): *Komplexität managen*. Frankfurt am Main: Gabler: 17-50.
- Baetge, Jörg* (1977): Systemtheorie. In: Albers, Willi et al. (Hrsg.): *Handwörterbuch der Wirtschaftswissenschaft*, Band 7. Stuttgart/New York: Gustav Fischer: 510-534.
- Baller, Stefanie/Entrop, Oliver/Schober, Alexander/Wilkens, Marco* (2017): What drives performance in the speculative market of short-term exchange-traded retail products? *Passauer Diskussionspapiere – Betriebswirtschaftliche Reihe*, No. B-26-17.
- Balzer, Peter* (2015): Einführung in das Rechtsvorhaben MiFID II/MiFIR. In: Teuber, Hanno/Schröer, Ulrich (Hrsg.): *MiFID II und MiFIR: Umsetzung in der Bankpraxis*. Heidelberg: Finanz Colloquium.
- Bandte, Henning* (2007): *Komplexität in Organisationen: Organisationstheoretische Betrachtungen und agentenbasierte Simulation*. Wiesbaden: Deutscher Universitäts-Verlag.
- Barber, Brad M./Lee, Yi-Tsung/Liu, Yu-Jiang/Odean, Terrance* (2009): Just How Much Do Individual Investors Lose by Trading? In: *The review of Financial Studies*, 22 (2): 609-632.
- Bargh, John A./Chen, Mark/Burrows, Lara* (1996): Automaticity of social behavior: Direct effects of trait construct and stereotype activation on action. In: *Journal of Personality and Social Psychology*, 71 (2): 230-244.
- Barile, Sergio/Saviano, Marialuisa/Polese, Francesco/Di Nauta, Primiano* (2012): Reflections on service systems boundaries: A viable systems perspective: The case of the London Borough of Sutton. In: *European Management Journal*, 30 (5): 451-465.
- Bateson, John E. G.* (1977): Do we need service marketing? In: Eiglier, Pierre et al. (Hrsg.): *Marketing Consumer Services: New Insights*. Cambridge, Massachusetts: Marketing Science Institute, Report No. 77-115: 6-32.
- Battiston, Stefano/Farmer, James D./Flache, Andreas/Garlaschelli, Diego/Haldane, Andrew G./Heesterbeek, Hans/Hommes, Cars/Jaeger, Carlo/May, Robert/Scheffer, Marten* (2016): Complexity theory and financial regulation: Economic policy needs interdisciplinary network analysis and behavioral modeling. In: *Science*, 351 (6275): 818-819.

- Bauer, Rob/Cosemans, Mathijs/Eichholtz, Piet* (2009): Option trading and individual investor performance. In: *Journal of Banking and Finance*, 33 (4): 731-746.
- Baule, Rainer/Blonski, Philipp/Demmer, Thomas/Wiedemann, Arnd* (2014): Persuasion and Persuasibility of Individual Investors by Scenarios. URL: [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=2196043](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2196043), Abruf am 04.02.2022.
- Baule, Rainer/Münchhalphen, Patrick* (2021): Kosten strukturierter Finanzprodukte im Lichte des Anlegerschutzes: Wie verstehen und berücksichtigen Kleinanleger Bankeninformationen in Verkaufsprospekten? In: Bala, Christian/Schuldzinski, Wolfgang (Hrsg.): *Jahrbuch Konsum & Verbraucherwissenschaften*, 1. Jahrgang. Düsseldorf: Kompetenzzentrum Verbraucherforschung: 181-204.
- Baule, Rainer/Shkel, David* (2021): Kosten strukturierter Finanzprodukte im Lichte des Anlegerschutzes II: Sind die Informationen der Banken objektiv, transparent und vergleichbar? In: Bala, Christian/Schuldzinski, Wolfgang (Hrsg.): *Jahrbuch Konsum & Verbraucherwissenschaften*, 1. Jahrgang. Düsseldorf: Kompetenzzentrum Verbraucherforschung: 205-226.
- Baule, Rainer/Wiedemann, Arnd* (2013): Die Regulierung der Emission strukturierter Finanzprodukte für Retail-Anleger. In: *FIRM Jahrbuch 2013*: 103-104.
- Bazeley, Pat* (2021): *Qualitative data analysis: Practical strategies*, 2. Aufl. Los Angeles et al: Sage.
- Becker, Marc/Döhrer, Björn/Johanning, Lutz* (2012): Überlegungen zur Verbesserung des Anlegerschutzes: Transparenz versus Komplexität von Finanzprodukten. Vallendar: WHU - Otto Beisheim School of Management: Diskussionspapier.
- Becker, Wolfgang/Rech, Stefan* (2013): Wertschöpfungsorientiertes Dienstleistungscontrolling. In: *Controlling*, 25 (10): 515-521.
- Becker, Wolfgang/Stradtman, Meike/Botzkowski, Tim/Böttler, Laura/Voigt, Kai-Ingo/Müller, Julian M./Veile, Johannes W.* (2019): Ökonomische Risiken von Industrie 4.0. In: Becker, Wolfgang et al. (Hrsg.): *Geschäftsmodelle in der digitalen Welt: Strategien, Prozesse und Praxiserfahrungen*. Wiesbaden: Gabler.
- Becker, Wolfgang/Ulrich, Patrick, Botzkowski, Tim/Fibitz, Alexandra/Stradtman, Meike* (2018): Kooperationen zwischen Mittelstand und Start-up-Unternehmen. Wiesbaden: Gabler.
- Beckett, Antony/Hewer, Paul/Howcroft, Barry* (2000): An exposition of consumer behaviour in the financial services industry. In: *International Journal of Bank Marketing*, 18 (1): 15-26.
- Bell, Linda/Nutt, Linda* (2012): Divided loyalties, divided expectations: Research ethics, professional and occupational responsibilities. In: Miller et al. (Hrsg.): *Ethics in Qualitative Research*, 2. Aufl. London et al: Sage.
- Ben-Shahar, Omri/Schneider Carl E.* (2011): The Failure of Mandated Disclosure. In: *University of Pennsylvania Law Review*, 159 (3): 647-749.
- Berekhoven, Ludwig/Eckert, Werner/Ellenrieder, Peter* (2009): *Marktforschung – Methodische Grundlagen und praktische Anwendung*, 12. überarbeitete und erweiterte Aufl. Wiesbaden: Gabler.
- Berelson, Bernard* (1952): *Content analysis in communication research*. New York: Hafner.
- Berens, Ralph E.* (2014): *Europa auf dem Weg in die Transferunion? Bankenrettung & Staatenrettung & Eurorettung und kein Ende – Eine Bestandsaufnahme aus ökonomischer und rechtlicher Sicht*. Berlin: LIT Verlag.
- Bergstresser, Daniel/Beshears, John* (2010): Who selected Adjustable-Rate Mortgages? Evidence from the 1989-2007 Surveys of Consumer Finances. Harvard Business School Working Paper 10-083. URL: <https://www.hbs.edu/ris/Publication%20Files/10-083.pdf>, Abruf am 15.02.2022.

- Berkovic, Marina* (2012): Requirements Engineering für IT-gestützte Product Service Systems. München: Technische Universität München, Dissertation.
- Bernard, Carole/Boyle, Phelim P./Gornall, William* (2011): Locally Capped Investment Products and the Retail Investor. In: *The Journal of Derivatives*, 18 (3): 72-88.
- Bernet, Beat* (2003): Institutionelle Grundlagen der Finanzintermediation. München/Wien: Oldenbourg.
- Berry, Leonard L.* (1980): Services Marketing is Different. In: *Business*, 30 (3): 24-29.
- Bettman, James R.* (1979): An Information Processing Theory of Consumer Choice. Reading et al: Addison-Wesley Publishing.
- Betts, Erica* (1994): Understanding the Financial Consumer. In: McGoldrick, Peter J./Greenland, Steven J. (Hrsg.): *Retailing of Financial Services*. London: McGraw-Hill: 41-84.
- Bhattacharjee, Anol* (2002): Individual Trust in Online Firms. In: *Journal of Management Information Systems*, 19 (1): 211-241.
- Black, Nancy J./Lockett, Andy/Ennew, Christine/Winklhofer, Heidi/McKechnie, Sally* (2002): Modelling consumer choice of distribution channels: An illustration from financial services. In: *International Journal of Bank Marketing*, 20 (4): 161-173.
- Blecker, Thorsten/Kersten, Wolfgang/Meyer, Christian* (2005): Development of an Approach for Analyzing Supply Chain Complexity. In: Blecker, Thorsten/Friedrich, Gerhard (Hrsg.): *Mass Customization: Concept-Tools-Realization*. Berlin: Gito: 47-59.
- Bleymüller, Josef/Weißbach, Rafael/Dörre, Achim* (2020): Statistik für Wirtschaftswissenschaftler, 18. überarbeitete und erweiterte Aufl. München: Franz Vahlen.
- Bliss, Christoph* (2000): Management von Komplexität: Ein integrierter, systemtheoretischer Ansatz zur Komplexitätsreduktion. Wiesbaden: Gabler.
- Blockus, Marc-Oliver* (2010): Komplexität in Dienstleistungsunternehmen: Komplexitätsformen, Kosten- und Nutzenwirkungen, empirische Befunde und Managementimplikationen. Wiesbaden: Gabler.
- Blonski, Philip/Blonski, Simon C.* (2016): Are individual investors dumb noise traders: An analysis of their cognitive competence based on expert assessments. In: *Qualitative Research in Financial Markets*, 8 (1): 45-69.
- Bock, Marlene* (1992): „Das halbstrukturierte-leitfadenorientierte Tiefeninterview“: Theorie und Praxis der Methode am Beispiel von Paarinterviews. In: Hoffmeyer-Zlotnik, Jürgen H. P. (Hrsg.): *Analyse verbaler Daten: Über den Umgang mit qualitativen Daten*. Opladen: Westdeutscher Verlag: 90-109.
- Bodendorf, Freimut/Robra-Bissantz, Susanne* (2003): E-Finance: Elektronische Dienstleistungen in der Finanzbranche. München: Oldenbourg.
- Böhm, Andreas* (2019): Theoretisches Codieren: Textanalyse in der Grounded Theory. In: Flick, Uwe/von Kardoff, Ernst/Steinke, Ines (Hrsg.): *Qualitative Forschung: Ein Handbuch*, 13. Aufl. Reinbek bei Hamburg: Rowohlt: 475-485.
- Börner, Christoph J.* (2000): Strategisches Bankmanagement: Ressourcen- und marktorientierte Strategien von Universalbanken. München: Oldenbourg.
- Bogdan, Robert/Taylor, Steven J.* (1975): Introduction to qualitative research methods: A phenomenological approach to the social sciences. New York: Wiley & Sons.
- Bogner, Alexander/Littig, Beate/Menz, Wolfgang* (2014): Interviews mit Experten: Eine praxisorientierte Einführung. Wiesbaden: Springer VS.

- Bordalo, Pedro/Gennaioli, Nicola/Shleifer, Andrei* (2016): Competition for Attention. In: Review of Economic Studies, 83 (2): 481-513.
- Bosetzky, Horst* (1976): Zur Erzeugung von Eigenkomplexität in Großorganisationen. In: Zeitschrift für Organisation, 45: 279-285.
- Boss, Jana* (2011): Innovationserfolg im Dienstleistungssektor: Eine empirische Analyse unter Berücksichtigung des Dienstleistungsgrads. Wiesbaden: Gabler.
- Boulding, Kenneth E.* (1956): The Image: Knowledge in Life and Society. Michigan: University of Michigan Press.
- Boy, Guy A./Bradshaw, Jeffrey R.* (2006): Perceived complexity versus internal complexity: Did we take into account expertise, reliability and cognitive stability? In: Proceedings of the Second Symposium on Resilience Engineering. Juan-Les-Pins.
- Braarud, Per Ø.* (2001): Subjective Task Complexity and Subjective Workload: Criterion Validity for Complex Team Tasks. In: International Journal of Cognitive Ergonomics, 5 (3): 261-273.
- Braun, Corina* (2016): Komplexität interner Dienstleistungen: Konzeptualisierung, Messung und Integration in ein Wirkungsmodell. Wiesbaden: Gabler.
- Braun, Corina/Hadwich, Karsten* (2016): Complexity of internal services: Scale development and validation. In: Journal of Business Research, 69 (9): 3508-3522.
- Braun, Corina/Hadwich, Karsten* (2017): Determinants of perceived internal service complexity: An empirical analysis of promoting and limiting complexity factors. In: European Business Review, 29 (1): 123-152.
- Bremermann, Hans J.* (1962): Optimization through evolution and recombination. In: Yovits, Marshall, C. et al. (Hrsg.): Self-Organizing Systems. Washington D. C.: Spartan Books: 93-106.
- Brenncke, Martin* (2015): Der Zielmarkt eines Finanzinstruments nach der MiFID II. In: Zeitschrift für Wirtschafts- und Bankrecht, 25: 1173-1181.
- Breuer, Wolfgang/Perst, Achim* (2007): Retail banking and behavioral finance engineering: The case of structured products. In: Journal of Banking and Finance, 31: 827-844.
- Bridges, Sarah/Disney, Richard* (2004): Use of Credit and Arrears on Debt among Low-Income Families in the United Kingdom. In: Fiscal Studies, 25 (1): 1-25.
- Brinkmann, Svend/Kvale, Steinar* (2015): Interviews: Learning the Craft of Qualitative Research Interviewing, 3. Aufl. Los Angeles et al: Sage.
- Brodi, Elisa/Motterlini, Matteo* (2014): Choice Architecture Matters: The Case of Investor Protection within the Italian Crowdfunding Market. In: European Company Law, 11 (5): 253-261.
- Bröker, Klaus/Machunsky, Jürgen* (2016): Die Produkt- und Vertriebskontrollen nach dem Kleinanlegerschutzgesetz. In: Zeitschrift für Bank- und Kapitalmarktrecht, 6: 229-234.
- Bronner, Rolf* (1992): Komplexität. In: Frese, Erich (Hrsg.): Handwörterbuch der Organisation, 3. völlig neu gestaltete Aufl. Stuttgart: Poeschel: 1122-1130.
- Brosch, Max* (2014): Eine Methode zur Reduzierung der produktvarianteninduzierten Komplexität. Hamburg: TuTech.
- Brown, Jeffrey R./Kapteyn, Arie/Luttmer, Erzo F. P./Mitchell, Olivia S./Samek, Anya* (2021): Behavioral Impediments to valuing annuities: Complexity and choice bracketing. In: The Review of Economics and Statistics, 103 (3): 533-546.
- Bruguier, Antoine J./Quartz, Steven R./Bossaerts, Peter* (2010): Exploring the Nature of „Trader Intuition“. In: The Journal of Finance, 65 (5): 1703-1723.

- Brühl, Rolf/Horch, Nils/Orth, Mathias* (2008): Grounded Theory und ihre bisherige Anwendung in der empirischen Controlling- und Rechnungswesenforschung. In: *Zeitschrift für Planung und Unternehmenssteuerung*, 19: 299-323.
- Bruhn, Manfred/Blockus, Marc-Oliver* (2009): Komplexität bei Dienstleistungen. In: Hünenberg, Reinhard/Mann, Andreas (Hrsg.): *Ganzheitliche Unternehmensführung in dynamischen Märkten*. Wiesbaden: Gabler: 27-48.
- Brunnermeier, Markus K.* (2009): Deciphering the Liquidity and Credit Crunch 2007-2008. In: *Journal of Economic Perspectives*, 23 (1): 77-100.
- Brunnermeier, Markus K./Oehmke, Martin* (2009): Complexity in financial markets. Working paper. Princeton University. URL: [https://scholar.princeton.edu/sites/default/files/complexity\\_0.pdf](https://scholar.princeton.edu/sites/default/files/complexity_0.pdf), Abruf am 04.02.2022.
- Bucher-Koenen, Tabea/Knebel, Caroline* (2021): Finanzwissen und Finanzbildung in Deutschland: Was wissen wir eigentlich? ZEW Discussion Papers No. 21-016. URL: <http://hdl.handle.net/10419/231302>, Abruf am 16.06.2022.
- Buck-Heeb, Petra* (2014a): Vertrieb von Finanzmarktprodukten: Zwischen Outsourcing und beratungsfreiem Geschäft. In: *WM IV, Zeitschrift für Wirtschafts- und Bankrecht (WM)*, 9: 385-396.
- Buck-Heeb, Petra* (2014b): Anlageberatung nach der MiFID II. In: *Zeitschrift für Bankrecht und Bankwirtschaft*, 26 (4): 221-232.
- Buck-Heeb, Petra* (2015): Der Product-Governance-Prozess: MiFID II, Kleinanlegerschutzgesetz und die Auswirkungen. In: *Zeitschrift für das gesamte Handels- und Wirtschaftsrecht*: 782-820.
- Buck-Heeb, Petra* (2022): *Kapitalmarktrecht*, 12. neu bearbeitete Aufl. Heidelberg: C. F. Müller.
- Buck-Heeb, Petra/Poelzig, Dörte* (2017): Die Verhaltenspflichten (§§63ff. WpHG n. F.) nach dem 2. FiMaNoG – Inhalt und Durchsetzung. In: *Zeitschrift für Bank- und Kapitalmarktrecht*, 12: 485-528.
- Bucks, Brian/Pence, Karen M.* (2008): Do Borrowers Know Their Mortgage Terms? In: *Journal of Urban Economics*, 64 (2): 218-233.
- Bucksteeg, Thomas* (1994): *Vergütungspolitik in Banken: Eine empirische Untersuchung im Kundenbetreuungsbereich von Banken*. München/Mering: Hampp.
- Bücker, Nicola* (2020): Kodieren – aber wie? Varianten der Grounded-Theory-Methodologie und der qualitativen Inhaltsanalyse im Vergleich. In: *Forum: Qualitative Sozialforschung*, 21 (1): Art. 2.
- Bürgerliches Gesetzbuch (BGB)* (2021): Bürgerliches Gesetzbuch in der Fassung der Bekanntmachung vom 2. Januar 2002 (BGBl. S. 42, 2909; 2003 I S. 738), das zuletzt durch Artikel 2 des Gesetzes vom 21. Dezember 2021 (BGBl. I S. 5252) geändert worden ist.
- Bürkin, Bettina* (2021): *Organisation der Servicetransformation: Konzeptualisierung einer Dualen Organisation und deren Ausgestaltung entlang von Transformationspfaden*. Wiesbaden: Springer.
- Büschen, Hans E./Börner, Christoph J.* (2003): *Bankbetriebslehre*, 4. neu bearbeitete und erweiterte Aufl. Stuttgart: Lucius & Lucius.
- Büttner, Oliver/Schulz, Sebastian/Silberer, Günter* (2006): Vertrauen, Risiko und Usability bei der Nutzung von Internet-Apotheken. In: Bauer, Hans/Neumann, Marcus/Schüle, Anja (Hrsg.): *Konsumentenvertrauen*. München: Vahlen: 355-366.

- Bullinger, Hans-Jörg/Schreiner, Peter* (2003): Service Engineering: Ein Rahmenkonzept für die systematische Entwicklung von Dienstleistungen. In: Bullinger, Hans-Jörg/Scheer, August-Wilhelm (Hrsg.): Service Engineering: Entwicklung und Gestaltung innovativer Dienstleistungen. Berlin/Heidelberg: Springer: 51-82.
- Bundesverband deutscher Banken* (2021): Geldanlage 2021/2022: Jahresrückblick und Trends. Repräsentative Bevölkerungsumfrage im Auftrag des Bundesverbands deutscher Banken. URL: [https://bankenverband.de/media/files/2021\\_12\\_16\\_Charts\\_U\\_Geldanlage\\_21-22.pdf](https://bankenverband.de/media/files/2021_12_16_Charts_U_Geldanlage_21-22.pdf), Abruf am 29.07.2022.
- Burkart, Thomas* (2020): Qualitatives Experiment. In: Mey, Günter/Mruck, Katja (Hrsg.): Handbuch Qualitative Forschung in der Psychologie, Band 2: Designs und Verfahren, 2. Aufl. Wiesbaden: Springer: 41-58.
- Burr, Wolfgang/Stephan, Michael* (2006): Dienstleistungsmanagement: Innovative Wertschöpfungskonzepte für Dienstleistungsunternehmen. Stuttgart: Kohlhammer.
- Burzan, Nicole* (2016): Methodenplurale Forschung: Chancen und Probleme von Mixed Methods. Weinheim/Basel: Beltz Juventa.
- Butzer, Ralph* (2021): Komplex. In: Wirtz, Markus Antonius (Hrsg.): Dorsch – Lexikon der Psychologie, 20. überarbeitete Aufl. Bern: Hofgreve Verlag: 998.
- Calvet, Laurent E./Campbell, John Y./Sodini, Paolo* (2009): Fight or Flight? Portfolio Rebalancing by individual Investors. In: The Quarterly Journal of Economics, 124 (1): 301-348.
- Campbell, Donald J.* (1988): Task Complexity: A Review and Analysis. In: Academy of Management Review, 13 (1): 40-52.
- Campbell, John Y.* (2006): Household Finance. In: The Journal of Finance, 61 (4): 1553-1604.
- CARE Ratings* (2021): Complexity Level of Rated Instruments. URL: <https://www.careratings.com/complexity-level-of-rated-instruments.aspx>, Abruf am 01.02.2022.
- Carlin, Bruce I.* (2009): Strategic price complexity in retail financial markets. In: Journal of Financial economics, 91 (3): 278-287.
- Carlin, Bruce I./Kogan, Shimon/Lowery, Richard* (2013): Trading Complex Assets. In: The Journal of Finance, 68 (5): 1937-1960.
- Carlin, Bruce I./Manso, Gustavo* (2011): Obfuscation, Learning, and the Evolution of Investor Sophistication. In: The Review of Financial Studies, 24 (3): 754-785.
- Carman, James M./Langeard, Eric* (1980): Growth strategies for service firms. In: Strategic Management Journal, 1 (1): 7-22.
- Carson, David/Gilmore, Audrey/Perry, Chad/Gronhaug, Kjell* (2001): Qualitative Marketing Research. London/Thousand Oaks/New Dehli: Sage.
- Carvalho, Leandro/Silverman, Dan* (2022): Complexity and Sophistication. NBER Working Paper Series, Working Paper 26036. URL: <https://www.nber.org/papers/w26036>, Abruf am 09.03.2022.
- Cassack, Ingo* (2006): Prototypgestützte Kosten- und Erlösplanung für produktbegleitende Dienstleistungen. Wiesbaden: Deutscher Universitäts-Verlag.
- Casti, John L.* (1979): Connectivity, Complexity and Catastrophe in Large-Scale Systems. Chicester et al: John Wiley&Sons.
- Casti, John L.* (1995): Complexification: explaining a paradoxical world through the science of surprise. New York: Harper Perennial.



- Célérier, Claire/Vallée, Boris* (2017): Catering to Investors Through Security Design: Headline Rate and Complexity. In: *The Quarterly Journal of Economics*, 132 (3):1469-1508.
- Chang, Eric C./Zhang, Miao B./Subrahmanyam, Avaniidhar/Han, Bing/Hoberg, Gerard/Kumar, Alok/Liu, Yu-Jane/Suen, Wing/Xu, Chenggang/Yan, Hong* (2010): Financial Literacy and household investments in structured financial products. In: *SSRN Electronic Journal*, March 2010, SSRN 1572339.
- Chang, Eric C./Tang, Dragon Y./Zhang, Miao B.* (2015): Suitability Checks and Household Investments in Structured Products. In: *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 50 (3): 597-622.
- Charmaz, Kathy* (2014): *Constructing Grounded Theory*, 2. Aufl. Los Angeles et al: Sage.
- Chater, Nick/Huck, Steffen/Inderst, Roman* (2010): Consumer Decision-Making in Retail Investment Services: A Behavioral Economics Perspective. URL: [https://www.wiwi.uni-frankfurt.de/fileadmin/user\\_upload/dateien\\_abteilungen/abt\\_fin/Dokumente/PDFs/Allgemeine\\_Dokumente/Inderst\\_Downloads/POLICY\\_PAPERS\\_and\\_POLICY\\_RELATED\\_REPORTS/consumer\\_decision-making\\_in\\_retail\\_investment\\_services\\_-\\_final\\_report\\_en.pdf](https://www.wiwi.uni-frankfurt.de/fileadmin/user_upload/dateien_abteilungen/abt_fin/Dokumente/PDFs/Allgemeine_Dokumente/Inderst_Downloads/POLICY_PAPERS_and_POLICY_RELATED_REPORTS/consumer_decision-making_in_retail_investment_services_-_final_report_en.pdf), Abruf am 15.02.2022.
- Chesney, Marc/Fattinger, Felix/Krakov, Nils J.* (2021): Interest Rates, Bounded Rationality, and Complexity: Demand and Supply of Retail Financial Products. Working Paper. URL: [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=3499660](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3499660), Abruf am 16.02.2022.
- Child, John* (1972): Organizational Structure, Environment and Performance: The Role of Strategic Choice. In: *Sociology*, 6: 1-22.
- Cho, Ji Y./Lee, Eun-Hee* (2014): Reducing Confusion about Grounded Theory and Qualitative Content Analysis: Similarities and Differences. In: *The Qualitative Report*, 19 (32): 1-20.
- Churchill, Gilbert A./Brown, Tom J.* (2007): *Basic Marketing Research*, 6. Aufl. Mason: Thomson South-Western.
- Clayton, Jay/Blass, Dalia/Hinman, William/Redfearn, Brett* (2020): Joint Statement Regarding Complex Financial Products and Retail Investors. URL: <https://www.sec.gov/news/public-statement/clayton-blass-hinman-redfearn-complex-financial-products-2020-10-28>, Abruf am 17.02.2022.
- Cleff, Thomas* (2015): *Deskriptive Statistik und Explorative Datenanalyse: Eine computergestützte Einführung mit Excel, SPSS und STATA*, 3. überarbeitete und erweiterte Aufl. Wiesbaden: Gabler.
- Clouth, Peter* (2018): Kundenkategorisierung: Ausgestaltung, Zielsetzung und Bedeutung für die Verhaltenspflichten. In: *Ellenberger, Jürgen/Clouth, Peter* (Hrsg.): *Praktikerhandbuch Wertpapier- und Derivategeschäft*, 5. Aufl. Heidelberg: Finanz Colloquium.
- Collard, Sharon/Kempson, Elaine* (2000): Consumers in the financial market: Financial Services Consumer Panel annual survey of consumers 2000. URL: <https://www.bristol.ac.uk/media-library/sites/geography/migrated/documents/pfrc0103.pdf>, Abruf am 14.04.2022.
- Cook, Andrew/Blom, Henk A. P./Lillo, Fabrizio/Mantegna, Rosario N./Miccichè, Salvatore/Rivas, Damián/Vázquez, Rafael/Zanin, Massimiliano* (2015): Applying complexity science to air traffic management. In: *Journal of Air Transport Management*, 42: 149-158.
- Corsten, Hans* (1984): Zum Problem der Mehrstufigkeit in der Dienstleistungsproduktion. In: *Jahrbuch der Absatz- und Verbrauchsforschung*, 30 (3): 253-272.
- Corsten, Hans* (1990): *Betriebswirtschaftslehre der Dienstleistungsunternehmen: Einführung*, 2. durchgesehene Auflage. München: Oldenbourg.

- Corsten, Hans/Gössinger, Ralf* (2015): Dienstleistungsmanagement, 6. vollständig überarbeitete und aktualisierte Aufl. Berlin/Boston: Oldenbourg.
- Corsten, Hans/Roth, Stefan* (2016): Grundlagen des Dienstleistungsmanagements. In: Corsten, Hans/Roth, Stefan (Hrsg.): Handbuch Dienstleistungsmanagement. München: Franz Vahlen: 1-5.
- Cowan, Nelson* (2001): The magical number 4 in short-term memory: A reconsideration of mental storage capacity. In: Behavioral and Brain Sciences, 24 (1): 87-114.
- Creswell, John W./Creswell, John D.* (2018): Research Design: Qualitative, Quantitative & Mixed Methods, 5. Aufl. Los Angeles et al: Sage.
- CRISIL* (2021a): CRISIL Ratings' Complexity Levels of Financial Instruments. URL: <https://www.crisil.com/en/home/our-businesses/ratings/complexity-levels/crisil-complexity-levels.html>, Abruf am 01.02.2022.
- CRISIL* (2021b): Criteria. URL: <https://www.crisil.com/en/home/our-businesses/ratings/complexity-levels/criteria.html>, Abruf am 01.02.2022.
- Daase, Andrea/Hinrichs, Beatrix/Settinieri, Julia* (2014): Befragung. In: Settinieri, Julia et al. (Hrsg.): Empirische Forschungsmethoden für Deutsch als Fremd- und Zweitsprache. Paderborn: Ferdinand Schöningh: 103-122.
- Daft, Richard L./Lengel, Robert H.* (1986): Organizational information requirements, media richness and structural design. In: Management Science, 32 (5): 554-571.
- Dam, Leena B./Hotwani, Malte* (2018): Financial Literacy: Conceptual Framework and Scale Development. In: SIBM Pune Research Journal, 15: 61-69.
- Danske Bank* (2017): Risk-Labeling of Investment Products. URL: <https://www.danskebank.dk/PDF/PRISER-VILKAAR-FAKTAARK/Homepage-UK/Privat/Investment/Risikomaerkning-investeringsprodukterUK.pdf>, Abruf am 01.02.2022.
- Das, Sanjiv R./Statman, Meir* (2013): Options and structured products in behavioral portfolios. In: Journal of Economic Dynamics and Control, 37: 137-153.
- Davis, Fred G.* (1989): Perceived Usefulness, Perceived Ease of Use, and User Acceptance of Information Technology. In: MIS Quarterly, 13 (3): 319-340.
- Davis, Fred G./Bagozzi, Richard P./Warshaw, Paul R.* (1989): User Acceptance of Computer Technology: A Comparison of Two Theoretical Models. In: Management Science, 35 (8): 982-1003.
- Daxhammer, Rolf J./Facsar, Máté* (2018): Behavioral Finance: Verhaltenswissenschaftliche Finanzmarktforschung im Lichte begrenzt rationaler Marktteilnehmer, 2. überarbeitete und erweiterte Aufl. Konstanz/München: UVK Verlagsgesellschaft.
- Deitmar, Hanna L.* (2012): Die Beziehung von Unternehmenskultur und Unternehmensmarke: Ein Beitrag zum Behavioral Branding. Wiesbaden: Gabler.
- Deshpande, Rohit* (1983): „Paradigms Lost“: On Theory and Method in Research in Marketing. In: Journal of Marketing, 47 (4): 101-110.
- Dess, Gregory G./Beard, Donald W.* (1984): Dimensions of Organizational Task Environments. In: Administrative Science Quarterly, 29 (1): 52-73.
- Deutsche Bundesbank* (2019): Monatsbericht April 2019. URL: <https://www.bundesbank.de/resource/blob/793790/758e091bdec2665eadcbe700b0335fb0/mL/2019-04-monatsbericht-data.pdf>, Abruf am 29.07.2022.
- Deutscher Bundestag* (2010): Gesetzentwurf der Bundesregierung: Entwurf eines Gesetzes zur Stärkung des Anlegerschutzes und Verbesserung der Funktionsfähigkeit des Kapitalmarktes (Anleger- und Funktionsverbesserungsgesetz), BT-Drucksache 17/3628.

- Deutsches Aktieninstitut* (2022): Aktionärszahlen des Deutschen Aktieninstituts 2021. URL: [https://www.dai.de/fileadmin/user\\_upload/220119\\_Aktionaerszahlen\\_2021\\_Deutsches\\_Aktieninstitut.pdf](https://www.dai.de/fileadmin/user_upload/220119_Aktionaerszahlen_2021_Deutsches_Aktieninstitut.pdf), Abruf am 14.06.2022.
- Deutsches Patent- und Markenamt* (2021a): Markenklassifikation (Nizza-Klassifikation): Internationale Klassifikation von Waren und Dienstleistungen für die Eintragung von Marken, 11. Auflage, Version 2022 (gültig ab 1. Januar 2022). Markenklassifikation, Anleitung für den Benutzer, Allgemeine Anmerkungen, Klassentitel, Klasseneinteilung mit erläuternden Anmerkungen. URL: [https://www.dpma.de/docs/marken/klassifikation\\_nizza/ncl11-2022\\_einleitun\\_klassentitel\\_klasseneinteilung.pdf](https://www.dpma.de/docs/marken/klassifikation_nizza/ncl11-2022_einleitun_klassentitel_klasseneinteilung.pdf), Abruf am 19.01.2022.
- Deutsches Patent- und Markenamt* (2021b): Klassifikation von Nizza. URL: [https://www.dpma.de/marken/klassifikation/waren\\_dienstleistungen/nizza/index.html](https://www.dpma.de/marken/klassifikation/waren_dienstleistungen/nizza/index.html), Abruf am 19.01.2022.
- Devlin, James F.* (1996a): Single competitive markets in retail financial services. In: *Journal of Marketing Management*, 12 (7): 605-616.
- Devlin, James F.* (1996b): Single competitive markets and competitive advantage in retail financial services. Nottingham: University of Nottingham, PhD thesis.
- Devlin, James F.* (1998): Adding value to service offerings: The case of UK retail financial services. In: *European Journal of Marketing*, 32 (11/12): 1091-1109.
- Devlin, James F.* (2001): Consumer evaluation and competitive advantage in retail financial services: A research agenda. In: *European Journal of Marketing*, 35 (5/6): 639-660.
- Devlin, James F.* (2007): Complex services and choice criteria: an example from the life assurance market. In: *Journal of Marketing Management*, 23 (7-8): 631-650.
- Devlin, James F.* (2010): The stakeholder product brand and decision making in retail financial services. In: *The Service Industries Journal*, 30 (4): 567-582.
- Devlin, James F.* (2014): Attitudes towards Government Regulation and Consumer Policy Initiatives in Retail Financial Services. A Report initially issued by Financial Services Research Forum 2006, Re-issued by the Centre for Risk, Banking and Financial Services 2014. URL: <https://www.nottingham.ac.uk/business/who-we-are/centres-and-institutes/gcbfi/documents/crbfs-report-s/crbfs-paper6.pdf>, Abruf am 01.02.2022.
- Devlin, James F./Ennew, Christine T.* (1997): Understanding competitive advantage in retail financial services. In: *International Journal of Bank Marketing*, 15 (3): 73-82.
- Devlin, James F./Worthington, Steve* (2016): Drivers of perceptions of fairness in financial services in Australia. In: Campbell, Colin/Ma, Junzhao J. (Hrsg.): *Looking Forward, Looking Back: Drawing on the Past to Shape the Future of Marketing: Proceedings of the 2013 World Marketing Congress*. Cham et al: Springer: 738-741.
- Diekmann, Andreas* (2016): *Empirische Sozialforschung: Grundlagen, Methoden, Anwendungen*, 10. Aufl. Reinbek bei Hamburg: Rowohlt.
- Döbeli, Barbara/Vanini, Paolo* (2010): Stated and revealed investment decisions concerning retail structured products. In: *Journal of Banking and Finance*, 34 (6): 1400-1411.
- Döring, Nicola/Bortz, Jürgen* (2016): *Forschungsmethoden und Evaluation in den Sozial- und Humanwissenschaften*, 5. vollständig überarbeitete, aktualisierte und erweiterte Aufl. Berlin/Heidelberg: Springer.
- Dörner, Dietrich* (2012): *Die Logik des Misslingens: Strategisches Denken in komplexen Situationen*, 11. erweiterte Neuauflage. Reinbek bei Hamburg: Rowohlt.

- Dolan, Paul/Elliott, Antony/Metcalf, Robert/Vlaev, Ivo* (2012): Influencing Financial Behavior: From Changing Minds to Changing Contexts. In: *Journal of Behavioral Finance*, 13 (2): 126-142.
- Dorn, Daniel* (2010): Investors with too many options? ECB Working Paper Series No. 1197. URL: <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpwps/ecbwp1197.pdf>, Abruf am 15.02.2022.
- Dorn, Daniel/Sengmueller, Paul* (2009): Trading as an Entertainment? In: *Management Science*, 55 (4): 591-603.
- Dresing, Thorsten/Pehl, Thorsten* (2020): Transkription: In: Mey, Günter/Mruck, Katja (Hrsg.): *Handbuch Qualitative Forschung in der Psychologie, Band 2: Designs und Verfahren*, 2. Aufl. Wiesbaden: Springer: 835-854.
- Dreier, Ralf/Paulson, Stanley L.* (2003): *Gustav Radbruch: Rechtsphilosophie*, 2. überarbeitete Aufl. Heidelberg: C. F. Müller.
- Dunn, Timothy/Fernbach, Philip M./Jhang, Ji H./Lynch, John* (2018): Product Complexity as a Barrier to Consumer Financial Decision Making. In: Gershoff, Andrew/Kozinets, Robert/White, Tiffany (Hrsg.): *Advances in Consumer Research*, Vol. 46: Associations for Consumer Research. Duluth: University of Minnesota Duluth: 25-26.
- Durney, Michael T./Libby, Robert/Silva, Felipe B. G.* (2021): Derivative Complexity as a Key Determinant of Perceived Risk. URL: [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=3570998](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3570998), Abruf am 04.02.2022.
- Eckstein, Peter P.* (2019): *Statistik für Wirtschaftswissenschaftler: Eine realdatenbasierte Einführung mit SPSS*, 6. aktualisierte und erweiterte Aufl. Wiesbaden: Gabler.
- Edmonds, Bruce* (1999): *Syntactic Measures of Complexity*. Manchester, University of Manchester, Doctoral Thesis.
- Egan, Mark* (2019): Brokers versus retail investors: Conflicting interests and dominated products. In: *The Journal of Finance*, 74 (3): 1217-1260.
- Eiglier, Pierre/Langeard, Eric* (1977): A New Approach to Service Marketing. In: Eiglier, Pierre et al. (Hrsg.): *Marketing Consumer Services: New Insights*. Cambridge, Massachusetts: Marketing Science Institute, Report No. 77-115: 33-58.
- Eilenberger, Guido* (2012): *Bankbetriebslehre*, 8. völlig überarbeitete Aufl. München: Oldenbourg.
- Eisend, Martin/Kuß, Alfred* (2021): *Grundlagen empirischer Forschung: Zur Methodologie der Betriebswirtschaftslehre*, 2. Aufl. Wiesbaden: Springer.
- Eisenhardt, Kathleen M.* (1989): Building Theories from Case Study Research. In: *The Academy of Management Review*, 14 (4): 532-550.
- ElMaraghy, Waguih/ElMaraghy, Hoda/Tomiyana, Tetsuo/Monostori, Laszlo* (2012): Complexity in engineering design and manufacturing. In: *CIRP Annuals – Manufacturing Technology*, 61: 793-814.
- Engelhardt, Werner, H./Kleinaltenkamp, Michael/Reckenfelderbäumer, Martin* (1993): Leistungsbündel als Absatzobjekte: Ein Ansatz zur Überwindung der Dichotomie von Sach- und Dienstleistungen. In: *Zeitschrift für betriebswirtschaftliche Forschung*, 45 (5): 395-426.
- Entrop, Oliver/McKenzie, Michael/Wilkens, Marco/Winkler, Christoph* (2016): The performance of individual investors in structured financial products. In: *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 46: 569-604.

- Eppler, Martin J./Mengis, Jeanne* (2008): The Concept of Information Overload – A review of Literature from Organization Science, Accounting, Marketing, MIS and Related Disciplines. In: Meckel, Miriam, Schmid, Beat F. (Hrsg.): Kommunikationsmanagement im Wandel: Beiträge aus 10 Jahren mcminstitute: 271-306.
- Erta, Kristine/Hunt, Stefan/Ischenko, Zanna/Brambley, Will* (2013): Applying behavioral economics at the Financial Conduct Authority. Financial Conduct Authority, Occasional Paper No. 1. URL: <https://www.fca.org.uk/publication/occasional-papers/occasional-paper-1.pdf>, Abruf am 16.02.2022.
- Europäische Kommission* (2010): Verordnung (EU) Nr. 583/2010 der Kommission vom 01. Juli 2010 zur Durchführung der Richtlinie 2009/65/EG des Europäischen Parlaments und des Rates im Hinblick auf die wesentlichen Informationen für den Anleger und die Bedingungen, die einzuhalten sind, wenn die wesentlichen Informationen für den Anleger oder den Prospekt auf einem anderen dauerhaften Datenträger als Papier oder auf einer Website zur Verfügung gestellt werden.
- Europäische Kommission* (2015): Consumer Testing study of the possible new format and content for retail disclosures of packaged retail and insurance-based investment products, MARKT/2014/060/G for the implementation of the Contract no EAHC-2011-CP-01, Final Report. URL: [https://ec.europa.eu/info/sites/default/files/consumer-testing-study-2015\\_en.pdf](https://ec.europa.eu/info/sites/default/files/consumer-testing-study-2015_en.pdf), Abruf am 25.04.2022.
- Europäische Kommission* (2016a): Delegierte Verordnung (EU) 2017/565 der Kommission vom 25. April 2016 zur Ergänzung der Richtlinie 2014/65/EU des Europäischen Parlaments und des Rates in Bezug auf die organisatorischen Anforderungen an Wertpapierfirmen und die Bedingungen für die Ausübung ihrer Tätigkeit sowie in Bezug auf die Definition bestimmter Begriffe für die Zwecke der genannten Richtlinie.
- Europäische Kommission* (2016b): Delegierte Verordnung (EU) 2017/567 der Kommission vom 18. Mai 2016 zur Ergänzung der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates im Hinblick auf Begriffsbestimmungen, Transparenz, Portfoliokomprimierung und Aufsichtsmaßnahmen zur Produktintervention und zu den Positionen.
- Europäisches Parlament und Europäischer Rat* (2002): Richtlinie 2002/65/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 23. September 2002 über den Fernabsatz von Finanzdienstleistungen an Verbraucher und zur Änderung der Richtlinie 90/619/EWG des Rates und der Richtlinie 97/7/EG und 98/27/EG.
- Europäisches Parlament und Europäischer Rat* (2011): Richtlinie 2011/61/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 08. Juni 2011 über die Verwalter alternativer Investmentfonds und zur Änderung der Richtlinien 2003/41/EG und 2009/65/EG und der Verordnungen (EG) Nr. 1060/2009 und (EU) Nr. 1095/2010.
- Europäisches Parlament und Europäischer Rat* (2014a): Richtlinie 2014/65/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 15. Mai 2014 über Märkte für Finanzinstrumente sowie zur Änderung der Richtlinien 2002/92/EG und 2011/61/EU.
- Europäisches Parlament und Europäischer Rat* (2014b): Verordnung (EU) Nr. 1286/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 26. November 2014 über Basisinformationsblätter für verpackte Anlageprodukte für Kleinanleger und Versicherungsanlageprodukte (PRIIP).
- Europäisches Parlament und Europäischer Rat* (2014c): Verordnung (EU) Nr. 600/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 15. Mai 2014 über Märkte für Finanzinstrumente und zur Änderung der Verordnung (EU) Nr. 648/2012.

- Europäisches Parlament und Europäischer Rat* (2017): Verordnung (EU) 2017/2402 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 12. Dezember 2017 zur Festlegung eines allgemeinen Rahmens für Verbriefungen und zur Schaffung eines spezifischen Rahmens für einfache, transparente und standardisierte Verbriefung und zur Änderung der Richtlinien 2009/65/EG, 2009/138/EG, 2011/61/EU und der Verordnungen (EG) Nr. 1060/2009 und (EU) Nr. 648/2012.
- European Banking Authority (EBA)* (2020): Leitlinien für die Kreditvergabe und Überwachung, EBA/GL/2020/06.
- European Securities and Markets Authority (ESMA)* (2009): Q&A: MiFID complex and non-complex financial instruments for the purpose of the Directive's appropriateness requirements, CESR/09-559.
- European Securities and Markets Authority (ESMA)* (2014a): Opinion: Structured Retail Products – Good practices for product governance arrangements, ESMA/2014/332.
- European Securities and Markets Authority (ESMA)* (2014b): Final Report: ESMA's Technical Advice to the Commission on MiFID II and MiFIR, ESMA/2014/1569.
- European Securities and Markets Authority (ESMA)* (2016a): Guidelines on complex debt instruments and structured deposits, ESMA/2015/1787.
- European Securities and Markets Authority (ESMA)* (2016b): Leitlinien zu komplexen Schuldtiteln und strukturierten Einlagen, ESMA/2015/1787 DE.
- European Securities and Markets Authority (ESMA)* (2018): Leitlinien zu den Produktüberwachungsanforderungen der MiFID II, ESMA 35-43-620.
- European Securities and Markets Authority (ESMA)* (2021): Questions and Answers on MiFID II and MiFIR investor protection and intermediaries topics, ESMA 35-43-349.
- Fabozzi, Frank J.* (2016): Agency Collateralized Mortgage Obligations. In: Fabozzi, Frank J. (Hrsg.): *The Handbook of Mortgage-Backed Securities*, 7. Aufl. Oxford: Oxford University Press: 273-300.
- Fahad, Nafiz U./Laura, Mehnaz R.* (2017): Complexity in structured finance and difficulties faced by market participants – a critical assessment of the role of the complexity in financial crisis. In: *Asian Economic and Financial Review*, 7 (9): 907-920.
- Fama, Eugene F.* (1970): Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work. In: *The Journal of Finance*, 25 (2): 383-417.
- Fateh-Moghadam, Bijan/Gutmann, Thomas* (2014): Governing [through] Autonomy. The Moral and Legal Limits of „Soft Paternalism“. In: *Ethical Theory and Moral Practice*, 17 (3): 383-397.
- Fettke, Peter/Loos, Peter/Scheer, Christian* (2001): *Entwicklungen in der elektronischen Finanzdienstleistungswirtschaft*. Chemnitz: Working Papers of the Research Group Information Systems & Management.
- Firli, Anisah* (2017): Factors that Influence Financial Literacy: A Conceptual Framework. In: IOP Conference Series: Materials Science and Engineering, 180: 1-7.
- Fischer, Fiorenza/Wochele, Holger* (2018): Strategien zur Benennung von Finanzprodukten: Ein Vergleich italienischer, rumänischer und ungarischer Bankkontonamen. In: Heuser, Rita/Schmuck, Mirjam (Hrsg.): *Sonstige Namenarten: Stiefkinder der Onomastik*. Berlin/Boston: De Gruyter: 153-174.
- Fischer-Lescano, Andreas* (2018): Natur als Rechtsperson: Konstellationen der Stellvertretung im Recht. In: *Zeitschrift für Umweltrecht*, 4: 205-217.

- Flick, Uwe* (2017): *Qualitative Sozialforschung: Eine Einführung*, 8. völlig überarbeitete Neuaufl. Reinbek bei Hamburg: Rowohlt.
- Flick, Uwe* (2018): *An Introduction to Qualitative Research*, 6. Aufl. Los Angeles et al: Sage.
- Flick, Uwe* (2019): *Design und Prozess qualitativer Forschung*. In: *Flick, Uwe/von Kardoff, Ernst/Steinke, Ines* (Hrsg.): *Qualitative Forschung: Ein Handbuch*, 13. Aufl. Reinbek bei Hamburg: Rowohlt: 252-265.
- Flick, Uwe* (2020): *Gütekriterien qualitativer Forschung*. In: *Mey, Günter/Mruck, Katja* (Hrsg.): *Handbuch Qualitative Forschung in der Psychologie, Band 2: Designs und Verfahren*, 2. Aufl. Wiesbaden: Springer: 247-264.
- Förster, Michael* (2017): *Verantwortlicher Umgang mit Informationsasymmetrien durch Finanzinstitute im Retailbanking aus der Perspektive der Ökonomischen Ethik*. Leipzig: HHL Leipzig Graduate School of Management, Dissertation.
- Fornefett, Andreas* (2012): *Transparenz und Wahrheit – Subjektive und objektive Grenzen von Transparenz*. In: *Everling, Oliver/Schaub, Peter/Stephan, Rolf* (Hrsg.): *Transparenzrating: Wege zur effizienten Analyse und Bewertung der Rechnungslegung von Unternehmen*. Wiesbaden: Gabler: 13-22.
- Francis, Jill J./Johnston, Marie/Robertson, Clare/Glidewell, Liz/Entwistle, Vikki/Eccles, Martin P./Grimshaw, Jeremy M.* (2010): *What is an adequate sample size? Operationalising data saturation for theory-based interview studies*. In: *Psychology & Health*, 25 (10): 1229-1245.
- Franke, Günter/Mosk, Thomas/Schnebel, Eberhard* (2016): *Fair Retail Banking: How to Prevent Mis-selling by Banks*. SAFE White Paper No. 39. Frankfurt am Main: Goethe-Universität Frankfurt, SAFE – Sustainable Architecture for Finance in Europe.
- Franzen, Dietmar/Schäfer, Klaus* (2018): *Assetmanagement: Portfoliobewertung, Investmentstrategien und Risikoanalyse*. Stuttgart: Schäffer-Poeschel.
- Fredebeul-Krein, Tobias* (2012): *Koordinierter Einsatz von Direktmarketing und Verkaufsaußendienst im B2B-Kontext*. Wiesbaden: Gabler.
- Freiling, Jörg/Gersch, Martin* (2007): *Kompetenztheoretische Fundierung dienstleistungsbezogener Wertschöpfungsprozesse*. In: *Stauss, Bernd/Bruhn, Manfred* (Hrsg.): *Wertschöpfungsprozesse bei Dienstleistungen: Forum Dienstleistungsmanagement*. Wiesbaden: Gabler: 71-94.
- Frey, Bruno S./Stroebe, Wolfgang* (1980): *Ist das Modell des Homo Oeconomicus „unpsychologisch“?* In: *Journal of Institutional and Theoretical Economics*, 136 (1): 82-97.
- Frisch, Stefan* (2017): *§54 Wertpapierhandelsgesetz*. In: *Derleder, Peter/Knops, Kai-Oliver/Bamberger, Heinz G.* (Hrsg.): *Deutsches und europäisches Kapitalmarktrecht, Band 2*, 3. Aufl. Berlin/Heidelberg: Springer: 175-506.
- Fritsch, Michael* (2018): *Marktversagen und Wirtschaftspolitik: Mikroökonomische Grundlagen staatlichen Handelns*, 10 Aufl. überarbeitete und ergänzte Aufl. München: Vahlen.
- Fritz, Wolfgang* (1992): *Marktorientierte Unternehmensführung und Unternehmenserfolg: Grundlagen und Ergebnisse einer empirischen Untersuchung*. Stuttgart: Schäffer-Poeschel.
- Frizelle, Gerry/Suhov, Yuri M.* (2001): *An entropic measurement of queueing behaviour in a class of manufacturing operations*. In: *Proceedings of the Royal Society A*, 457: 1579-1601.
- Froot, Kenneth A./Scharfstein, David S./Stein, Jeremy C.* (1992): *Herd on the Street: Informational Inefficiencies in a Market with Short-Term Speculation*. *Journal of Finance*, 47 (4): 1461-1484.
- Froschauer, Ulrike/Lueger, Manfred* (2020): *Das qualitative Interview*, 2. vollständig überarbeitete und erweiterte Aufl. Wien: Facultas.

- Fuchs, Andreas* (2016): Vor §§ 31-37a, §§ 31-33. In: Fuchs, Andreas (Hrsg.): WpHG: Kommentar, 2. Aufl. München: Beck: 1391-1966.
- Fürst, Silke/Jecker, Constanze/Schönhagen, Philomen* (2016): Die qualitative Inhaltsanalyse in der Kommunikationswissenschaft. In: Averbeck-Lietz, Stefanie/Meyen, Michael (Hrsg.): Handbuch nicht standardisierte Methoden in der Kommunikationswissenschaft. Wiesbaden: Springer VS: 209-226.
- Fuhse, Jan A.* (2002): Kann ich dir vertrauen? Strukturbildung in dyadischen Sozialbeziehungen. In: Österreichische Zeitschrift für Politikwissenschaft, 31 (4): 413-426.
- Furfine, Craig H.* (2014): Complexity and Loan Performance: Evidence from the Securitization of Commercial Mortgages. In: The review of Corporate Finance Studies, 2 (2): 145-187.
- Gabaix, Xavier/Laibson, David* (2006): Shrouded Attributes, Consumer Myopia, and Information Suppression in Competitive Markets. In: The Quarterly Journal of Economics, 121 (2): 505-540.
- Gaedecke, Oliver/Schubert, Andreas/Melles, Thorsten* (2003): Entwicklung von Finanzprodukten: Mehr als nur eine Conjoint-Analyse. In: Planung & Analyse, 3: 34-41.
- Gaillard, Anthony W. K.* (2001): Stress, Workload, and Fatigue as Three Biobehavioral States: A General Overview. In: Hancock, Peter A./Desmond, Paula A. (Hrsg.): Stress. Workload and Fatigue: 623-639.
- Galbraith, Jay R.* (1974): Organization Design: An information processing view. In: Interfaces, 4 (3): 28-36.
- Garbe, Bernd* (1998): Industrielle Dienstleistungen: Einfluß und Erfolgsfaktoren. Wiesbaden: Gabler.
- Gaurav, Sarthak/Cole, Shawn/Tobacman, Jeremy* (2011): Marketing Complex Financial Products in Emerging Markets: Evidence from Rainfall Insurance in India. In: Journal of Marketing Research, 48: 150-162.
- Gatignon, Hubert/Robertson, Thomas S.* (1985): A Propositional Inventory for New Diffusion Research. In: Journal of Consumer Research, 11 (4): 849-867.
- Geiger, Hans/Kappel, Vivien* (2006): Innovationen im Finanzsektor – eine Untersuchung am Finanzplatz Schweiz. Eine Kurz-Studie im Auftrag des Arbeitskreises Kapital und Wirtschaft (akw). URL: <https://www.libinst.ch/publikationen/LI-akw-Innovationen-Finanzsektor.pdf>, Abruf am 14.02.2022.
- Gell-Mann, Murray* (1995): Das Quark und der Jaguar: Vom Einfachen zum Komplexen: Die Suche nach einer neuen Erklärung der Welt, 3. Aufl. München: R. Piper.
- Gell-Mann, Murray* (2002): What Is Complexity? In: Curzio, Alberto Q./Fortis, Marco (Hrsg.): Complexity and Industrial Clusters: Dynamics and Models in Theory and Practice. Heidelberg/New York: Physica-Verlag.
- Gerding, Erik* (2012): Disclosure 2.0: Leveraging Technology to Address „Complexity“ and Information Failures in the Financial Crisis. In: Jalilvand, Abol/Malliaris, A. G. (Hrsg.): Risk Management and Corporate Governance. New York: Taylor & Francis: 282-299.
- Gerrard, Philip/Cunningham, J. Barton/Devlin, James F.* (2006): Why consumers are not using internet banking: a qualitative study. In: Journal of Services Marketing, 20 (3): 160-168.
- Gershenson, Carlos* (2011): Complexity. In: Gargaud, Muriel et al. (Hrsg.): Encyclopedia of Astrobiology. Berlin/Heidelberg: Springer: 352-353.
- Ghent, Andra C./Torous, Walter N./Valkanov, Rossen I.* (2019): Complexity in Structured Finance. In: Review of Economic Studies, 86: 694-722.



- Gießmann, Marco* (2010): Komplexitätsmanagement in der Logistik: Kausalanalytische Untersuchung zum Einfluss der Beschaffungskomplexität auf den Logistikerfolg. Lohmar: EUL Verlag.
- Gilad, Dalia/Kliger, Doron* (2008): Priming the Risk Attitudes of Professionals in Financial Decision Making. In: *Review of Finance*, 12 (3): 567-586.
- Gilchrist, Amanda L./Cowan, Nelson/Naveh-Benjamin, Moshe* (2008): Working memory capacity for spoken sentences decreases with adult ageing: recall of fewer but not smaller chunks in older adults. In: *Memory*, 16 (7): 773-787.
- Gläser, Jochen/Laudel, Grit* (2010): Experteninterviews und qualitative Inhaltsanalyse, 4. Aufl. Wiesbaden: VS Verlag für Sozialwissenschaften.
- Gläßner, Anne* (2017): Die Beschränkung des Vertriebs von Finanzprodukten: Eine verhaltensökonomische und regulierungstheoretische Analyse des Kleinanlegerschutzgesetzes. Baden-Baden: Nomos.
- Glaser, Barney G.* (2013): No preconditions: The grounded theory dictum. Mill Valley: Sociology Press.
- Glaser, Barney G./Strauss, Anselm L.* (1967): The Discovery of Grounded Theory: Strategies for Qualitative Research. New York: Aldine Publishing Company.
- Glaser, Christian* (2021): Wettbewerbsfaktor Vertrieb bei Finanzdienstleistern: Ein ganzheitliches Konzept zur Sales Excellence, 3. Aufl. Wiesbaden: Gabler.
- Goedeke, Lenard* (2003): Finanzmarktforschung – erfahren wir wirklich immer, was wir wissen wollen? In: *Planung&Analyse*, 30 (3): 30-33.
- Goldstein, Daniel G./Johnson, Eric J./Sharpe, William F.* (2008): Choosing Outcomes versus Choosing Products: Consumer-Focused Retirement Investment Advice. In: *Journal of Consumer Research*, 35: 440-456.
- Gomber, Peter/Nassauer, Frank* (2014): Neuordnung der Finanzmärkte in Europa durch MiFID II/MiFIR. In: *Zeitschrift für Bankrecht und Bankwirtschaft*, 26 (4): 250-260.
- Gomez, Peter* (1999): Vom Umgang mit Komplexität – Plädoyer für ein integriertes Management. In: Gomez, Peter/Müller-Stewens, Günter/Rüegg-Stürm, Johannes (Hrsg.): *Entwicklungsperspektiven einer integrierten Managementlehre: Forschungsgespräche aus Anlass der 100-Jahrfeier der Universität St. Gallen*, 3-22. Bern: Haupt.
- Graf Kerksenbrock, Rupert H.* (2017): Die Regulierung komplexer Finanzinstrumente: MiFID II/MiFIR und Behavioral Finance: Eine rechtsökonomische Analyse. Berlin: epubli.
- Graumann, Jens* (1983): Die Dienstleistungsmarke: Charakterisierung und Bewertung eines neuen Markttypus aus absatzwirtschaftlicher Sicht. München: Florentz.
- Greimel-Fuhrmann, Bettina/Silgoner, Maria* (2017): Finanzwissen und finanzielles Wohlbefinden – Frauen sind nicht grundsätzlich im Nachteil. In: *Vierteljahreshefte zur Wirtschaftsforschung*, 86 (4): 123-136.
- Grether, David M./Plott, Charles R.* (1979): Economic Theory of Choice and the Preference Reversal Phenomenon. In: *The American Economic Review*, 69 (4): 623-638.
- Griffin, Abbie* (1997a): The Effect of Project and Process Characteristics on Product Development Cycle Time. In: *Journal of Marketing Research*, 34 (1): 24-35.
- Griffin, Abbie* (1997b): Modeling and measuring product development cycle across industries. In: *Journal of Engineering and Technology Management*, 14 (1): 1-24.

- Griffin, John/Lowery, Richard/Saretto, Alessio* (2014): Complex Securities and Underwriter Reputation: Do Reputable Underwriters Produce Better Securities? In: *The Review of Financial Studies*, 27 (10): 2872-2925.
- Grill, Wolfgang/Perczynski, Hans* (2019): *Wirtschaftslehre des Kreditwesens*, 53. Aufl. Köln: Bildungsverlag EINS.
- Grösser, Stefan N.* (2011): Projekte scheitern wegen dynamischer Komplexität: Qualitative Feedbackmodellierung zur Komplexitätsbewältigung. In: *Projektmanagement Aktuell*, 22 (5): 18-25.
- Grossmann, Christoph* (1992): *Komplexitätsbewältigung im Management: Anleitungen, integrierte Methodik und Anwendungsbeispiele*. Wintherthur: Verlag GCN.
- Grünbichler, Andreas/Wohlwend, Hanspeter* (2005): The Valuation of Structured Products: Empirical Findings for the Swiss Market. In: *Financial Markets and Portfolio Management*, 19 (4): 631-380.
- Güthoff, Judith* (1995): *Qualität komplexer Dienstleistungen: Konzeption und empirische Analyse der Wahrnehmungsdimensionen*. Wiesbaden: Deutscher Universitäts-Verlag.
- Gupta, Saurabh/Krishnan, Viswanathan* (1999): Integrated component and supplier selection for a product family. In: *Production and Operations Management*, 8 (2): 163-182.
- Hacker, Philipp* (2017): *Verhaltensökonomik und Normativität: Die Grenzen des Informationsmodells im Privatrecht und seine Alternativen*. Tübingen: Mohr Siebeck.
- Halford, Graeme S./Cowan, Nelson/Andrews, Glenda* (2007): Separating Cognitive Capacity from Knowledge: A New Hypothesis. In: *Trends in Cognitive Sciences*, 11 (6): 236-242.
- Haller, Matthias* (2000): „Dienstleistung“ im Produktkonzept von Financial Services? Konsequenzen für die Versicherung. In: *Belz, Christian/Bieger, Thomas* (Hrsg.): *Dienstleistungskompetenz und innovative Geschäftsmodelle*. St. Gallen: Thexis: 268-295.
- Haller, Sabine/Wissing, Christian* (2020): *Dienstleistungsmanagement: Grundlagen – Konzepte – Instrumente*, 8. überarbeitete und erweiterte Aufl. Wiesbaden: Springer.
- Harrison, Tina* (1994): Mapping Customer Segments for Personal Financial Services. In: *International Journal of Bank Marketing*, 12 (8): 17-25.
- Hasanhodzic, Jasmina/Lo, Andrew W./Viola, Emanuele* (2010): Is It Real, or Is It Randomized? A Financial Turing Test. MIT Working Papers. URL: <https://arxiv.org/pdf/1002.4592.pdf>, Abruf am 15.02.2022.
- Heiser, Patrick* (2018): *Meilensteine der qualitativen Sozialforschung: Eine Einführung entlang klassischer Studien*. Wiesbaden: Springer VS.
- Heitmann, Mark* (2006): *Entscheidungszufriedenheit: Grundidee, theoretisches Konzept und empirische Befunde*. Wiesbaden: Deutscher Universitäts-Verlag.
- Helfferich, Cornelia* (2011): *Die Qualität qualitativer Daten: Manual für die Durchführung qualitativer Interviews*, 4. Aufl. Wiesbaden: Springer VS.
- Hellmann, Josef* (2018): Wie verlaufen Karrierewege von Führungskräften im Krankenhaus am Beispiel der Pflege. In: *Müller, Julia/Raich, Margit* (Hrsg.): *Die Zukunft der Qualitativen Forschung: Herausforderungen für die Wirtschafts-, Gesundheits- und Sozialwissenschaften*. Wiesbaden: Gabler: 43-64.
- Henderson, Brian J./Pearson, Neil D.* (2011): The dark side of financial innovation: A case study of the pricing of a retail financial product. In: *Journal of Financial Economics*, 100: 227-247.
- Henderson, Brian J./Pearson, Neil D./Wang, Li* (2020): Pre-trade hedging: Evidence from the issuance of retail structured products. In: *Journal of Financial Economics*, 137 (1): 108-128.

- Hens, Thorsten/Rieger Marc O.* (2014): Can utility optimization explain the demand for structured investment products? In: *Quantitative Finance*, 14 (4): 673-681.
- Heppekausen, Ulf/Sänger, Marc/Ludwig, Jan/Deising, Nicholas* (2019): Zweiter Teil: Wertpapierrecht/MiFID II. In: Baas, Volker/Buck-Heeb, Petra/Werner, Stefan (Hrsg.): *Anlegerschutzgesetz: Kunden- und Anlegerschutz im Bank- und Investmentrecht*. Berlin/Boston: De Gruyter: 93-187.
- Herkströter, Caroline/Kimmich, Sabine* (2014): Produktinformationsblätter im Lichte des neuen BaFin-Rundschreibens – ein nationaler Vorgriff auf die europäische PRIIP-Verordnung? In: *Recht der Finanzinstrumente*, 4 (1): 9-15.
- Hermanns, Harry* (2019): Interviewen als Tätigkeit. In: Flick, Uwe/von Kardoff, Ernst/Steinke, Ines (Hrsg.): *Qualitative Forschung: Ein Handbuch*, 13. Aufl. Reinbek bei Hamburg: Rowohlt: 360-368.
- Heylighen, Francis* (1997): Publications on Complex, Evolving Systems: A Citation-Based Survey. In: *Complexity*, 2 (5): 31-36.
- Heylighen, Francis* (1999): The Growth of Structural and Functional Complexity during Evolution. In: Heylighen, Francis/Bollen, Johan/Riegler, Alexander (Hrsg.): *The Evolution of Complexity*. Dordrecht: Kluwer Academic: 17-44.
- Heylighen, Francis/Cilliers, Paul/Gershenson, Carlos* (2007): Philosophy and complexity. In: Bogg, Jan/Geyer, Robert (Hrsg.): *Complexity, Science and Society*. Oxford: Radcliffe Publishing: 117-134.
- Hilbert, Stefan/Metzner, Thomas* (2021): *Behavioral Finance*. Stuttgart: Kohlhammer.
- Hilke, Wolfgang* (1994): Grundprobleme und Entwicklungstendenzen des Dienstleistungs-Marketing. In: Corsten, Hans (Hrsg.): *Integratives Dienstleistungsmanagement: Grundlagen – Beschaffung – Produktion – Marketing – Qualität: Ein Reader*. Wiesbaden: Gabler: 207-256.
- Hill, T. Peter* (1977): On goods and services. In: *Review of income and wealth*, 23 (4): 315-338.
- Ho, Jinwon/Tang, Rong* (2001): Toward an optimal resolution to information overload. In: *Proceedings of the 2001 International ACM SIGGROUP Conference on Supporting Group Work*: 91-96.
- Hofacker, Thomas* (1985): *Entscheidung als Informationsverarbeitung: Eine empirische Untersuchung zur Produktentscheidung von Konsumenten*. Frankfurt am Main: Peter Lang.
- Hofmann, Sabrina/Barry, Daniela/Breuer, Klaus* (2015): Finanzwissen bei jungen Erwachsenen in der Berufsbildung – Eine quasiexperimentelle Studie. In: Hergenröder, Curt W. (Hrsg.): *(Un)wirtschaftliche Haushaltsführung: Perspektiven aus interdisziplinärer Sicht*. Wiesbaden: Springer VS: 103-145.
- Hoffmann, Wilfried J.* (2017): *Zum Umgang mit der Komplexität von Bauvorhaben: Indikatorbezogenes Modell zur Bewertung von Komplexität in Bauprojekten*. Kaiserslautern, Technische Universität Kaiserslautern: Dissertation.
- Hoffmann, Arvid O. I./Broekhuizen, Thijs L. J.* (2010): Understanding investors' decisions to purchase innovative products: Drivers of adoption timing and range. In: *International Journal of Research in Marketing*, 27: 342-355.
- Hoffmann-Riem, Christa* (1980): Die Sozialforschung einer interpretativen Soziologie: Der Datengewinn. In: *Kölner Zeitschrift für Soziologie und Sozialpsychologie*, 32 (2): 339-372.
- Holak, Susan L./Lehmann, Donald R.* (1990): Purchase Intentions and the Dimensions of Innovation: An Exploratory Model. In: *Journal of Product Innovation Management*, 7 (1): 59-73.

- Holbrook, Morris B./Chestnut, Robert W./Oliva, Terence A./Greenleaf, Eric A.* (1984): Play as a Consumption Experience: The Roles of Emotions, Performance, and Personality in the Enjoyment of Games. In: *Journal of Consumer Research*, 11 (2): 728-739.
- Hollstein, Betina/Ullrich, Carsten G.* (2003): Einheit trotz Vielfalt? Zum konstitutiven Kern qualitativer Forschung. In: *Soziologie*, 32 (4): 29-43.
- Holzmüller, Hartmut H./Buber, Renate* (2009): Optionen für die Marketingforschung durch die Nutzung qualitativer Methodologie und Methodik. In: Buber, Renate/Holzmüller, Hartmut H. (Hrsg.): *Qualitative Marktforschung: Konzepte – Methoden – Analysen*, 2. überarbeitete Aufl. Wiesbaden: Gabler: 3-20.
- Homburg, Christian/Kebbel, Phoebe* (2001): Komplexität als Determinante der Qualitätswahrnehmung von Dienstleistungen. In: *Schmalenbachs Zeitschrift für betriebswirtschaftliche Forschung*, 53 (5): 478-499.
- Hommel, Mandy/Fürstenau, Bärbel* (2020): Finanzkonzepte informell erwerben: Zusammenhänge mit personalen Faktoren. In: Heinrichs, Karin/Kögler, Kristina/Siegfried, Christin (Hrsg.): *Berufliches Lehren und Lernen: Grundlagen, Schwerpunkte und Impulse wirtschaftspädagogischer Forschung*, digitale Festschrift für Eveline Wuttke. BWPAT.
- Hopf, Christel* (1993): Soziologie und qualitative Sozialforschung. In: Hopf, Christel/Weingarten, Elmar (Hrsg.): *Qualitative Sozialforschung*. Stuttgart: Klett-Cotta: 11-37.
- Hopf, Christel* (2016a): Die Pseudo-Exploration – Überlegungen zur Technik qualitativer Interviews. In: Hopf, Wulf/Kuckartz, Udo (Hrsg.): *Schriften zu Methodologie und Methoden qualitativer Sozialforschung*. Wiesbaden: Springer VS: 47-80.
- Hopf, Christel* (2016b): Forschungsethik und qualitative Forschung. In: Hopf, Wulf/Kuckartz, Udo (Hrsg.): *Schriften zu Methodologie und Methoden qualitativer Sozialforschung*. Wiesbaden: Springer VS: 195-205.
- Hopf, Christel* (2019): Qualitative Interviews – ein Überblick. In: Flick, Uwe/von Kardoff, Ernst/Steinke, Ines (Hrsg.): *Qualitative Forschung: Ein Handbuch*, 13. Aufl. Reinbek bei Hamburg: Rowohlt: 349-360.
- Hopt, Klaus J.* (1975): *Der Kapitalanlegerschutz im Recht der Banken: gesellschafts-, bank- und börsenrechtliche Anforderungen an das Beratungs- und Verwaltungsverhalten der Kreditinstitute*. München: Beck.
- Howcroft, Barry/Hewer, Paul/Durkin, Mark* (2003): Banker-Customer Interactions in Financial Services. In: *Journal of Marketing Management*, 19 (9-10): 1001-1020.
- Howells, Geraint* (2005): The Potential and Limits of Consumer Empowerment by Information. In: *Journal of Law and Society*, 32 (3): 349-370.
- Huber, Frank/Meyer, Frederik/Wagner, Maximilian/Weißhaar-Fabiszak, Isabelle* (2019): Determinanten konstruktiver und destruktiver Beschwerde: Eine Analyse von Treibern verschiedener Beschwerdearten unter Berücksichtigung der Markenidentifikation. Siegburg: Josef Eul.
- Huck, Steffen/Weizsäcker, Georg* (1999): Risk, complexity, and deviations from expected-value maximization: Results of a lottery choice experiment. In: *Journal of Economic Psychology*, 20: 699-715.
- Hunt, Stefan/Stewart, Neil/Zalιαuskas, Redis* (2015): Two plus two makes five? Survey evidence that investors overvalue structured deposits. Financial Conduct Authority, Occasional Paper No. 9. URL: <https://www.fca.org.uk/publication/occasional-papers/occasional-paper-9.pdf>, Abruf am 01.02.2022.

- Hunter, John E./Coggin, Thomas D.* (1988): Analyse Judgment: The Efficient Market Hypothesis versus a Psychological Theory of Human Judgment. In: *Organizational Behavior and Human Decision Processes*, 42 (3): 284-302.
- Hyman, Herbert H.* (1954): *Interviewing in social research*. Chicago/London: University of Chicago Press.
- India Ratings & Research* (2022): Complexity Indicator. URL: <https://www.indiaratings.co.in/complexity-indicators>, Abruf am 01.02.2022.
- Innerhofer, Elisa* (2012): *Strategische Innovationen in der Hotellerie: Eine ressourcenorientierte Fallstudienanalyse touristischer Dienstleistungsunternehmen*. Wiesbaden: Gabler.
- International Organization of Securities Commissions (IOSCO)* (2013): *Suitability Requirements With Respect To The Distribution of Complex Financial Products: Final Report, FR 01/13*.
- International Organization of Securities Commissions (IOSCO)* (2019): *Thematic Review on Suitability Requirements with respect to the Distribution of Complex Financial Products: Final Report, FR 12/2019*.
- Investor Education Centre* (2017): *Retail Investor Study: Research Report*. URL: [https://www.ifec.org.hk/common/pdf/about\\_iec/IEC-Retail-Investor-Study-report.pdf](https://www.ifec.org.hk/common/pdf/about_iec/IEC-Retail-Investor-Study-report.pdf), Abruf am 04.02.2022.
- Iscenko, Zanna/Duke, Charlotte/Huck, Steffen/Wallace, Brian* (2014): How does selling insurance as an add-on affect consumer decisions? A practical application of behavioral experiments in financial regulation. *Financial Conduct Authority, Occasional Paper No. 3*. URL: <https://www.fca.org.uk/publication/occasional-papers/occasional-paper-3.pdf>, Abruf am 16.02.2022.
- Jacobs, Mark A.* (2007): Product complexity: A definition and impacts in operations. In: *Decision Line*, 38 (5): 6-21.
- Jacoby, Jacob* (1984): Perspectives on Information Overload. In: *Journal of Consumer Research*, 10 (4): 432-435.
- Jacoby, Jacob/Speller, Donald E./Berning, Carol K.* (1974): Brand Choice Behavior as a Function of Information Load: Replication and Extension. In: *Journal of Consumer Research*, 1 (1): 33-42.
- Jensen, Michael C.* (1978): Some anomalous evidence regarding market efficiency. In: *Journal of Financial Economics*, 6 (2-3): 95-101.
- Jervis, Robert* (1997): *System effects: complexity in political and social life*. Princeton, New Jersey: Princeton University Press.
- Johnson, Eric J./Meyer, Robert J.* (1984): Compensatory Choice Models of Noncompensatory Processes: The Effect of Varying Context. In: *Journal of Consumer Research*, 11: 528-541.
- Johnson, Joseph/Tellis, Gerard J./Macinnis, Deborah T.* (2005): Losers, Winners, and Biased Trades. In: *Journal of Consumer Research*, 32 (2): 324-329.
- Johnson, Michael D./Nader, Georg/Fornell, Claes* (1996): Expectations, perceived performance, and customer satisfaction for a complex service: The case of bank loans. In: *Journal of Economic Psychology*, 17 (2): 163-182.
- Jutzi, Thomas/Wess, Ksenia* (2019): Die (neuen) Pflichten im Execution-only-Geschäft: Zusammenspiel von FIDLEG und OR. In: *Schweizerische Zeitschrift für Wirtschafts- und Finanzmarktrecht*, 91 (6): 589-617.
- Kaas, Klaus P.* (1995): Marketing zwischen Markt und Hierarchie. In: *Klaas, Klaus P. (Hrsg.): Kontrakte, Geschäftsbeziehungen, Netzwerke: Marketing und Neue Institutionenökonomik*. Düsseldorf/Frankfurt am Main: Verlagsgruppe Handelsblatt: 19-42.

- Kahn, Robert L./Cannell, Charles F.* (1957): The dynamics of interviewing: Theory, techniques, and cases. New York: John Wiley & Sons.
- Kahnemann, Daniel* (1973): Attention and Effort. New Jersey: Englewood Cliffs.
- Kahnemann, Daniel/Tversky, Amos* (1979): Prospect Theory: An Analysis of Decision under Risk. In: *Econometrica*, 47 (2): 263-291.
- Kahnemann, Daniel/Rosenfield, Andrew M./Gandhi, Linnea/Blaser, Tom* (2016): Noise: How to Overcome the High, Hidden Cost of Inconsistent Decision Making. In: *Harvard Business Review*, 8: 36-43.
- Kaiser, Robert* (2014): Qualitative Experteninterviews: Konzeptionelle Grundlagen und praktische Durchführung. Wiesbaden: Springer VS.
- Kapitalanlagegesetzbuch (KAGB)* (2021): Kapitalanlagegesetzbuch vom 04. Juli 2013 (BGBl. I S. 1981), das zuletzt durch Artikel 5 des Gesetzes vom 10. August 2021 (BGBl. I S. 3483) geändert worden ist.
- Karakurum-Ozdemir, Kamer/Kokkizil, Melike/Uysal, Gokce* (2019): Financial Literacy in Developing Countries. In: *Social Indicators Research*, 143: 325-353.
- Kardes, Frank R./Cronley, Maria L./Kellaris, James J./Posavac, Steven S.* (2004): The Role of Selective Information Processing in Price-Quality Inference. In: *Journal of Consumer Research*, 31: 368-374.
- Kaski, Timo/Heikkila, Jussi* (2002): Measuring product structures to improve demand-supply chain efficiency. In: *International Journal of Technology Management*, 23 (6): 578-598.
- Kastl, Thomas/Schmid, Andreas* (2008): Projektmanagement aus dem Blickwinkel von Komplexitäts- und Netzwerktheorie im Kontext öffentlicher Großorganisationen. In: Mayer, Thomas-Ludwig et al. (Hrsg.): *Advanced Project Management: Herausforderungen – Praxiserfahrungen – Perspektiven*. Berlin: LIT Verlag: 213-321.
- Keane, Michael P./Thorpe, Susan* (2016): Complex Decision Making: The Roles of Cognitive Limitations, Cognitive Decline, and Aging. In: Piggott, John/Woodland, Alan (Hrsg.): *Handbook of the Economics of Population Aging*. Amsterdam: Elsevier: 661-709.
- Keindl, Klemens* (2009): Wie die Weitergabe von Erfahrungswissen möglich ist. In: Hinkelmann, Knut/Wache, Holger (Hrsg.): *WM2009: 5th conference on professional knowledge management*. Bonn: Gesellschaft für Informatik e.V.: 517-526.
- Kelle, Udo/Kluge, Susann* (2010): Vom Einzelfall zum Typus: Fallvergleich und Fallkontrastierung in der qualitativen Sozialforschung, 2. überarbeitete Aufl. Wiesbaden: Springer VS.
- Keller, Kevin L./Staelin, Richard* (1987): Effects of Quality and Quantity of Information on Decision Effectiveness. In: *Journal of Consumer Research*, 14 (2): 200-213.
- Kirchhof, Robert* (2003): Ganzheitliches Komplexitätsmanagement: Grundlagen und Methodik des Umgangs mit Komplexität im Unternehmen. Wiesbaden: Gabler.
- Kiriakopoulos, Konstantinos/Mavralexakis, Theodoros* (2011): Structured Bonds and Greek Demons: Is the attack “fair“? In: *Journal of Applied Finance and Banking*, 1 (2): 231-277.
- Klabunde, Steffen* (2003): Wissensmanagement in der integrierten Produkt- und Prozessgestaltung: Best-Practice-Modelle zum Management von Meta-Wissen. Saarbrücken: Deutscher Universitäts-Verlag.
- Klandt, Heinz/Heidenreich, Sven* (2017): Empirische Forschungsmethoden in der Betriebswirtschaftslehre: Von der Forschungsfrage zum Untersuchungsdesign, eine Einführung. Berlin/Boston: De Gruyter.

- Klapper, Leora/Lusardi, Annamaria/van Oudheusden, Peter* (2015): Financial literacy around the world: Insights from the Standard & Poor's Rating Services Global Financial Literacy Survey. URL: [https://gflec.org/wp-content/uploads/2015/11/Finlit\\_paper\\_16\\_F2\\_singles.pdf](https://gflec.org/wp-content/uploads/2015/11/Finlit_paper_16_F2_singles.pdf), Abruf am 21.06.2022.
- Klaus, Georg/Liebscher, Heinz* (Hrsg.) (1976): Wörterbuch der Kybernetik, 4. Aufl. Berlin: Dietz.
- Kleinaltenkamp, Michael* (2001): Begriffsabgrenzungen und Erscheinungsformen von Dienstleistungen. In: Bruhn, Manfred/Meffert, Heribert (Hrsg.): Handbuch Dienstleistungsmanagement: Von der strategischen Konzeption zur praktischen Umsetzung, 2. überarbeitete und erweiterte Aufl. Wiesbaden: Gabler: 27-50.
- Kleining, Gerhard* (1986): Das qualitative Experiment. In: Kölner Zeitschrift für Soziologie und Sozialpsychologie, 38 (4): 724-750.
- Klöhn, Lars* (2006): Kapitalmarkt, Spekulation und Behavioral Finance: Eine interdisziplinäre und vergleichende Analyse zum Fluch und Segen der Spekulation und ihrer Regulierung durch Recht und Markt. Berlin: Duncker & Humblot.
- Klose, Martin* (1999): Dienstleistungsproduktion: Ein theoretischer Rahmen. In: Corsten, Hans/Schneider, Herfried (Hrsg.): Wettbewerbsfaktor Dienstleistung. München: Vahlen: 3-21.
- Klotzki, Udo* (2018): New life insurance products and product complexity in Germany. In: Zeitschrift für die gesamte Versicherungswirtschaft, 107: 143-161.
- Klotzki, Udo/Gatzert, Nadine/Muenstermann, Bjoern* (2017): The Cost of Life Distribution in Europe. In: The Geneva Papers, 42 (2): 296-322.
- Kluge, Susann* (1999): Empirisch begründete Typenbildung: Zur Konstruktion von Typen und Typologien in der qualitativen Forschung. Opladen: Leske + Budrich.
- Knippschild, Gerrit/Isik, Mehmet* (2015): Neue Anforderungen im Verkaufs- und Anlageberatungsprozess. In: Temporale, Ralf (Hrsg.): Europäische Finanzmarktregulierung: Handbuch zu EMIR, MiFID II/MiFIR, PRIIPs, MAD/MAR, OTC-Derivaten und Hochfrequenzhandel. Stuttgart: Schäffer-Poeschel: 97-111.
- Köbler, Gerhard* (1995): Etymologisches Rechtswörterbuch. Tübingen: Mohr.
- Köndgen, Johannes* (2011): Grenzen des informationsbasierten Anlegerschutzes – zugleich Anmerkung zu BGH, Urteil v. 22.3.2011 – XI ZR 33/10 –. In: Zeitschrift für Bank- und Kapitalmarktrecht, 11 (7): 283-286.
- Koh, Benedict S. K./Koh, Francis/Chuen, David L. K./Guan, Lim K./Ng, David/Fai, Phoon K.* (2015): A Risk- and Complexity-Rating Framework for Investment Products. In: Financial Analysts Journal, 71 (6): 10-28.
- Kohlert, Daniel* (2009): Anlageberatung und Qualität – ein Widerspruch? Zur Utopie qualitativ hochwertiger Anlageberatung im Retail Banking. Baden-Baden: Nomos.
- Kohli, Martin* (1978): „Offenes“ und „geschlossenes“ Interview: Neue Argumente zu einer alten Kontroverse. In: Soziale Welt, 29 (1): 1-25.
- Koller, Ingo* (2019): §§63-71, 80-87, 92, 95, 95, 131, 133 WpHG. In: Assmann, Heinz-Dieter/Schneider, Uwe H./Mülbert, Peter O. (Hrsg.): Wertpapierhandelsrecht, 7. grundlegend neu bearbeitete und erweiterte Auflage 2019.
- Konrad, Rainer* (2003): Vermögens-Controlling für Privatanleger. In: Rainer, Konrad (Hrsg.): Vermögensverwaltung 2003: Die richtige Mandatsvergabe – Leitfaden für Privatanleger, 11. Aufl. Frankfurt am Main: Frankfurter Allgemeine Buch: 143-156.

- Kosfeld, Reinhold/Eckey, Hans-Friedrich/Türck, Matthias* (2019): Wahrscheinlichkeitsrechnung und Induktive Statistik, 3. Aufl. Wiesbaden: Gabler.
- Kostopoulos, Ioannis/Boukis, Achilleas/Lodorfos, George* (2019): Conceptualizing and measuring perceived service complexity. In: *Journal of Marketing Theory and Practice*, 27 (1): 38-54.
- Kotler, Philip/Armstrong, Gary/Wong, Veronica/Saunders, John* (2011): Grundlagen des Marketing, 5. aktualisierte Aufl. München: Pearson Deutschland.
- Kotler, Philip/Armstrong, Gary/Harris, Lloyd C./Piercy, Nigel* (2019): Grundlagen des Marketing, 7. aktualisierte Aufl. Hallbergmoos: Pearson Deutschland.
- Koziol, Christian/Roßmann, Philipp/Weitz, Sebastian* (2018): Quantitativer und ökonomischer Ansatz zur Bestimmung der Komplexität von Finanzprodukten. Tübingen: Eberhard Karls Universität Tübingen: Studie im Auftrag des Deutschen Derivate Verbands e. V. (DDV).
- Krech, David/Crutchfield, Richard S./Ballachey, Egerton L.* (1962): Individual in society: A textbook of social psychology. Tokyo et al: McGraw-Hill.
- Kreditwesengesetz (KWG)* (2021): Kreditwesengesetz in der Fassung der Bekanntmachung vom 9. September 1998 (BGBl. I S. 2776), das zuletzt durch Artikel 90 des Gesetzes vom 10. August 2021 (BGBl. I S. 3436) geändert worden ist.
- Kreutz, Henrik/Titscher, Stefan* (1974): Die Konstruktion von Fragebögen. In: van Koolwijk, Jürgen/Wieken-Mayser, Maria (Hrsg.): Techniken der empirischen Sozialforschung, 4. Band: Erhebungsmethoden: Die Befragung. München/Wien: Oldenbourg: 24-82.
- Kromrey, Helmut* (2009): Empirische Sozialforschung, 12. überarbeitete und ergänzte Aufl. Stuttgart: Lucius&Lucius.
- Kromrey, Helmut/Roose, Jochen/Strübing, Jörg* (2016): Empirische Sozialforschung, 13. völlig überarbeitete Aufl. Konstanz/München: UKV.
- Kubicek, Herbert* (1977): Heuristische Bezugsrahmen und heuristisch angelegte Forschungsdesigns als Elemente einer Konstruktionsstrategie empirischer Forschung. In: Köhler, Richard (Hrsg.): Empirische und handlungstheoretische Forschungskonzeptionen in der Betriebswirtschaftslehre. Stuttgart: Poeschel: 3-36.
- Kuckartz, Udo* (2010): Einführung in die computergestützte Analyse qualitativer Daten, 3. aktualisierte Aufl. Wiesbaden: VS Verlag für Sozialwissenschaften.
- Kuckartz, Udo* (2014): Mixed Methods: Methodologie, Forschungsdesigns und Analyseverfahren. Wiesbaden: Springer VS.
- Kuckartz, Udo* (2018): Qualitative Inhaltsanalyse: Methoden, Praxis, Computerunterstützung, 4. Aufl. Weinheim/Basel: Beltz Juventa.
- Kuckartz, Udo* (2020): Typenbildung. In: Mey, Günter/Mruck, Katja (Hrsg.): Handbuch Qualitative Forschung in der Psychologie, Band 2: Designs und Verfahren, 2. Aufl. Wiesbaden: Springer: 795-812.
- Kuckartz, Udo/Rädiker, Stefan* (2020): Computergestützte Analyse qualitativer Daten (CAQDAS). In: Mey, Günter/Mruck, Katja (Hrsg.): Handbuch Qualitative Forschung in der Psychologie, Band 2: Designs und Verfahren, 2. Aufl. Wiesbaden: Springer: 813-834.
- Kuckartz, Udo/Rädiker, Stefan* (2022): Qualitative Inhaltsanalyse. Methoden, Praxis, Computerunterstützung, 5. überarbeitete Aufl. Weinheim/Basel: Beltz Juventa.
- Kühlmeyer, Katja/Muckel, Petra/Breuer, Franz* (2020): Qualitative Inhaltsanalysen und Grounded-Theory-Methodologien im Vergleich: Varianten und Profile der „Instruktionalität“ qualitativer Auswertungsverfahren. In: *Forum: Qualitative Sozialforschung*, 21 (1): Art. 22.



- Kumar, Alok* (2009): Who Gambles in the Stock Market? In: *The Journal of Finance*, 64 (4): 1889-1933.
- Kunz, Alexis H./Messner, Claude/Wallmeier, Martin* (2017): Investors' risk perceptions of structured financial products with worst-of payout characteristics. In: *Journal of Behavioral and Experimental Finance*, 15: 66-73.
- La Porte, Todd R.* (1975a): Organized Social Complexity: Explication of a concept. In: *La Porte, Todd R. (Hrsg.): Organized Social Complexity: Challenge to Politics and Policy*. Princeton, New Jersey: Princeton University Press: 3-39.
- La Porte, Todd R.* (1975b): Complexity and Uncertainty: Challenge to action. In: *La Porte, Todd R. (Hrsg.): Organized Social Complexity: Challenge to Politics and Policy*. Princeton, New Jersey: Princeton University Press: 332-356.
- Lacher, Romeo* (1995): Realisierung von Service-Qualität in Finanzdienstleistungsunternehmen. Winterthur: CGN.
- Lamnek, Siegfried/Krell, Claudia* (2016): *Qualitative Sozialforschung*, 6. überarbeitete Aufl. Weinheim/Basel: Beltz.
- Langenbucher, Katja* (2013): Anlegerschutz: Ein Bericht zu theoretischen Prämissen und legislativen Instrumenten. In: *Zeitschrift für das gesamte Handels- und Wirtschaftsrecht (ZHR)*, 177: 679-701.
- Langer, Andreas* (2011): Professionelle Sozialmanagementkompetenzen zwischen Akademisierung und Entscheidungshandeln. In: *Langer, Andreas/Schröer, Andreas (Hrsg.): Professionalisierung im Nonprofit Management*. Wiesbaden: Springer VS: 47-66.
- Laroche, Michel/Mc Dougall, Gordon H. G./Bergeron, Jasmin/Yang, Zhiyong* (2004): Exploring how intangibility affects perceived risk. In: *Journal of Service Research*, 6 (4): 373-389.
- Lasch, Rainer/Gießmann, Marco* (2009): Ganzheitliche Ansätze zum Komplexitätsmanagement – eine kritische Würdigung aus Sicht der Beschaffungslogistik. In: *Bogaschewsky, Ronald et al. (Hrsg.): Supply Management Research: Aktuelle Forschungsergebnisse 2008*. Wiesbaden: Gabler: 195-231.
- Lazarsfeld, Paul F.* (1937): Some Remarks on the Typological Procedures in Social Research. In: *Zeitschrift für Sozialforschung*, 6 (1): 119-139.
- Lee, Jinkook/Cho, Jinsook* (2005): Consumers' Use of Information Intermediaries and the Impact on Their Information Search Behavior in the Financial Market. In: *The Journal of Consumer Affairs*, 39 (1): 95-120.
- Lerch, Marcus P.* (2015): *Anlageberater als Finanzintermediäre*. Tübingen: Mohr Siebeck.
- Lewis, Jane/Ritchie, Jane/Ormston, Rachel/Morrell, Gareth* (2014): Generalising from Qualitative Research. In: *Ritchie, Jane et al. (Hrsg.): Qualitative Research Practice: A guide for social science students and researchers*. Los Angeles et al: Sage: 347-366.
- Lichtenstein, Sarah/Slovic, Paul* (1971): Reversals of preference between bids and choices in gambling decisions. In: *Journal of Experimental Psychology*, 89 (1): 46-55.
- Lichtenstein, Sarah/Slovic, Paul* (1973): Response-Induced reversals of preference in gambling: An extended replication in Las Vegas. In: *Journal of experimental psychology*, 101 (1): 16-20.
- Linder, S. Wayne* (1993): *Total Quality Loan Management: Applying the Principles of TQM to Improve Lending Performance*. Chicago: Probus Publishing.
- Lindquist, Jay D.* (1974): Meaning of Image: A survey of Empirical and Hypothetical Evidence. In: *Journal of Retailing*, 50 (4): 29-38, 116.

- Lisch, Ralf* (1978): 4. Stichproben. In: Lisch, Ralf/Kriz, Jürgen (Hrsg.): Grundlagen und Modelle der Inhaltsanalyse. Reinbek bei Hamburg: Rowohlt.
- Lister, Michael* (2020): Complexity Kills the Cat. In: Rolfes, Bernd/Wessling, Holger (Hrsg.): Complexity Kills – Banken im Dickicht von Regulierung und verkrusteten Strukturen. Wiesbaden: Springer Gabler: 19-32.
- Litsoukov, Nikita* (2018): Nationale Umsetzung der MiFID II/MiFIR in Deutschland. In: Wohl-schlägl-Aschberger, Doris (Hrsg.): MiFID II: Recht, Praxis, Perspektiven. Frankfurt am Main: Frankfurt School Verlag: 19-48.
- Llewellyn, David* (1999): The Economic Rationale for Financial Regulation. Financial Services Au-thority, Occasional Paper Series, April 1999. URL: [https://www.fep.up.pt/disciplinas/pgaf924/PGAF/Texto\\_2\\_David\\_Llewellyn.pdf](https://www.fep.up.pt/disciplinas/pgaf924/PGAF/Texto_2_David_Llewellyn.pdf), Abruf am 15.02.2022.
- Löblich, Maria* (2016): Theoriegeleitete Forschung in der Kommunikationswissenschaft. In: Averbek-Lietz, Stefanie/Meyen, Michael (Hrsg.): Handbuch nicht standardisierte Methoden in der Kommunikationswissenschaft. Wiesbaden: Springer VS: 67-80.
- Loosen, Wiebke/Scholl, Armin/Woelke, Jens* (2002): Systemtheoretische und konstruktivistische Methodologie. In: Scholl, Armin (Hrsg.): Systemtheorie und Konstruktivismus in der Kommuni-kationswissenschaft. Konstanz: UVK: 37-68.
- Loosen, Wiebke* (2016): Das Leitfadenterview – eine unterschätzte Methode. In: Averbek, Lietz, Stefanie/Meyen, Michael (Hrsg.): Handbuch nicht standardisierter Methoden in der Kommunika-tionswissenschaft. Wiesbaden: Springer VS: 139-156.
- Lord, Charles G./Ross, Lee/Lepper, Mark R.* (1979): Biased Assimilation and Attitude Polarization: The Effects of Prior Theories of Subsequently Considered Evidence. In: Journal of Personality and Social Psychology, 37 (11): 2098-2109.
- Luczak, Holger/Fricke, Achim* (1997): Komplexitätsmanagement – ein Mittel der strategischen Unternehmensgestaltung. In: Schuh, Günther/Wiendahl, Hans-Peter (Hrsg.): Komplexität und Agilität: Steckt die Produktion in der Sackgasse? Berlin: Springer: 309-323.
- Luhmann, Niklas* (1980): Komplexität. In: Grochla, Erwin (Hrsg.): Handwörterbuch der Organisati-on, 2. völlig neu gestaltete Aufl. Stuttgart: Poeschel: 1064-1070.
- Luhmann, Niklas* (1994): Soziale Systeme: Grundriß einer allgemeinen Theorie, 4. Aufl. Frankfurt am Main: Suhrkamp.
- Luhmann, Niklas* (2014): Vertrauen: Ein Mechanismus der Reduktion sozialer Komplexität, 5. Aufl. Konstanz/München: UVK.
- Lumma, Katrin/Knoke, Wolfgang/Kühn, Ilmhart-Wolfram* (2019): Private Banking in Deutschland – Status quo, Entwicklungen und Perspektiven. In: Brost, Heike/Faust, Martin/Reittinger, Wolf-gang J. (Hrsg.): Private Banking und Wealth Management: Strategien und Erfolgsfaktoren, 3. Aufl. Wiesbaden: Springer: 25-54.
- Lumpkin, Stephen* (2010): Consumer Protection and Financial Innovation: A few basic proportions. In: OECD Journal: Financial Market Trends, 1: 117-139.
- Lunn, Pete/Bohacek, Marek/Somerville, Jason/Choisdealbha, Áine N./McGowan, Féidhlim* (2016): Pric€ Lab: An Investigation of Consumers' Capabilities with Complex Products. Dublin: The Economic and Social Research Institute.
- Lunn, Pete/McGowan, Féidhlim/Howard, Noel* (2018): Do some product features negatively affect consumer decisions? A review of evidence. The Economic and Social Research Institute, Rese-arch Series Number 78. URL: <http://aei.pitt.edu/102138/1/RS78.pdf>, Abruf am 21.02.2022.

- Lusardi, Annamaria/Mitchell, Olivia S.* (2005): Financial Literacy and Planning: Implications for Retirement Wellbeing. URL: <http://www.econ.yale.edu/~shiller/behmacro/2005-11/lusardi.pdf>, Abruf am 23.06.2022.
- Lusardi, Annamaria/Mitchell, Olivia S.* (2011): Financial Literacy and Planning: Implications for Retirement Well-being. In: Mitchell, Olivia S./Lusardi, Annamaria (Hrsg.): Financial Literacy: Implications for Retirement Security and the Financial Marketplace. Oxford: Oxford University Press: 17-39.
- Lusardi, Annamaria/Mitchell, Olivia S.* (2014): The Economic Importance of Financial Literacy: Theory and Evidence. In: Journal of Economic Literature, 52 (1): 5-44.
- Luzio, João P. P./Lemke, Fred* (2013): Exploring green consumers' product demands and consumption processes: The case of Portuguese green consumers. In: European Business Review, 25 (3): 281-300.
- Märker, Klaus/Hillesheim, Rainer* (2009): Brennpunkt Finanzkrise: Anlegerschutz in Deutschland. In: Zeitschrift für Rechtspolitik, 42 (3): 65-69.
- Maksutova, Aikokul* (2021): Using MAXQDA's Summary Features: Developing Social Types in Migrant Integration Studies. In: Gizzi, Michael C./Rädiker, Stefan (Hrsg.): The Practice of Qualitative Data Analysis: Research Examples Using MAXQDA. Berlin: MAXQDA Press: 135-147.
- Maleri, Rudolf/Frietzsche, Ursula* (2008): Grundlagen der Dienstleistungsproduktion, 5. vollständig überarbeitete Aufl. Berlin/Heidelberg: Springer.
- Malhotra, Naresh K.* (1982): Information Load and Consumer Decision Making. In: Journal of Consumer Research, 8 (4): 419-430.
- Malik, Fredmund* (2015): Strategie des Managements komplexer Systeme, 11. Aufl. Bern: Haupt.
- Mansen, Jana* (2018): Die neuen Anlageberatungsregelungen der MiFID II: Eine Untersuchung ausgewählter Verhaltens- und Organisationspflichten der MiFID II und ihrer Umsetzung in das nationale Recht. Berlin: Duncker & Humblot.
- March, James/Simon, Herbert* (1993): Organizations, 2. Aufl. Cambridge/Massachusetts/Oxford: Blackwell.
- Markowitz, Harry* (1952): Portfolio Selection. In: The Journal of Finance, 7 (1): 77-91.
- Marotzki, Winfried* (2010): Leitfadeninterview. In: Bohnsack, Ralf/Marotzki, Winfried/Meuser, Michael (Hrsg.): Hauptbegriffe Qualitativer Sozialforschung, 3. Aufl. Opladen/Farmington Hills: Barbara Buderich: 114.
- Martenson, Malte* (2014): Einsatz von Social Software durch Unternehmensberater: Akzeptanz, Präferenzen, Nutzungsarten. Wiesbaden: Gabler.
- Martenson, Rita* (2008): How financial advisors affect behavioral loyalty. In: International Journal of Bank Marketing, 26 (2): 119-147.
- Martin, Albert* (1989): Die empirische Forschung in der Betriebswirtschaftslehre. Stuttgart: Poeschel.
- Martinico, Giuseppe* (2007): Complexity and Cultural Sources of Law in the EU Context: From the Multilevel Constitutionalism to the Constitutional Synallagma. In: German Law Journal, 8 (3): 205-229.
- Mattsson, Sandra* (2013): What is perceived as complex in final assembly? To define, measure and manage production complexity. Gothenburg: Chalmers Reproservice.

- Maume, Philipp* (2016): Staatliche Rechtsdurchsetzung im deutschen Kapitalmarktrecht: Eine kritische Bestandsaufnahme. In: Zeitschrift für das gesamte Handels- und Wirtschaftsrecht (ZHR), 180 (3): 358-395.
- Mayer, Axel* (2007): Modularisierung der Logistik: Ein Gestaltungsmodell zum Management von Komplexität in der industriellen Logistik. Berlin: Universitätsverlag der TU Berlin.
- Mayer, Horst O.* (2013): Interview und schriftliche Befragung: Grundlagen und Methoden empirischer Sozialforschung, 6. überarbeitete Aufl. München: Oldenbourg.
- Mayer, Roger/Davis, James/Schoorman, F. David* (1995): An integrative model of organizational trust. In: Academy of Management Review, 20 (3): 709-734.
- Mayntz, Renate/Holm, Kurt/Hübner, Peter* (1978): Einführung in die Methoden der empirischen Soziologie, 5. Aufl. Opladen: Westdeutscher Verlag.
- Mayring, Philipp* (2000): Qualitative Content Analysis. In: Forum: Qualitative Sozialforschung, 1 (2): Art. 20.
- Mayring, Philipp* (2001): Kombination und Integration qualitativer und quantitativer Analyse. In: Forum: Qualitative Sozialforschung, 2 (1): Artikel 6.
- Mayring, Philipp* (2015): Qualitative Inhaltsanalyse: Grundlagen und Techniken, 12. Auflage. Weinheim: Beltz.
- Mayring, Philipp* (2016): Einführung in die qualitative Sozialforschung, 6. überarbeitete Aufl. Weinheim/Basel: Beltz.
- Mayring, Philipp* (2019a): Qualitative Inhaltsanalyse. In: Flick, Uwe/von Kardoff, Ernst/Steinke, Ines (Hrsg.): Qualitative Forschung: Ein Handbuch, 13. Aufl. Reinbek bei Hamburg: Rowohlt: 468-475.
- Mayring, Philipp* (2019b): Qualitative Inhaltsanalyse – Abgrenzungen, Spielarten, Weiterentwicklungen. In: Forum: Qualitative Sozialforschung, 20 (3): Artikel 16.
- Mayring, Philipp* (2020): Qualitative Forschungsdesigns. In: Mey, Günter/Mruck, Katja (Hrsg.): Handbuch Qualitative Forschung in der Psychologie, Band 2: Designs und Verfahren, 2. Aufl. Wiesbaden: Springer: 3-17.
- McFarland, Andrew S.* (1969): Power and leadership in pluralistic systems. Stanford, Calif.: Stanford University Press.
- McKechnie, Sally* (1992): Consumer Buying Behaviour in Financial Services: An Overview. In: International Journal of Bank Marketing, 10 (5): 4-12.
- Meinefeld, Werner* (2019): Hypothesen und Vorwissen in der qualitativen Sozialforschung. In: Flick, Uwe/von Kardoff, Ernst/Steinke, Ines (Hrsg.): Qualitative Forschung, 13. Aufl. Reinbek bei Hamburg: Rowohlt: 265-275.
- Meffert, Heribert/Bruhn, Manfred* (2003): Dienstleistungsmarketing: Grundlagen – Konzepte – Methoden, 4. vollständig überarbeitete Aufl. Wiesbaden: Gabler.
- Merkens, Hans* (1997): Stichproben bei qualitativen Studien. In: Friebertshäuser, Barbara/Prengel, Annedore (Hrsg.): Handbuch Qualitative Forschungsmethoden in der Erziehungswissenschaft. Weinheim/München: Juventa: 97-106.
- Messerschmidt, Christian M./Berger, Sven C./Skiera, Bernd* (2010): Web 2.0 im Retail Banking: Einsatzmöglichkeiten, Praxisbeispiele und empirische Nutzeranalyse. Wiesbaden: Gabler.
- Mey, Günter/Mruck, Katja* (2020): Qualitative Interviews. In: Mey, Günter/Mruck, Katja (Hrsg.): Handbuch Qualitative Forschung in der Psychologie, Band 2: Designs und Verfahren, 2. Aufl. Wiesbaden: Springer: 315-335.

- Meyen, Michael/Löblich, Maria/Pfaff-Rüdiger, Senta/Riesmeyer, Claudia* (2019): *Qualitative Forschung in der Kommunikationswissenschaft*, 2. aktualisierte und erweiterte Aufl. Wiesbaden: Springer VS.
- Meyer, Anton* (1991): Dienstleistungsmarketing. In: *Die Betriebswirtschaft*, 51 (2): 195-209.
- Meyer, Christian M.* (2007): *Integration des Komplexitätsmanagements in den strategischen Führungsprozess der Logistik*. Bern/Stuttgart/Wien: Haupt.
- Meyer, Stephan/Schroff, Sebastian/Weinhardt, Christof* (2014): (Un)skilled leveraged trading of retail investors. In: *Financial markets and portfolio management*, 28 (2): 111-138.
- Mikolon, Sven/Kolberg, Anika/Haumann, Till/Wieseke, Jan* (2015): The Complex Role of Complexity: How Service Providers Can Mitigate Negative Effects of Perceived Service Complexity When Selling Professional Services. In: *Journal of Service Research*, 18 (4): 513-528.
- Mikos, Lothar* (2013): *Qualitative Verfahren*. In: Schweiger, Wolfgang/Fahr, Andreas (Hrsg.): *Handbuch Medienwirkungsforschung*. Wiesbaden: Springer VS: 627-641.
- Miller, George A.* (1956): The magical number seven, plus or minus two: Some limits on our capacity for processing information. In: *Psychological Review*, 63 (2): 81-97.
- Mischel, Roman* (2019): *Determinanten der Akzeptanz automatisierter Anlageberatungssysteme – Eine theoretische und empirisch-experimentelle Analyse*. Duisburg/Essen: DuEPublico.
- Misoch, Sabina* (2019): *Qualitative Interviews*, 2. erweiterte und aktualisierte Aufl. Berlin/Boston: De Gruyter.
- Mitchell, Melanie* (2009): *Complexity: A Guided Tour*. New York: Oxford University Press.
- Mock, Thomas* (2006): Was ist ein Medium? Eine Unterscheidung kommunikations- und medienwissenschaftlicher Grundverständnisse eines zentralen Begriffs. In: *Publizistik*, 51 (2): 183-200.
- Möller, Cosima* (2021): Finanzprodukte oder Finanzdienstleistungen, §492a Rn. 4. In: *Hau. Wolfgang/Poseck, Roman* (Hrsg.): *Beck'scher Online-Kommentar*, 60. Aufl, Stand: 01.05.2021.
- Möllers, Thomas M. J./Poppele, Mauritz, C.* (2013): Paradigmenwechsel durch MiFID II: Divergierende Anlegerleitbilder und neue Instrumentarien wie Qualitätskontrolle und Verbote. In: *Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht (ZGR)*, 42 (4): 437-481.
- Moldoveanu, Mihnea* (2004): An intersubjective measure of organizational complexity: A new approach to the study of complexity in organizations. In: *Emergence: Complexity & Organization*, 6 (3): 9-26.
- Monetary Authority of Singapore (MAS)* (2014): *Consultation Paper on Proposals to Enhance Regulatory Safeguards for Investors in the Capital Markets*, Consultation Paper P012-2014. URL: [https://www.mas.gov.sg/-/media/MAS/News-and-Publications/Consultation-Papers/2014\\_07\\_21\\_final-Enhance-reg-safeguards-for-investors.pdf](https://www.mas.gov.sg/-/media/MAS/News-and-Publications/Consultation-Papers/2014_07_21_final-Enhance-reg-safeguards-for-investors.pdf), Abruf am 01.02.2022.
- Moon, Heekang/Lee, Hyun-Hwa/Chang, Eunyoung* (2013): The factors influencing consumers' perceived complexity of online apparel mass customization service usage. In: *The Research Journal of the Costume Culture*, 21 (2): 272-286.
- Mruck, Katja/Mey, Günter* (2009): Der Beitrag qualitativer Methodologie und Methodik zur Marktforschung. In: *Buber, Renate/Holz Müller, Harmut H.* (Hrsg.): *Qualitative Marktforschung: Konzepte – Methoden – Analysen*, 2. Aufl. Wiesbaden: Gabler: 21-45.
- Mülbert, Peter O.* (2013): Anlegerschutz und Finanzmarktregulierung – Grundlagen. In: *Zeitschrift für das gesamte Handelsrecht und Wirtschaftsrecht (ZHR)*, 177 (02-03): 160-211.

- Müller, Anne-Kathrin* (2019): Offene Geschäftsmodellinnovation durch Kooperation in Netzwerken: Eine empirische Studie am Beispiel des deutschen Fernbusmarktes. Wiesbaden: Gabler.
- Müller, Armin* (2008): Anlageberatung bei Retailbanken: Einfluss auf das Anlageverhalten und die Performance von Kundendepots. Wiesbaden: Gabler.
- Müller, Sigrid/Johanning, Lutz/Koziol, Christian/Schiereck, Dirk/Rudolph, Bernd* (2017): Total costs and cost components of investment in retail structured products. URL: [https://www.derivateverband.de/DE/MediaLibrary/Document/Studies/EN\\_Total%20costs%20and%20cost%20components%20of%20investment%20in%20retail%20structured%20products.pdf](https://www.derivateverband.de/DE/MediaLibrary/Document/Studies/EN_Total%20costs%20and%20cost%20components%20of%20investment%20in%20retail%20structured%20products.pdf), Abruf am 21.02.2022.
- Münchhalfen, Patrick* (2021): Nutzen, Grenzen und Notwendigkeit regulatorischer Pflichtinformationen für strukturierte Finanzprodukte. Berlin: Berliner Wissenschafts-Verlag.
- Müsseler, Jochen* (2021): Wahrnehmung. In: Wirtz, Markus A. (Hrsg.): Dorsch: Lexikon der Psychologie, 20. überarbeitete Aufl. Bern: Hogrefe: 1955.
- Muñoz-Murillo, Melisa/Álvarez-Franco, Pilar B./Restrepo-Tobón, Diego A.* (2020): The role of cognitive abilities on financial literacy: New experimental evidence. In: Journal of behavioral and experimental economics, 84: Artikel 101482.
- Mutter, Dagmar K.* (2003): Finanzportale im Internet: Ansatz zur Lösung von Informationsproblemen der Nachfrager nach Finanzdienstleistungen. Bamberg: Difo-Druck.
- Myatt, Glenn J./Johnson, Wayne P.* (2014): Making Sense of data I: A Practical Guide to Exploratory Data Analysis and Data Mining, 2. Aufl. Hoboken: Wiley & Sons.
- Nader, Georg* (1995): Zufriedenheit mit Finanzdienstleistungen: Erfolgswirksamkeit, Messung und Modellierung. Wien/New York: Springer.
- Naderer, Gabriele* (2011): Standortbestimmung aus theoretischer Perspektive. In: Naderer, Gabriele/Balzer, Eva (Hrsg.): Qualitative Marktforschung in Theorie und Praxis, 2. überarbeitete Aufl. Wiesbaden: Gabler: 26-40.
- Nadkarni, Sucheta/Gupta, Reetika* (2007): A Task-Based Model of Perceived Website Complexity. In: MIS Quarterly, 31 (3): 501-524.
- Nastold, Ulrich* (2016): Finanz(dienstleistungs)produkte, Rn. 32-34. In: Martinek, Michael/Semler, Franz-Jörg/Flohr, Eckhard (Hrsg.): Handbuch des Vertriebsrechts, 4. neubearbeitete und erweiterte Aufl. München: C. H. Beck.
- Natrop, Johannes* (2015): Angewandte Deskriptive Statistik: Praxisbezogenes Lehrbuch mit Fallbeispielen. Berlin/München/Boston: De Gruyter.
- Neuman, W. Lawrence* (2014): Social Research Methods: Qualitative and Quantitative Approaches, 7. Aufl. Harlow: Pearson Education.
- Neumann, Michael* (2017): Wie Start-ups scheitern: Theoretische Hintergründe und Fallstudien innovativer Unternehmen. Wiesbaden: Gabler.
- Newman, Barbara M./Newman, Philip R.* (1980): Personality Development Through the Life Span. Belmont: Wadsworth.
- Nicolis, Grégoire/Prigogine, Ilya* (1987): Die Erforschung des Komplexen: Auf dem Weg zu einem neuen Verständnis der Naturwissenschaften. München: R. Piper.
- Nicolis, Grégoire/Prigogine, Ilya* (1989): Exploring complexity: an introduction. München: R. Piper.
- Niebudek, Marcus* (2016): Banken entdecken Robo-Beratung. In: Die Bank, 8: 46-47.

- Nieschlag, Robert/Dichtl, Erwin/Hörschgen, Hans* (2002): Marketing, 19. überarbeitete und ergänzte Aufl. Berlin: Duncker & Humblot.
- Nussbaumer, Philipp/Matter, Inu/à Porta, Gian Reto/Schwabe, Gerhard* (2012): Design für Kostentransparenz in Anlageberatungsgesprächen. In: Wirtschaftsinformatik, 6: 335-350.
- OECD* (2016): OECD/INFE International Survey of Adult Financial Literacy Competencies. URL: <https://www.oecd.org/daf/fin/financial-education/OECD-INFE-International-Survey-of-Adult-Financial-Literacy-Competencies.pdf>, Abruf am 13.06.2022.
- Oehler, Andreas* (2002): Behavioral Finance, verhaltenswissenschaftliche Finanzmarktforschung und Portfoliomanagement. In: Kleeberg, Jochen M./Rehkugler, Heinz (Hrsg.): Handbuch Portfoliomanagement: Strukturierte Ansätze für ein modernes Wertpapiermanagement. Bad Soden: Uhlenbruch: 843-870.
- Oehler, Andreas/Horn, Matthias/Wendt, Stefan* (2018): Neue Geschäftsmodelle durch Digitalisierung? Eine Analyse aktueller Entwicklungen bei Finanzdienstleistungen. In: Keuper, Frank et al. (Hrsg.): Disruption und Transformation Management: Digital Leadership – Digitales Mindset – Digitale Strategie. Wiesbaden: Springer: 325-341.
- Oehler, Andreas/Kohlert, Daniel* (2009): Financial Advice Giving and Taking – Where are the Market’s Self-healing Powers and a Functioning Legal Framework When We Need Them? In: Journal of Consumer Policy, 32: 91-116.
- Olshavsky, Richard W.* (1979): Task Complexity and Contingent Processing in Decision Making: A Replication and Extension. In: Organizational Behavior and Human Performance, 24: 300-316.
- Oly Ndubisi, Nelson/Sinti, Queenie* (2006): Consumer attitudes, system’s characteristics and internet banking adoption in Malaysia. In: Management Research News, 29 (1/2): 16-27.
- Omarova, Saule T.* (2012): License to Deal: Mandatory Approval of Complex Financial Products. In: Washington University Law Review, 90 (1): 63-140.
- Opitz, Marc* (2009): Organisation integrierter Dienstleistungsinnovationssysteme: Ein rollenbasiertes Rahmenkonzept. Wiesbaden: Gabler.
- Ostlund, Lyman E.* (1973): Factor Analysis applied to predictors of innovative behavior. In: Decision Sciences, 4: 92-108.
- Oxford English Dictionary* (2021): complex. Oxford: Oxford University Press. URL: <https://www.oed.com/view/Entry/37672?rskey=PEzyX&result=2&isAdvanced=false#eid>, Abruf am 16.12.2021.
- Papentin, Frank* (1980): On order and complexity. I. General considerations. In: Journal of Theoretical Biology, 87 (3): 421-456.
- Pasche, Markus* (1997): Imperfektes Entscheidungsverhalten. Aachen: Shaker.
- Patton, Michael Q.* (2015): Qualitative Research & evaluation methods: integrating theory and practice. Thousand Oaks: Sage.
- Payne, John W.* (1976): Task Complexity and Contingent Processing in Decision Making: An Information Search and Protocol Analysis. In: Organizational Behavior and human performance, 16: 366-387.
- Payzan-LeNestour, Elise* (2012): Learning to choose the right investment in an unstable world: Experimental evidence based on the bandit problem. Swiss Finance Institute Research Paper No. 10-28.
- Peters, Sönke/Brühl, Rolf/Stelling, Johannes N.* (2005): Betriebswirtschaftslehre: Einführung, 12. durchgesehene Aufl. München/Wien: Oldenbourg.

- Philipp, Thorsten/Böse, Felix/Windt, Katja* (2006): Autonomously controlled processes – characterization of complex production systems. In: Cunha, Pedro F./Maropoulos, Paul G. (Hrsg.): Proceedings of 3<sup>rd</sup> CIRP Conference in Digital Enterprise Technology, Workgroup BIBA. URL: <http://www.sfb637.uni-bremen.de/pubdb/repository/SFB637-A1-06-001-IC.pdf>, Abruf am 15.02.2022.
- Pfisterer, Pascal* (2016): Die neuen Regelungen der MiFID II zum Anlegerschutz: Analyse und Vergleich zur bestehenden Rechtslage. Wiesbaden: Gabler.
- Piowowski, Robert* (2020): Anlegerleitbilder und Anlegerschutz der MiFID II: Untersucht anhand der Product Governance und der Anlageberatung. Baden-Baden: Nomos.
- Poelzig, Dörte* (2021): Grundrisse des Rechts: Kapitalmarktrecht, 2. Auflage. München: Beck.
- Pompian, Michael M.* (2012): Behavioral Finance and Wealth Management: How to Build Investment Strategies That Account for Investor Biases, 2. Aufl. Hoboken: John Wiley & Sons.
- Preiser, Rika/Woermann, Minka* (2016): Introduction. In: Preiser, Rika (Hrsg.): Paul Cilliers (Hrsg.): Critical Complexity: Collected Essays. Berlin/Boston: De Gruyter: 1-20.
- Priddat, Birger P.* (2012): Vertrauen, Wissen, Nichtwissen: Bank-Kunden-Beziehungen in der Finanzkrise. In: Kraemer, Klaus/Nessel, Sebastian (Hrsg.): Enfesselte Finanzmärkte: Soziologische Analysen des modernen Kapitalismus. Frankfurt am Main: Campus Verlag.
- Probst, Gilbert* (1981): Kybernetische Gesetzhypothesen als Basis für Gestaltungs- und Lenkungsregeln im Management: eine Methodologie zur Betrachtung von Managementsituationen aus kybernetischer Sicht. Bern: Haupt.
- Probst, Gilbert J. B./Gomez, Peter* (1991): Die Methodik des vernetzten Denkens zur Lösung komplexer Probleme. In: Probst, Gilbert J. B./Gomez, Peter (Hrsg.): Vernetztes Denken: Unternehmen ganzheitlich führen, 2. erweiterte Aufl. Wiesbaden: Gabler: 3-18.
- Prommer, Elizabeth* (2018): Clusteranalysen und qualitative Interviews: Typenbildung durch “Mixed Methods”. In: Scheu, Andreas M. (Hrsg.): Auswertung qualitativer Daten: Strategien, Verfahren und Methoden der Interpretation nicht-standardisierter Daten in der Kommunikationswissenschaft. Wiesbaden: Springer VS: 247-259.
- Przyborski, Aglaja/Wohlrab-Sahr, Monika* (2021): Qualitative Sozialforschung: Ein Arbeitsbuch, 5. überarbeitete und erweiterte Aufl. Berlin/Boston: De Gruyter.
- Przyborski, Anja/Wohlrab-Sahr, Monika* (2019): Forschungsdesigns für die qualitative Sozialforschung. In: Baur, Nina/Blasius, Jörg (Hrsg.): Handbuch Methoden der empirischen Sozialforschung, 2. Aufl. Wiesbaden: Springer VS: 105-123.
- Quanz, Markus* (2011): Preismodelle deutscher Banken im Privatkundengeschäft. Wiesbaden: Gabler.
- Raghubir, Priya/Das, Sanjiv R.* (2010): The Long and Short of It: Why are Stocks with Shorter Runs Preferred? In: Journal of Consumer Research, 36: 964-982.
- Rall, Klaus/Dalhöfer, Jörg* (2004): Komplexität indirekter Prozesse bei der Erstellung variantenreicher Produkte. In: Zeitschrift für wirtschaftliche Fabrikbetriebe, 99 (11): 623-630.
- Rasmussen, Jens/Pejtersen, Annelise M./Schmidt, Kjeld* (1990): Taxonomy for Cognitive Work Analysis. Risø National Laboratory, Working Paper No. 2871.
- Raso, Andrea* (2018): Ist die Fähigkeit verständlich zu erklären erlernbar? – Eine Untersuchung zum Aufbau von Erklärungsfähigkeit in der Wirtschaftspädagogikausbildung. In: Zeitschrift für ökonomische Bildung, 7: 36-60.



- Rech, Stefan* (2020): Dienstleistungscontrolling: Ein wertschöpfungsorientierter Beitrag zur konzeptionellen, theoretischen und empirischen Fundierung. Wiesbaden: Springer
- Reinders, Heinz* (2016): Qualitative Interviews mit Jugendlichen führen: Ein Leitfaden, 3. Durchgesehene und erweiterte Aufl. Berlin/Boston: De Gruyter.
- Reiß, Michael* (1993): Komplexitätsmanagement (I). In: *Das Wirtschaftsstudium*, 22 (1): 54-59.
- Rescher, Nicholas* (1998): *Complexity: A Philosophical Overview*. New Brunswick: Transaction Publishers.
- Richter, Rudolf/Furubotn, Eirik G.* (2010): *Neue Institutionenökonomik*, 4. überarbeitete und erweiterte Aufl. Tübingen: Mohr Siebeck.
- Riedl, Gerald R.* (2002): *Der bankbetriebliche Zahlungsverkehr: Infrastruktur-Innovationen und Wandel der Zahlungsverkehrsabwicklung*. Berlin/Heidelberg: Springer.
- Rieger, Marc O.* (2014): Why Do Investors Buy Bad Financial Products? Probability Misestimation and Preferences in Financial Investment Decision. In: *The Journal of Behavioral Finance*, 13 (2): 108-118.
- Rieger, Marc O.* (2016): *Optionen, Derivate und strukturierte Produkte: Ein Praxisbuch*, 2. Aufl. Stuttgart: Schäffer-Poeschel.
- Riesenhuber, Felix* (2009): Großzahlige empirische Forschung. In: Albers, Sönke et al. (Hrsg.): *Methodik der empirischen Forschung*, 3. Aufl. Wiesbaden: Gabler: 1-16.
- Riesmeyer, Claudia* (2011): Das Leitfadeninterview: Königsweg der qualitativen Journalismusforschung? In: Jandura, Olaf/Quandt, Thorsten/Vogelgesang, Jens (Hrsg.): *Methoden der Journalismusforschung*. Wiesbaden: Springer VS: 223-236.
- Ritchie, Jane/Lewis, Jane/Elam, Gillian/Tennant, Rosalind/Rahim, Nilufer* (2014): Designing and Selecting Samples. In: Ritchie, Jane et al. (Hrsg.): *Qualitative Research Practice: A guide for social science students and researchers*. Los Angeles et al: Sage: 111-145.
- Roemer, Mark* (1998): *Direktvertrieb kundenindividueller Finanzdienstleistungen: Ökonomische Analyse und systemtechnische Gestaltung*. Heidelberg: Physica.
- Rogers, Everett M.* (1962): *Diffusion of Innovations*. New York: Free Press.
- Rogers, Everett M.* (2003): *Diffusion of Innovations*, 5. Aufl. New York: Free Press.
- Rogers, Everett M./Shoemaker, F. Floyd* (1971): *Communication of Innovations: A cross-cultural approach*, 2. Aufl. New York: Free Press.
- Rohrmeier, Dieter* (2015): Lebenswelten 2020 – Wie werden wir morgen unsere Finanzen managen? In: Seidel, Marcel/Liebtrau, Axel (Hrsg.): *Banking & Innovation 2015: Ideen und Erfolgskonzepte von Experten für die Praxis*. Wiesbaden: Gabler: 47-52.
- Rossiter, John R.* (2002): The C-OAR-SE procedure for scale development in marketing. In: *International Journal of Research in Marketing*, 19 (4): 305-335.
- Ruda, Walter* (1988): *Ziele privater Kapitalanleger*. Wiesbaden: Gabler.
- Rück, Hans R. G.* (1995): Dienstleistungen – ein Definitionsansatz auf Grundlage des “Make or buy”-Prinzips. In: Kleinaltenkamp, Michael (Hrsg.): *Dienstleistungsmarketing: Konzeptionen und Anwendungen*. Wiesbaden: Deutscher Universitäts-Verlag: 1-31.
- Rück, Hans R. G.* (2000): *Dienstleistungen in der ökonomischen Theorie*. Wiesbaden: Deutscher Universitäts-Verlag.

- Rüegg-Stürm, Johannes* (2003): Organisation und organisationaler Wandel: Eine theoretische Erkundung aus konstruktivistischer Sicht, 2. durchgesehene Aufl. Wiesbaden: Westdeutscher Verlag.
- Rushton, Angela M./Carson, David J.* (1989): The Marketing of Services: Managing the Intangibles. In: *European Journal of Marketing*, 23 (8): 19-40.
- Rutenberg, David P./Shaftel, Timothy L.* (1971): Product Design: Subassemblies for Multiple Markets. In: *Management Science*, 18 (4): 220-231.
- Sáez, Marcos* (2012): Vertrauen in der Anlageberatung von Banken aus Sicht der ökonomischen Ethik. Leipzig: HHL Leipzig Graduate School of Management, Dissertation.
- Salomann, Harald* (2008): Internet Self-Service in Kundenbeziehungen: Gestaltungselemente, Prozessarchitektur und Fallstudien aus der Finanzdienstleistungsbranche. Wiesbaden: Gabler.
- Sato, Yuki* (2014): Opacity in Financial Markets. In: *The review of financial studies*, 27 (12): 3502-3546.
- Scammon, Debra L.* (1977): "Information Load" and Consumers. In: *Journal of Consumer Research*, 4 (3): 148-155.
- Schackmann, Jürgen/Steck, Werner/Hummel, Sabine/Rödl, Karin* (2000): Eine ökonomische Betrachtung von Customer Relationship Management und individuellen Finanzdienstleistungen. Universität Augsburg: Diskussionspaper WI-80.
- Scharf, Andreas/Schubert, Bernd/Hehn, Patrick* (2015): Marketing – Einführung in Theorie und Praxis, 6. erweiterte und aktualisierte Aufl. Stuttgart: Schäffer-Poeschel.
- Scharitzer, Dieter* (1994): Dienstleistungsqualität: Kundenzufriedenheit: Forschungsergebnisse der Universität Wien. Wien: Service-Fachverlag.
- Schaub, Harald* (2012): Wahrnehmung, Aufmerksamkeit und »Situation Awareness« (SA). In: Badke-Schaub, Petra/Hofinger, Gesine/Lauche, Kristina (Hrsg.): *Human Factors: Psychologie sicheren Handelns in Risikobranchen*, 2. überarbeitete Aufl. Berlin/Heidelberg: Springer: 63-81.
- Scheer, Olaf* (1989): Potentialorientierte Analyse und Steuerung des Privatkundengeschäfts von Banken. Kiel: Wissenschaftsverlag Vauk.
- Schellekens, Jan M. H./Sijtsma, Gelbrich J./Vegter, Ellen/Meijman, Theo F.* (2000): Immediate and delayed after-effects of long lasting mentally demanding work. In: *Biological Psychology*, 53 (1): 37-56.
- Scherer, Eric/Dobberstein, Mirko* (1996): Komplexität in der Produktion beherrschen? In: *IO: Management-Zeitschrift für industrielle Organisation*, 65 (3): 60-64.
- Scheuch, Erwin K.* (1973): Das Interview in der Sozialforschung. In: König, René (Hrsg.): *Grundlegende Methoden und Techniken der empirischen Sozialforschung*, 1. Teil, 3. umgearbeitete und erweiterte Aufl. Stuttgart: Ferdinand Enke: 66-190.
- Scheufele, Bertraum/Schieb, Carla* (2018): Welchen Mehrwert haben qualitative Typologien jenseits einer bloßen Klassifizierung? Zu Handlungsempfehlungen und theoriebildenden Kombinationen von Typologien. In: Scheu, Andreas M. (Hrsg.): *Auswertung qualitativer Daten: Strategien, Verfahren und Methoden der Interpretation nicht-standardisierter Daten in der Kommunikationswissenschaft*. Wiesbaden: Springer VS: 41-58.
- Schiemenz, Bernd* (1996): Komplexität von Produktionssystemen. In: Kern, Werner/Schröder, Hans-Horst/Weber, Jürgen (Hrsg.): *Handwörterbuch der Produktionswirtschaft*, 2. völlig neu gestaltete Aufl. Stuttgart: Schäffer-Poeschel: 895-904.

- Schiffman, Leon G./Kanuk, Leslie L./Hansen, Håvard* (2008): *Consumer Behaviour: A European Outlook*, 9. Aufl. Harlow: Pearson Education.
- Schimank, Uwe/Stopper, Silke* (2012): Kleinanleger auf dem Finanzmarkt: Praktiken der Hilflösungsabsorption. In: Kraemer, Klaus/Nessel, Sebastian (Hrsg.): *Entfesselte Finanzmärkte: Soziologische Analyse des modernen Kapitalismus*. Frankfurt am Main: Campus Verlag: 243-262.
- Schimank, Uwe/Walter, Michael/Welbers, Lydia* (2017): Zeitprobleme des Entscheidens: Kleinanleger auf dem Finanzmarkt. In: Henkel, Anna/Laux, Henning/Anicker, Fabian (Hrsg.): *Raum und Zeit: Soziologische Beobachtungen zur gesellschaftlichen Raumzeit*. Weinheim: Julius Beltz: 212-245.
- Schliendwein, Sandro L./Ison, Raymond* (2004): Human knowing and perceived complexity: Implications for systems practice. In: *Emergence*, 6 (3): 27-32.
- Schmid, Marc* (2018): "Vielleicht schreiben Sie das jetzt besser nicht mit" – Herausforderungen von Interviews mit Unternehmensexperten bei sensiblen Forschungsthemen. In: Müller, Julia/Raich, Margit (Hrsg.): *Die Zukunft der Qualitativen Forschung*. Wiesbaden: Springer: 105-120.
- Schmidt, Christiane* (2013): Auswertungstechniken für Leitfadeninterviews. In: Friebertshäuser, Barbara/Langer, Antje/Prenzel, Annedore (Hrsg.): *Handbuch Qualitative Forschungsmethoden in der Erziehungswissenschaft*, 4. Aufl. Weinheim/Basel: Beltz Juventa: 473-486.
- Schmidt, Jutta* (2004): *Anlageentscheidungen am Aktienmarkt: Eine experimentelle Analyse der Informations- und Entscheidungsprozesse individueller Anleger*. Frankfurt am Main: Lang.
- Schmidt, Tobias/Tzamourani, Panagiota* (2017): Zur finanziellen Bildung der privaten Haushalte in Deutschland: Ausgewählte Ergebnisse aus der Studie "Private Haushalte und ihre Finanzen (PHF)". In: *Vierteljahreshefte zur Wirtschaftsforschung*, 86 (4): 31-49.
- Schmitz, Philipp/Weber, Martin* (2012): Buying and Selling Behavior of Individual Investors in Optionlike Securities: Zum Kauf- und Verkaufsverhalten von Privatinvestoren im Optionsscheinmarkt. In: *Die Betriebswirtschaft*, 72 (5): 409-426.
- Schnäbele, Peter* (1997): *Mass Customized Marketing: Effiziente Individualisierung von Vermarktungsobjekten und -prozessen*. Wiesbaden: Deutscher Universitäts-Verlag.
- Schneider, Robert/Ciobanu, Gheorghe* (2010): Capital-Protected Structured Bonds. In: *The Romanian Economic Journal*, 13 (37): 69-93.
- Schneider, Susan C.* (1987): Information overload: Causes and consequences. In: *Human Systems Management*, 7 (2): 143-153.
- Schnell, Rainer/Hill, Paul B./Esser, Elke* (2018): *Methoden der empirischen Sozialforschung*, 11. Aufl. Berlin/Boston: De Gruyter.
- Schoeneberg, Klaus-Peter* (2014): Komplexität: Einführung in die Komplexitätsforschung und Herausforderungen für die Praxis. In: Schoeneberg, Klaus-Peter (Hrsg.): *Komplexitätsmanagement in Unternehmen – Herausforderungen im Umgang mit Dynamik, Unsicherheit und Komplexität meistern*. Wiesbaden: Gabler: 13-28.
- Scholl, Armin* (2018): *Die Befragung*, 4. bearbeitete Aufl. Konstanz/München: UVK.
- Scholz-Reiter, Bernd/Tervo, Jan Topi* (2007): Kausaler Zusammenhang von Komplexität und Dynamik in der Produktion. In: Lucas, Klaus (Hrsg.): *Akademie-Debatten Kausalität in der Technik: Vorträge im Rahmen der Wissenschaftlichen Sitzungen der Technikwissenschaftlichen Klasse am 24. Februar, 5. Mai und 18. Oktober 2006*. Berlin: Berlin-Brandenburgische Akademie der Wissenschaften: 105-119.

- Schrader, Achim* (1971): Einführung in die empirische Sozialforschung: Ein Leitfaden für die Planung, Durchführung und Bewertung von nicht-experimentellen Forschungsprojekten. Stuttgart: Kohlhammer.
- Schrah, Gunnar E./Dalal, Reeshad S./Sniezek, Janet A.* (2006): No decision-maker is an island: Integrating expert advice with information acquisition. In: *Journal of Behavioral Decision Making*, 19 (1): 43-60.
- Schreier, Margrit* (2012): *Qualitative Content Analysis in Practice*. London et al: Sage.
- Schreier, Margrit* (2013): 5 Qualitative Forschungsmethoden. In: Hussy, Walter/Schreier, Margrit/Echterhoff, Gerald (Hrsg.): *Forschungsmethoden in Psychologie und Sozialwissenschaften*, 2. überarbeitete Aufl. Berlin/Heidelberg: Springer Medizin: 189-221.
- Schreier, Margrit* (2014): Varianten qualitativer Inhaltsanalyse: Ein Wegweiser im Dickicht der Begrifflichkeiten. In: *Forum: Qualitative Sozialforschung*, 15 (1): Art. 18.
- Schreier, Margrit* (2020): Fallauswahl. In: Mey, Günter/Mruck, Katja (Hrsg.): *Handbuch Qualitative Forschung in der Psychologie*, Band 2: Designs und Verfahren, 2. Aufl. Wiesbaden: Springer: 19-39.
- Schreiner, Peter* (2005): *Gestaltung kundenorientierter Dienstleistungsprozesse*. Wiesbaden: Deutscher Universitäts-Verlag.
- Schreyer, Markus* (2017): *Innovationsmanagement in der Hotellerie: Innovationsforschung von touristischen Dienstleistungen in Vertrieb und Marketing*. Berlin/Boston: De Gruyter.
- Schröder, Regina W./Schmidt, Robert C./Wall, Friederike* (2007): Customer Value Added – Wertschöpfung bei Dienstleistungen durch und für den Kunden. In: Stauss, Bernd/Bruhn, Manfred (Hrsg.): *Wertschöpfungsprozesse bei Dienstleistungen: Forum Dienstleistungsmanagement*. Wiesbaden: Gabler: 299-318.
- Schuh, Günther/Friedli, Thomas/Gebauer, Heiko* (2004): *Fit for Service: Industrie als Dienstleister*. München: Hanser.
- Schuh, Günter/Gudergan, Gerhard* (2007): Innovationsfähigkeit industrieller Dienstleistungen in Organisationsformen jenseits der Hierarchie: Eine empirische Analyse. In: Stauss, Bernd/Bruhn, Manfred (Hrsg.): *Wertschöpfungsprozesse bei Dienstleistungen: Forum Dienstleistungsmanagement*. Wiesbaden: Gabler: 193-214.
- Schuh, Günther/Krumm, Stephan/Amann, Wolfgang* (2013): *Chefsache Komplexität: Navigation für Führungskräfte*. Wiesbaden: Gabler.
- Schulz, Marc* (2014): Ethnografische Beobachtung. In: Tillmann, Angela/Fleischer, Sandra/Hugger, Kai-Uwe (Hrsg.): *Handbuch Kinder und Medien*. Wiesbaden: Springer VS: 225-235.
- Schurowski, Sophie* (2020): Besteuerung der Digital Economy aus Sicht der Finanzindustrie. In: *Die Unternehmensbesteuerung*, 13 (4): 216-228.
- Schwaighofer, Sonja* (2018): Umsetzung und Auswirkungen von MiFID II in Liechtenstein. In: Wohlschlägl-Aschberger, Doris (Hrsg.): *MiFID II: Recht, Praxis, Perspektiven*. Frankfurt am Main: Frankfurt School: 71-92.
- Schwaninger, Markus /Koerner, Markus* (2003): Systemisches Projektmanagement. In: *Zeitschrift Führung + Organisation*, 2: 75-85.
- Schwarcz, Steven L.* (2004): Rethinking the disclosure paradigm in a world of complexity. In: *University of Illinois Law Review*, 1: 1-38.
- Schwarcz, Steven L.* (2008): Disclosure's Failure in the Subprime Mortgage Crisis. In: *Utah Law Review*, 3: 1109-1122.

- Schwarcz, Steven L.* (2009): Regulating Complexity in Financial Markets. In: Washington University Law Review, 87 (2): 211-268.
- Schwenk-Willi, Urs* (2001): Integriertes Komplexitätsmanagement – Anleitungen und Methodiken für die produzierende Industrie auf Basis einer typologischen Untersuchung. Bamberg: Difo-Druck GmbH.
- Schwub-Gwinner, Gudrun* (1993): Strategische Unternehmensführung und kollektive Entscheidungsprozesse. München: Kirsch.
- Seidman, Irving* (2013): Interviewing as Qualitative Research, 4. Aufl. Amsterdam/New York: Teachers College Press.
- Senge, Peter M.* (1990): The Fifth Discipline: The Art and Practice of the Learning Organization. Doubleday: Currency.
- Shah, Anuj K./Oppenheimer, Daniel M.* (2008): Heuristics Made Easy: An Effort-Reduction Framework. In: Psychological Bulletin, 134 (2): 207-222.
- Sharpe, Donald* (2015): Chi-Square Test is Statistically Significant: Now What? In: Practical Assessment, Research, and Evaluation, 20 (8): 1-10.
- Shefrin, Hersh* (2008): A Behavioral Approach to Asset Pricing, 2. Aufl. Amsterdam: Elsevier.
- Sheth, Jagdish N./Mittal, Banwari/Newman, Bruce I.* (1998): Customer Behavior: Consumer Behavior and Beyond. Fort Worth: Dryden Press.
- Shin, Donghwa* (2020): Extrapolation and Complexity. Working Paper. URL: <http://www.apjfs.org/resource/global/cafm/2020-6-1.pdf>, Abruf am 16.02.2022.
- Shkel, David S.* (2020): Zur Berücksichtigung des Modellrisikos bei der Bewertung strukturierter Finanzprodukte. Berlin: Berliner Wissenschafts-Verlag.
- Shostack, Glenna L.* (1977): Banks sell services, not things. In: Bankers' magazine, 160 (1): 40-45.
- Silgoner, Maria/Greimel-Fuhrmann, Bettina/Weber, Rosa* (2015): Financial literacy gaps of the Austrian population. In: Österreichische Nationalbank (Hrsg.): Monetary Policy & The Economy: Quarterly Review of Economic Policy, Q2/15: 35-51.
- Silgoner, Maria/Weber, Rosa* (2015): Das Finanzwissen der österreichischen Haushalte. In: Österreichische Nationalbank (Hrsg.): Statistiken, Daten & Analysen, 03/15: 40-48.
- Simon, Herbert A.* (1955): A Behavioral Model of Rational Choice. In: The Quarterly Journal of Economics, 69 (1): 99-118.
- Simon, Herbert A.* (1959): Theories of Decision-Making in Economics and Behavioral Science. In: The American Economic Review, 49 (3): 253-283.
- Simon, Herbert A.* (1978): Information-Processing: Theory of Human Problem Solving. In: Estes, William K. (Hrsg.): Handbook of Learning and Cognitive Processes: Volume 5: Human Information Processing. Hillsdale: Wiley&Sons: 271-295.
- Simsek, Alp* (2013): Speculation and Risk Sharing with new Financial Assets. In: The Quarterly Journal of Economics, 128 (3): 1365-1396.
- Sitzia, Stefania/Zizzo, Daniel John* (2011): Does product complexity matter for competition in experimental retail markets? In: Theory and Decision, 70: 65-82.
- Skaggs, Bruce C./Huffman, Tammy R.* (2003): A Customer Interaction Approach to Strategy and Production Complexity Alignment in Service Firms. In: The Academy of Management Journal, 46 (6): 775-786.

- Skreta, Vasiliki/Veldkamp, Laura* (2009): Ratings shopping and asset complexity: A theory of ratings inflation. In: *Journal of Monetary Economics*, 56: 678-695.
- Sodeur, Wolfgang* (1974): *Empirische Verfahren zur Klassifikation*. Stuttgart: Teubner.
- Sonsino, Doron/Mandelbaum, Marvin* (2001): On Preference for Flexibility and Complexity Aversion: Experimental Evidence. In: *Theory and Decision*, 51 (2-4): 197-216.
- Sonsino, Doron/Benzion, Uri/Mador, Galit* (2002): The Complexity Effects on Choice with Uncertainty – Experimental Evidence. In: *The Economic Journal*, 112 (482): 936-965.
- Spindler, Gerald/Kasten, Roman A.* (2006): Der neue Rechtsrahmen für den Finanzdienstleistungssektor: Die MiFID und ihre Umsetzung. In: *Zeitschrift für Wirtschafts- und Bankrecht*, 38: 1797-1804.
- Spindler, Gerald* (2011): Behavioral Finance and Investor Protection Regulations. In: *Journal of Consumer Policy*, 34: 315-336.
- Spradley, James P.* (1979): *The Ethnographic Interview*. Long Grove: Waveland Press.
- Spremann, Klaus* (1996): *Wirtschaft, Investition und Finanzierung*, 5. vollständig überarbeitete, ergänzte und aktualisierte Aufl. München/Wien: Oldenbourg.
- Spremann, Klaus* (2013): *Wirtschaft und Finanzen: Einführung in die BWL und VWL*, 6. grundlegend überarbeitete Aufl. München: Oldenbourg.
- Srnka, Katharina J./Koeszegi, Sabine T.* (2007): From Words to Numbers: How to Transform Qualitative Data into Meaningful Quantitative Results. In: *Schmalenbach Business Review*, 59: 29-57.
- Stahl, Carolin* (2013): *Information Overload am Kapitalmarkt: Eine verhaltensorientierte Untersuchung der Notwendigkeit und der Möglichkeiten zur Deregulierung der Informationspflichten des WpHG*. Baden-Baden: Nomos.
- Statistisches Bundesamt* (2008): *Klassifikation der Wirtschaftszweige: Mit Erläuterungen*. URL: <https://www.destatis.de/static/DE/dokumente/klassifikation-wz-2008-3100100089004.pdf>, Abruf am 19.01.2022.
- Statistisches Bundesamt* (2022): *Wirtschaftszweig*. URL: <https://www.destatis.de/DE/Themen/Arbeit/Arbeitsmarkt/Glossar/wirtschaftszweig.html>, Abruf am 19.01.2022.
- Stauss, Bernd/Bruhn, Manfred* (2007): *Wertschöpfungsprozesse bei Dienstleistungen – Eine Einführung in den Sammelband*. In: *Stauss, Bernd/Bruhn, Manfred (Hrsg.): Wertschöpfungsprozesse bei Dienstleistungen: Forum Dienstleistungsmanagement*. Wiesbaden: Gabler: 3-28.
- Stauss, Bernd/Bruhn, Manfred* (2008): *Dienstleistungsmarken – Eine Einführung in den Sammelband*. In: *Stauss, Bernd/Bruhn, Manfred (Hrsg.): Dienstleistungsmarken: Forum Dienstleistungsmanagement*. Wiesbaden: Gabler: 3-36.
- Stebbins, Robert A.* (2001): *Exploratory Research in the social sciences*. Thousand Oaks: Sage.
- Steinke, Ines* (2019): Gütekriterien qualitativer Forschung. In: *Flick, Uwe/von Kardoff, Ernst/Steinke, Ines (Hrsg.): Qualitative Forschung: Ein Handbuch*, 13. Aufl. Reinbek bei Hamburg: Rowohlt: 319-331.
- Sternberg, Robert J./Sternberg, Karin* (2017): *Cognitive Psychology*, 7. Aufl. Boston: Cengage Learning.
- Stigler, Hubert/Reicher, Hannelore* (2005): Der Interviewleitfaden im qualitativen Interview. In: *Stigler, Hubert/Reicher, Hannelore (Hrsg.): Praxisbuch Empirische Sozialforschung in den Erziehungs- und Bildungswissenschaften*. Innsbruck/Wien/Bozen: StudienVerlag: 129-134.

- Stöppel, Jörn* (2009): Strategische Preispolitik im Retailbanking: Eine empirische Analyse am Beispiel einer Großsparkasse. Frankfurt am Main: Knapp.
- Stoimenov, Pavel A./Wilkens, Sascha* (2005): Are structured products 'fairly' priced? An analysis of the German market for equity-linked instruments. In: *Journal of Banking & Finance*, 29: 2971-2993.
- Strauss, Anselm/Corbin, Juliet* (1996): *Grounded Theory: Grundlagen qualitativer Sozialforschung*. Weinheim: Psychologie Verlags Union.
- Strietzel, Markus* (2005): Unternehmenswachstum durch Internationalisierung in Emerging Markets: Eine neo-kontingenztheoretische Analyse. Wiesbaden: Deutscher Universitäts-Verlag.
- Stüttgen, Manfred* (1999): Strategien der Komplexitätsbewältigung in Unternehmen: ein transdisziplinärer Bezugsrahmen. Bern: Haupt.
- Süchting, Joachim* (1998): Die Theorie der Bankloyalität – (immer noch) eine Basis zum Verständnis der Absatzbeziehungen von Kreditinstituten? In: Süchting, Joachim/Heitmüller, Hans-Michael (Hrsg.): *Handbuch des Bankmarketing*, 3. vollständig neu bearbeitete Aufl. Tübingen: Mohr Siebeck: 1-26.
- Sunstein, Cass R./Thaler, Richard H.* (2003): Libertarian Paternalism Is Not an Oxymoron. In: *The University of Chicago Law Review*, 70 (4): 1159-1202.
- Sure, Matthias/Hartmann, Luisa* (2020): Behavioral Finance in der Geldanlage. In: *Die Bank*, 02: 14-19.
- Svet, Anna* (2019): Szenario-Methode zur Förderung der beruflichen Handlungskompetenz: Exemplarische Studie zur Entwicklung der sprachlich-kommunikativen Kompetenz am Arbeitsplatz. Jena: Friedrich Schiller Universität: Dissertation.
- Swain, Monte R./Haka, Susan F.* (2000): Effects of Information Load on Capital Budgeting Decisions. In: *Behavioral Research in Accounting*, 12: 171-198.
- Szubert, Rafal* (2015): Metapher der Person im juristischen Diskurs. In: *Glottodidactica*, 42 (2): 101-118.
- Szymanowska, Marta/Ter Horst, Jenke/Veld, Chris* (2009): Reverse Convertible Bonds Analyzed. In: *The Journal of Future Markets*, 29 (10): 895-919.
- Szyszka, Adam* (2009): Generalized behavioral asset pricing model. In: *The ICAI University journal of behavioral finance*, 6 (1): 7-25.
- Tashakkori, Abbas/Johnson, R. Burke/Teddlie, Charles* (2021): *Foundations of Mixed Methods Research: Integrating Quantitative and Qualitative Approaches in the Social and Behavioral Sciences*, 2. Aufl. Thousand Oaks: Sage.
- Tausendpfund, Markus* (2019): *Quantitative Datenanalyse: Eine Einführung mit SPSS*. Wiesbaden: Springer VS.
- Taylor, Serge J.* (1975): Organizational Complexity in the new industrial state: The role of technology. In: La Porte, Todd R. (Hrsg.): *Organized Social Complexity: Challenge to Politics and Policy*. Princeton, New Jersey: Princeton University Press: 77-118.
- Teuber, Hanno/Schröer, Ulrich* (Hrsg.) (2015): *MiFID II und MiFIR: Umsetzung in der Bankpraxis*. Heidelberg: Finanz Colloquium.
- Thaler, Richard H.* (2016): *The making of Behavioral Economics: Misbehaving*. New York/London: Norton.

- Theißen, Michaela/Schwinger, Judith M.* (2018): Wertpapierdienstleistungen: Anlageberatung. In: Szesny, André-M./Kuthe, Thorsten (Hrsg.): Kapitalmarkt, Compliance 2. Aufl. Heidelberg: C. F. Müller: 719-743.
- Thommen, Jean-Paul/Achleitner, Ann-Kristin/Gilbert, Dirk U./Hachmeister, Dirk/Kaiser, Gernot* (2017): Allgemeine Betriebswirtschaftslehre: Umfassende Einführung aus managementorientierter Sicht, 8. vollständig überarbeitete Aufl. Wiesbaden: Springer.
- Thompson, Ronald L./Higgins, Christopher A./Howell, Jane M.* (1994): Influence of Experience on Personal Computer Utilization: Testing a Conceptual Model. In: Journal of Management Information Systems, 11 (1): 167-187.
- Tiryakian, Edward A.* (1968): Typologies. In: Sills, David L. (Hrsg.): International encyclopedia of the social sciences, 1. Aufl. New York: The Macmillan Company & Free Press: 177-186.
- Tornatzky, Louis G./Klein, Katherine J.* (1982): Innovation Characteristics and Innovation Adoption-Implementation: A Meta-Analysis of Findings. In: IEEE Transactions on Engineering Management, 29 (1): 28-43.
- Trafkowski, Uwe* (2015): Besondere Pflichten für die Anlageberatung. In: Teuber, Hanno/Schröer, Ulrich (Hrsg.): MiFID II und MiFIR: Umsetzung in der Bankpraxis. Heidelberg. Finanz Colloquium: 77-112.
- Tukker, Arnold* (2004): Eight types of product-service system: Eight ways to sustainability? Experiences from suspronet. In: Business Strategy and the Environment, 13 (4): 246-260.
- Tulving, Endel/Schacter, Daniel L./Stark, Heather A.* (1982): Priming Effects in Word-Fragment Completion Are Independent of Recognition Memory. In: Journal of Experimental Psychology: Learning, Memory and Cognition, 8 (4): 336-342.
- Tung, Rosalie L.* (1979): Dimensions of Organizational Environments: An Exploratory Study of Their Impact on Organization Structure. In: Academy of Management Journal, 22 (4): 672-693.
- Turilli, Matteo/Floridi, Luciano* (2009): The ethics of information transparency. In: Ethics and Information Technology, 11: 105-112.
- Tushman, Michael L./Nadler, David A.* (1978): Information Processing as an Integrating Concept in Organization Design. In: The Academy of Management Review, 3 (3): 613-624.
- Tversky, Amos/Kahnemann, Daniel* (1973): Availability: A Heuristic for Judging Frequency and Probability. In: Cognitive Psychology, 5 (2): 207-232.
- Tversky, Amos/Kahnemann, Daniel* (1974): Judgment under Uncertainty: Heuristics and Biases. In: Science, 185 (4157): 1124-1131.
- Tversky, Amos/Kahnemann, Daniel* (1981): The Framing of Decisions and the Psychology of Choice. In: Science, 211 (4481): 453-458.
- Tyszka, Tadeusz* (1986): Information and evaluative processes in decision-making: The role of familiarity. In: Brehmer, Berndt et al. (Hrsg.): New Directions in Research on Decision Making. Amsterdam: Elsevier: 151-162.
- Ulrich, Hans/Probst, Gilbert* (1995): Anleitung zum ganzheitlichen Denken und Handeln: Ein Brevier für Führungskräfte, 4. unveränderte Aufl. Bern/Stuttgart/Wien: Haupt.
- Ulrich, Patrick* (2011): Corporate Governance in mittelständischen Familienunternehmen: Theorien, Feldstudien, Umsetzung. Wiesbaden: Gabler.
- van der Linden, Dimitri/Eling, Paul* (2006): Mental fatigue disturbs local processing more than global processing. In: Psychological Research, 70: 395-402.



- Veil, Rüdiger* (2018): Produktintervention im Finanzdienstleistungsrecht: Systematik, Dogmatik und Grundsatzfragen der neuen Aufsichtsbefugnisse. In: Früh et al. (Hrsg.): Bankrechtstag 2017. Berlin/Boston: De Gruyter: 159-176.
- Veldhoff, Dirk H.* (2012): Die Haftung von Kreditinstituten für die fehlerhafte Aufklärung und Beratung von Privatkunden beim Erwerb von Zertifikaten. Baden-Baden: Nomos.
- Venkatesh, Viswanath/Morris, Michael G./Davis, Gordon B./Davis, Fred D.* (2003): User Acceptance of Information Technology: Toward a Unified View. In: MIS Quarterly, 27 (3): 425-478.
- Vermögensanlagengesetz (VermAnlG)* (2022): Vermögensanlagengesetz in der am 28. Mai 2022 geltenden Fassung durch Artikel 6 G. v. 10.08.2021 (BGBl. I. S. 3483, 3489).
- Vohs, Kathleen D./Baumeister, Roy F./Schmeichel, Brandon J./Twenge, Jean M./Nelson, Noelle M./Tice, Dianne M.* (2008): Making Choices Impairs Subsequent Self-Control: A Limited-Resource Account of Decision Making, Self-Regulation, and Active Initiative. In: Journal of Personality and Social Psychology, 94 (5): 883-898.
- Voit, Mario* (2001): Plattformstrategien im Retail-Banking: Eine Analyse der Kunde-Bank-Beziehung. Wiesbaden: Deutscher Universitäts-Verlag.
- Volhard, Patricia/Jang, Jin-Hyuk* (2021): §1 Begriffsbestimmungen. In: Weitnauer, Wolfgang/Boxberger, Lutz/Anders, Dietmar (Hrsg.): Kapitalanlagegesetzbuch mit Investmentsteuergesetz, EuVECA, EuSEF-VO und ELTIF-VO, Beck'sche Kurzkommentare, 3. Aufl. München: Beck: §1.
- von Bargen, Imke* (2014): Lehrkräfte in einer globalisierten Welt: Eine länderübergreifende Studie zu ihrem beruflichen Selbstverständnis. Wiesbaden: Springer VS.
- von Stein, Johann H.* (2000): Arten und Wesensmerkmale der Bankleistung. In: von Hagen, Jürgen/von Stein, Johann H. (Hrsg.): Geld-, Bank- und Börsenwesen, 40. völlig überarbeitete Aufl. Stuttgart: Schäffer-Poeschel: 555-557.
- Walter, Michael* (2015): Der digitale Kleinanleger: Praktiken der Unsicherheitsbearbeitung in Internetforen. Communicative Figurations, Working Paper No. 9. URL: [https://www.uni-bremen.de/fileadmin/user\\_upload/fachbereiche/fb9/zemki/media/photos/publikationen/working-papers/2015/CoFi\\_EWP\\_No-9\\_Walter.pdf](https://www.uni-bremen.de/fileadmin/user_upload/fachbereiche/fb9/zemki/media/photos/publikationen/working-papers/2015/CoFi_EWP_No-9_Walter.pdf)
- Walter, Michael/Welbers, Lydia* (2017): Wie „ticken“ Kleinanleger auf dem Finanzmarkt? Einblicke in ein qualitatives Forschungsprojekt. In: Vierteljahreshefte zur Wirtschaftsforschung, 86 (4): 67-82.
- Wang, Zongrun/Yang, Mei* (2019): How does investors' heterogenous trust affect the complexity of financial products? A look into the development of online finance. In: Managerial and Decision Economics, 40 (4): 425-438.
- Ward, Adrian F./Grillo Tito L. H./Fernbach, Philip M.* (2018): From Novice to Know-it-All: How Google-Based Financial Learning Affects Financial Confidence and Decisions. In: Gershoff, Andrew/Kozinets, Robert/White, Tiffany (Hrsg.): Advances in Consumer Research, Vol. 46: Associations for Consumer Research. Duluth: University of Minnesota Duluth: 24-25.
- Wassong, Thomas* (2017): Datenanalyse in der Sekundarstufe I als Fortbildungsthema: Theoriegeleitete Konzeption und Evaluation einer Multiplikatorenqualifizierung. Wiesbaden: Springer Spektrum.
- Weber, Max* (1904): Die „Objektivität“ sozialwissenschaftlicher und sozialpolitischer Erkenntnis. In: Archiv für Sozialwissenschaft und Sozialpolitik, 19 (1): 22-87.

- Wegener, Richard* (1995): Die strategischen Implikationen von Informations- und Kommunikationstechnologien für das Bankgeschäft. In: König, Wolfgang (1995): *Wirtschaftsinformatik '95: Wettbewerbsfähigkeit, Innovation, Wirtschaftlichkeit*. Heidelberg: Physica: 307-327.
- Weiber, Rolf/Adler, Jost* (1995): Der Einsatz von Unsicherheitsreduktionsstrategien im Kaufprozess: Eine informationsökonomische Analyse. In: Klaas, Klaus P. (Hrsg.): *Kontrakte, Geschäftsbeziehungen, Netzwerke: Marketing und Neue Institutionenökonomik*. Düsseldorf/Frankfurt am Main: Verlagsgruppe Handelsblatt: 61-78.
- Weichert, Tilman/Wenninger, Thomas* (2007): Die Neuregelung der Erkundigungs- und Aufklärungspflichten von Wertpapierdienstleistungsunternehmen gemäß Art. 19 RiL 2004/39/EG (MIFID) und Finanzmarkt-Richtlinie-Umsetzungsgesetz. In: *Zeitschrift für Wirtschafts- und Bankrecht*, 14: 627-636.
- Weick, Karl E.* (2005): Managing the Unexpected: Complexity as distributed Sensemaking. In: McDaniel, Reuben R./Driebe, Dean J. (Hrsg.): *Uncertainty and Surprise in Complex Systems. Questions on Working with the Unexpected*. Berlin/Heidelberg: Springer: 51-66.
- Weinberg, Gerald M.* (2001): *An introduction to general systems thinking*, 25. illustrierte Neuaufl. New York: Dorset House.
- Welbers, Lydia* (2021): Formen des Bewertens und Entscheidens in Investmentclubs. In: Meier, Frank/Peetz, Thorsten (Hrsg.): *Organisation und Bewertung*. Wiesbaden: Springer: 163-192.
- Welge, Martin K./Al-Laham, Andreas/Eulerich, Marc* (2017): *Strategisches Management: Grundlagen – Prozess – Implementierung*, 7. überarbeitete und aktualisierte Aufl. Wiesbaden: Gabler.
- Welge, Martin K./Eulerich, Marc* (2021): *Corporate-Governance-Management: Theorie und Praxis der guten Unternehmensführung*, 3. Aufl. Wiesbaden: Springer.
- Wertpapierhandelsgesetz (WpHG)* (2016): Wertpapierhandelsgesetz in der am 31.12.2016 geltenden Fassung durch Artikel 2 G. v. 30.06.2016 (BGBl. I S. 1514).
- Wertpapierhandelsgesetz (WpHG)* (2021): Wertpapierhandelsgesetz in der Fassung der Bekanntmachung vom 9. September 1988 (BGBl. I S. 2708), das zuletzt durch Artikel 56 des Gesetzes vom 10. August 2021 (BGBl. I S. 3436) geändert worden ist.
- Weyer, Johannes* (2009): Dimensionen der Komplexität und Perspektiven des Komplexitätsmanagements. In: Weyer, Johannes/Schulz-Schaeffer, Ingo (Hrsg.): *Management komplexer Systeme: Konzepte für die Bewältigung von Intransparenz, Unsicherheit und Chaos*. München: Oldenbourg: 3-28.
- White, Clarissa/Woodfield, Kandy/Ritchie, Jane/Ormston, Rachel* (2014): Writing up Qualitative Research. In: Ritchie, Jane et al. (Hrsg.): *Qualitative Research Practice: A guide for social science students and researchers*. Los Angeles et al: Sage: 367-400.
- Wildemann, Horst* (2008): *Produkte und Services entwickeln und managen: Strategien, Konzepte, Methoden*. München: TCW, Tranfer-Centrum.
- Wilding, Benjamin/Volkart, Rudolf/Affholter, Beat/Lautenschlager, Peter* (2008): *Strukturierte Produkte in der Schweiz 2008: Eine repräsentative Studie aus Anlegersicht*. Zürich: Universität Zürich, Institut für schweizerisches Bankwesen. URL: [https://www.zora.uzh.ch/id/eprint/11802/2/s\\_p\\_studie08V.pdf](https://www.zora.uzh.ch/id/eprint/11802/2/s_p_studie08V.pdf), Abruf am 15.02.2022.
- Wilkins, Marco* (2000): Individualisierte Bankprodukte – ein Ansatzpunkt zur Stärkung der Marktstellung von Filialbanken gegenüber Direktbanken. In: Wilkins, Marco/Holst, Jonny (2000): *Finanzielle Märkte und Banken: Innovative Entwicklungen am Beginn des 21. Jahrhunderts*. Berlin: Berliner Wissenschaftsverlag: 87-114.

- Will, Andreas* (1999): Individuelle Finanzdienstleistungen auf Netzmärkten: Ökonomische Analyse und Angebotsgestaltung. Habilitationsschrift, Universität Augsburg. URL: [https://www.db-thueringen.de/servlets/MCRFileNodeServlet/dbt\\_derivate\\_00008233/Individuelle%20Finanzdienstleistungen%20auf%20Netzm%c3%a4rkten.pdf](https://www.db-thueringen.de/servlets/MCRFileNodeServlet/dbt_derivate_00008233/Individuelle%20Finanzdienstleistungen%20auf%20Netzm%c3%a4rkten.pdf), Abruf am 15.02.2022.
- Willke, Helmut* (2006): Systemtheorie I: Grundlagen: Eine Einführung in die Grundprobleme der Theorie sozialer Systeme, 7. Aufl. Stuttgart: UTP.
- Wilson, Harlan* (1975): Complexity as a theoretical problem: Wider perspectives in political theory. In: La Porte, Todd R. (Hrsg.): Organized Social Complexity: Challenge to Politics and Policy. Princeton, New Jersey: Princeton University Press: 281-331.
- Wittig, Judith* (2022): Kreditgeschäft mit Verbrauchern. In: Mülbert, Peter O./Früh, Andreas/Seyfried, Thorsten (Hrsg.): Bankrecht und Kapitalmarktrecht, 6. neu bearbeitete Aufl. Köln: Otto Schmidt: 5.1-5.418.
- Witzel, Andreas* (1985): Das problemzentrierte Interview. In: Qualitative Forschung in der Psychologie: Grundfragen, Verfahrensweisen, Anwendungsfelder. Weinheim/Basel: Beltz: 227-255.
- Wohlrab-Sahr, Monika/Przyborski, Aglaja* (2018): Generalisierung. In: Bohnsack, Ralf/Geimer, Alexander/Meuser, Michael (Hrsg.): Hauptbegriffe qualitativer Sozialforschung, 4. vollständig überarbeitete und erweiterte Aufl. Opladen/Toronto: Barbara Budrich: 94-96.
- Wohlschlägl-Aschberger, Doris* (Hrsg.) (2018): MiFID II: Recht, Praxis, Perspektiven. Frankfurt am Main: Frankfurt School.
- Wolf, Joachim* (2020): Organisation, Management, Unternehmensführung: Theorien, Praxisbeispiele und Kritik, 6. überarbeitete und erweiterte Aufl. Wiesbaden: Gabler.
- Wolkenstein, Michail W.* (1990): Entropie und Information. Berlin: Akademie-Verlag.
- Wyckham, Robert G./Fitzroy, Peter T./Mandry, Gordon D.* (1975): Marketing of services: An evaluation of the theory. In: European Journal of Marketing, 9 (1): 59-67.
- Xu, Lisa/Zia, Bilal* (2012): Financial Literacy around the world: An Overview of the Evidence with Practical Suggestions for the Way Forward. Policy Research Working Paper 6107. URL: <https://elibrary.worldbank.org/doi/epdf/10.1596/1813-9450-6107>, Abruf am 21.06.2022.
- Yeo, Alice/Legard, Robin/Keegan, Jill/Ward, Kit/McNaughton Nicholls, Carol/Lewis, Jane* (2014): In-depth Interviews. In: Ritchie, Jane et al. (Hrsg.): Qualitative Research Practice: A guide for social science students and researchers. Los Angeles et al: Sage: 177-210.
- Yin, Robert K.* (2018): Case Study Research and Applications, 6. Aufl. Los Angeles: Sage.
- Zhao, Xiaojian* (2015): Strategic Mis-Selling and Pre-Purchase Deliberation. URL: [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=2131315](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2131315), Abruf am 15.02.2022.
- Ziegele, Marc* (2016): Nutzerkommentare als Anschlusskommunikation: Theorie und qualitative Analyse des Diskussionswerts von Online-Nachrichten. Wiesbaden: Springer VS.
- Ziegler, Rolf* (1973): Typologien und Klassifikationen. In: Albrecht, Günter/Daheim, Hansjürgen/Sack, Fritz (Hrsg.): Soziologie: Sprache, Bezug zur Praxis, Verhältnis zu anderen Wissenschaften. Opladen: Westdeutscher Verlag: 11-47.
- Zimmer, Daniel* (2014): Vom Informationsmodell zu Behavioral Finance: Brauchen wir „Ampeln“ oder Produktverbote für Finanzanlagen? In: JuristenZeitung, 69 (14): 714-721.
- Zollner, Georg* (1995): Kundennähe in Dienstleistungsunternehmen: Empirische Analyse von Banken. Wiesbaden: Deutscher Universitäts-Verlag.
- Zuchowski, Lena C.* (2012): Disentangling Complexity from Randomness and Chaos. In: Entropy, 14: 177-212.

# Anhang

## Anhang 1: Interviewleitfaden

Forschungsprojekt: Wahrgenommene Komplexität von Finanzprodukten

Interview-Nr.  
Datum:

### Interviewleitfaden

#### Offene Einstiegsfrage

Was ist aus Ihrer Sicht ein komplexes Finanzprodukt?

#### A. Produktebene

Mit welchen komplexen Finanzprodukten haben Sie sich in ihrem Leben bisher auseinandergesetzt?

- Was macht die genannten Finanzprodukte aus Ihrer Sicht komplex?
- *Wenn keine genannt: Mit welchen Finanzprodukten haben Sie sich bisher in Ihrem Leben beschäftigt?*
  - *Wie gelangen Sie zu der Einschätzung, dass die genannten Finanzprodukte nicht komplex sind?*

Haben Sie schon einmal ein komplexes Finanzprodukt erworben?

- *Wenn ja: Was war das für ein Finanzprodukt?*
- *Wenn ja: Was macht das genannte Finanzprodukt komplex?*

Haben Sie schon einmal ein Finanzprodukt erworben, bei dem Sie nach dem Kauf bemerkt haben, dass das Finanzprodukt komplexer ist, als Sie vor dem Kauf erwartet haben?

- *Wenn ja: Inwiefern war das Finanzprodukt für Sie komplexer als erwartet?*
- *Wenn ja: Was war ursächlich dafür, dass Ihnen die Komplexität nicht vor dem Kauf bewusst geworden ist?*

Sie können Finanzprodukte physisch nicht angucken oder anfassen. Wie werden Sie auf ein Finanzprodukt aufmerksam?

- *Planmäßiger Übergang zum Themenblock B bzw. den Teilblöcken B1 oder B2 (wenn nicht zuvor aufgrund der Gesprächsführung des Interviewten schon geschehen)*

## **B. Produktinformationen**

Wie informieren Sie sich über ein Finanzprodukt?

Unterscheidet sich Ihr Informationsverhalten bei komplexen Finanzprodukten von dem zuvor beschriebenen?

- *Wenn ja: Wie unterscheidet sich Ihr Informationsverhalten bei komplexen Finanzprodukten von dem zuvor beschriebenen?*
- 

### **B1. Schriftliche Informationsmaterialien**

Wenn Sie sich Informationsmaterialien zu einem Finanzprodukt angucken: Was führt dann dazu, dass ein Finanzprodukt in Ihren Augen komplex ist?

### **B2. Informationsgespräche**

Wenn Sie sich mit einem Finanzprodukt beschäftigen: Holen Sie dann Meinungen von anderen Personen zu dem Finanzprodukt ein?

- *Wenn ja: Welche Bedeutung hat die Komplexität eines Finanzproduktes im Zuge dieses Austausches?*
- *Wenn ja: Gibt es in den Gesprächen unterschiedliche Einschätzungen hinsichtlich der Komplexität eines Finanzproduktes?*
  - *Wenn ja: Woran machen Sie diese Unterschiede fest?*
- *Wenn ja: Haben die Gespräche Auswirkungen auf Ihre persönliche Einschätzung der Komplexität eines Finanzproduktes?*
  - *Wenn ja: Welche Auswirkungen haben die Gespräche auf Ihre Einschätzung der Komplexität eines Finanzproduktes?*
- *Wenn nein: D. h. Sie treffen Anlageentscheidungen immer vollständig alleine?*

Haben andere Personen Sie schon einmal nach einer Meinung zu einem Finanzprodukt gefragt?

- *Wenn ja: Wenn eine Person mit einem komplexen Finanzprodukt auf Sie zukommt: Wie läuft das Gespräch dann ab?*
  - *Wenn ja: Stellen Sie im Zuge des Austausches Unterschiede in der Einschätzung der Komplexität eines Finanzproduktes zwischen Ihnen und Ihren Gesprächspartnern fest?*
    - *Wenn ja: Woran machen Sie diese Unterschiede fest?*
- 

Wenn Sie Informationen aus unterschiedlichen Informationsquellen heranziehen: Verändert sich dann Ihr Eindruck von der Komplexität eines Finanzproduktes?

- *Wenn ja: Was führt dazu, dass sich Ihr Eindruck von der Komplexität verändert?*

### **C. Komplexitätswahrnehmer**

Wenn Sie sich in Ihrem Leben mehr als einmal mit einem Finanzprodukt beschäftigen:  
Verändert sich dann Ihr Eindruck von der Komplexität des Finanzproduktes?

- *Wenn ja: Was führt dazu, dass sich Ihr Eindruck von der Komplexität verändert?*

### **D. Bedeutung der wahrgenommenen Komplexität**

Wenn Sie ein Finanzprodukt als komplex einschätzen: Wie gehen Sie dann weiter vor?

Wenn Sie sich mit einem komplexen Finanzprodukt beschäftigen: Wie gelangen Sie dann zu einer Anlageentscheidung?

### **Abschlussfragen**

Wenn Sie sich mit komplexen Finanzprodukten beschäftigen: Was würden Ihnen den Umgang mit komplexen Finanzprodukten erleichtern?

Wie wird sich die Komplexität von Finanzprodukten Ihrer Meinung nach zukünftig entwickeln?

Gibt es von Ihrer Seite noch Punkte, die wir noch nicht angesprochen haben oder die Sie gerne noch ergänzen möchten?

## Anhang 2: Online-Anmeldemaske zur Interviewteilnahme

Vielen Dank für Ihr Interesse an unserem Forschungsprojekt und Ihre Bereitschaft, ein wissenschaftliches Gespräch mit uns zu führen. Die Gespräche werden im Rahmen einer Forschungsarbeit am Lehrstuhl für Banken und Betriebliche Finanzwirtschaft der Universität Duisburg-Essen durchgeführt.

Das Ziel der Gespräche ist, das Verhalten deutscher Privatanleger und deren Wahrnehmung der Komplexität von Finanzprodukten besser zu verstehen. Mit Ihrer Teilnahme helfen Sie, für Privatanleger Konzepte zur Verbesserung des Umgangs mit Finanzprodukten zu entwickeln.

Die Durchführung der Gespräche erfolgt unter Beachtung der datenschutzrechtlichen Bestimmungen. Der Gesprächspartner unterliegt der Schweigepflicht. Die Auswertung erfolgt anonymisiert. Rückschlüsse auf einzelne Personen sind nicht möglich.

Die Teilnahme an dem Gespräch ist freiwillig. Sie haben zu jeder Zeit ohne Angabe von Gründen die Möglichkeit, ein Gespräch abzubrechen oder Ihre Bereitschaft an einem Gespräch teilzunehmen, zurückzuziehen, ohne dass Ihnen dadurch in irgendeiner Form Nachteile entstehen.

### Online-Anmeldung

**Name \***

Pflichtfeld - bitte ausfüllen

Pflichtfeld - bitte ausfüllen

Vorname

Nachname

**E-Mail \***

Pflichtfeld - bitte ausfüllen

**Telefon**

Eingabe bitte nur mit Zahlen und Leerzeichen

Ihre Telefonnummer benötigen wir für die unkomplizierte Terminabsprache

**Alter \***

Pflichtfeld - bitte wählen Sie Ihre Altersgruppe aus



**Höchster Schulabschluss \***

Pflichtfeld - bitte wählen Sie die passende Angabe aus



absenden

## Anhang 3: Informationsblatt für interviewte Privatkunden

### Informationsblatt

Forschungsprojekt: Wahrgenommene Komplexität von Finanzprodukten

Durchführende Institution: Universität Duisburg-Essen

Projektleitung: Prof. Dr. Bernd Rolfes

Das Forschungsprojekt verfolgt das Ziel, Determinanten der wahrgenommenen Komplexität von Finanzprodukten zu identifizieren. Zwischen unterschiedlichen (Bevölkerungs-) Gruppen sollen Gemeinsamkeiten und Unterschiede im Hinblick auf die jeweiligen Determinanten aufgezeigt werden. Die Ergebnisse sollen Kleinanlegern, Banken und der Bankenaufsicht gleichermaßen dienen.

Die Durchführung der Studie erfolgt unter Beachtung der datenschutzrechtlichen Bestimmungen. Der Interviewer unterliegt der Schweigepflicht.

Wir sichern Ihnen folgendes Verfahren zu, damit Ihre Angaben nicht mit Ihrer Person in Verbindung gebracht werden können:

Die Interviews werden mit einem Aufnahmegerät aufgezeichnet und in Schriftform gebracht. Für die weitere wissenschaftliche Auswertung der Interviewtexte werden alle Angaben, die zu einer Identifizierung Ihrer Person führen könnten, verändert oder aus dem Text entfernt. In wissenschaftlichen Veröffentlichungen werden Interviews nur in Ausschnitten zitiert, um gegenüber Dritten sicherzustellen, dass der entstehende Gesamtzusammenhang von Ereignissen nicht zu einer Identifizierung Ihrer Person führen kann.

Die Audiodateien werden zum Projektende gelöscht. Das Transkript des Interviews wird anonymisiert, d. h. ohne Namen oder Personenangaben gespeichert. Die wissenschaftliche Auswertung des Interviews erfolgt durch Mitarbeiter/-innen des Forschungsprojektes.

Personenbezogene Kontaktdaten werden von den Interviewdaten getrennt für Dritte unzugänglich gespeichert. Nach Beendigung des Forschungsprojektes werden Ihre Kontaktdaten automatisch gelöscht, sofern Sie einer weiteren Speicherung zur Kontaktmöglichkeit für themenverwandte Forschungsprojekte nicht ausdrücklich zustimmen.

Die Teilnahme an den Interviews ist freiwillig. Sie haben zu jeder Zeit die Möglichkeit, ein Interview abubrechen und Ihr Einverständnis für eine Aufzeichnung oder Niederschrift des Interviews zurückzuziehen, ohne dass Ihnen dadurch in irgendeiner Form Nachteile entstehen.



## Anhang 4: Einwilligungserklärung zur Erhebung und Nutzung von Audiodaten

### Einwilligungserklärung zur Erhebung und Nutzung von Audiodaten

Forschungsprojekt: Wahrgenommene Komplexität von Finanzprodukten

Durchführende Institution: Universität Duisburg-Essen

Projektleitung: Prof. Dr. Bernd Rolfes

Interviewer: \_\_\_\_\_

Interviewkürzel: \_\_\_\_\_

Interviewdatum: \_\_\_\_\_

Die Interviews werden mit einem Aufnahmegerät aufgezeichnet und in Schriftform gebracht. Für die weitere wissenschaftliche Auswertung der Interviewtexte werden alle Angaben, die zu einer Identifizierung der Person führen könnten, verändert oder aus dem Text entfernt. In wissenschaftlichen Veröffentlichungen werden Interviews nur in Ausschnitten zitiert, um gegenüber Dritten sicherzustellen, dass der entstehende Gesamtzusammenhang von Ereignissen nicht zu einer Identifizierung der Person führen kann.

Die Audiodateien werden zum Projektende gelöscht. Das Transkript des Interviews wird anonymisiert, d. h. ohne Namen oder Personenangaben gespeichert. Die wissenschaftliche Auswertung des Interviews erfolgt durch Mitarbeiter/-innen des Forschungsprojektes.

Personenbezogene Kontaktdaten werden von den Interviewdaten getrennt für Dritte unzugänglich gespeichert. Nach Beendigung des Forschungsprojektes werden Ihre Kontaktdaten automatisch gelöscht, sofern Sie einer weiteren Speicherung zur Kontaktmöglichkeit für themenverwandte Forschungsprojekte nicht ausdrücklich zustimmen.

Die Teilnahme an den Interviews ist freiwillig. Sie haben zu jeder Zeit die Möglichkeit, ein Interview abubrechen und Ihr Einverständnis für eine Aufzeichnung oder Niederschrift des Interviews zurückzuziehen, ohne dass Ihnen dadurch in irgendeiner Form Nachteile entstehen.

Ich bin über das Ziel und den Verlauf des Forschungsprojektes informiert worden und habe das Informationsblatt erhalten.

JA  NEIN

Unter den o. g. Bedingungen bin ich damit einverstanden, im Rahmen des Forschungsprojektes „Wahrgenommene Komplexität von Finanzprodukten“ an einem Interview teilzunehmen. Ebenso bin ich mit der Aufzeichnung, Verschriftlichung, Anonymisierung und Auswertung sowie der wissenschaftlichen Veröffentlichung im o. g. Rahmen einverstanden.

JA  NEIN

Ich bin damit einverstanden, für zukünftige themenverwandte Forschungsprojekte kontaktiert zu werden. Hierzu bleiben meine Kontaktdaten über das Ende des Forschungsprojektes hinaus gespeichert.

JA  NEIN

Nachname, Vorname: \_\_\_\_\_

Unterschrift: \_\_\_\_\_

**Anhang 5: Pre-Interview-Fragebogen zu Quotierungskriterien und soziodemographischen Merkmalen**

Forschungsprojekt: Wahrgenommene Komplexität von Finanzprodukten

Interview-Nr.

Datum:

Soziodemographische Fragen

Die folgenden Fragen helfen, die Ergebnisse der durchgeführten Interviews zu untersuchen bzw. auszuwerten. Wichtig ist, dass die Forscher/-innen die Antworten nach Merkmalen auswerten können, die unterschiedliche Gruppen beschreiben. Hierfür benötigen wir detaillierte Angaben zu Ihrer Person, damit wir Sie einer entsprechenden Gruppe zuordnen können.

Bitte kreuzen Sie pro Frage jeweils nur ein Kästchen an.

1	<p>Welches Geschlecht haben Sie?</p> <p><input type="checkbox"/> Männlich</p> <p><input type="checkbox"/> Weiblich</p> <p><input type="checkbox"/> Divers</p>
2	<p>Bitte nennen Sie uns den Monat und das Jahr Ihrer Geburt.</p> <p>Geburtsmonat    <input type="text"/> <input type="text"/></p> <p>Geburtsjahr     <input type="text"/> <input type="text"/> <input type="text"/> <input type="text"/></p>
3	<p>Welchen Familienstand haben Sie?</p> <p><input type="checkbox"/> Ledig</p> <p><input type="checkbox"/> Verheiratet und lebe mit meinem/meiner Ehepartner/-in zusammen</p> <p><input type="checkbox"/> Verheiratet und lebe von meinem/meiner Ehepartner/-in getrennt</p> <p><input type="checkbox"/> Geschieden</p> <p><input type="checkbox"/> Verwitwet</p>
4	<p>Welche Nationalität(en) haben Sie?</p> <p>_____</p>
5	<p>Welcher ist Ihr <b>höchster</b> Bildungsabschluss?</p> <p><input type="checkbox"/> Ohne Abschluss</p> <p><input type="checkbox"/> Hauptschule / Volksschule</p> <p><input type="checkbox"/> Realschule / Mittlere Reife</p> <p><input type="checkbox"/> Abitur / Fachgebundene Hochschulreife</p> <p><input type="checkbox"/> Abgeschlossenes (Fach-) Hochschulstudium</p> <p><input type="checkbox"/> Abgeschlossene Promotion</p>
6	<p>Welche berufliche Tätigkeit üben Sie derzeit hauptsächlich aus?</p> <p><i>Wenn Sie nicht mehr erwerbstätig sind: Welche Tätigkeit haben Sie bei Ihrer früheren hauptsächlichsten Erwerbstätigkeit zuletzt ausgeübt?</i></p> <p>_____</p>
7	<p>Tragen Sie bitte die Postleitzahl Ihres Erstwohnsitzes ein.</p> <p><input type="text"/> <input type="text"/> <input type="text"/> <input type="text"/> <input type="text"/></p>

## Anhang 6: Post-Interview-Fragebogen

Forschungsprojekt: Wahrgenommene Komplexität von Finanzprodukten

Interview-Nr.

Datum:

### Finanzwirtschaftliche Fragen

Die folgenden Fragen helfen, die Ergebnisse der durchgeführten Interviews zu untersuchen bzw. auszuwerten. Wichtig ist, dass die Forscher/-innen die Antworten nach Merkmalen auswerten können, nach denen Banken oder die Bankenaufsicht Kunden in Gruppen einteilen. Hierfür benötigen wir detaillierte Angaben zu Ihrer Person, damit wir Sie einer entsprechenden Gruppe zuordnen können.

Bitte kreuzen Sie pro Frage jeweils nur ein Kästchen an.

8	<p>Wie stark sind Sie in die Finanzentscheidungen in Ihrem Haushalt einbezogen?</p> <ul style="list-style-type: none"><li><input type="checkbox"/> Ich treffe keine Finanzentscheidungen</li><li><input type="checkbox"/> Ich treffe Finanzentscheidungen zusammen mit meinem (Ehe-)Partner</li><li><input type="checkbox"/> Ich treffe Finanzentscheidungen zusammen mit meinem (Ehe-)Partner und weiteren Menschen</li><li><input type="checkbox"/> Ich treffe Finanzentscheidungen zusammen mit anderen Menschen als meinem (Ehe-)Partner</li><li><input type="checkbox"/> Ich treffe Finanzentscheidungen alleine</li></ul>
---	---

Die folgenden Angaben werden keinesfalls für Ihre Person, sondern ausschließlich für Gruppen, zu denen Sie anhand Ihrer Angaben zugeordnet werden können, im Forschungsbericht dargestellt. Wir versichern Ihnen, dass Ihre Antworten nicht in Verbindung mit Ihrem Namen ausgewertet werden.

Bitte kreuzen Sie pro Frage jeweils nur ein Kästchen an.

9	<p>Wie bewerten Sie Ihr eigenes Finanzwissen auf einer Skala von 1 (Sehr hoch) bis 7 (Sehr gering)?</p> <ul style="list-style-type: none"><li><input type="checkbox"/> 1 - Sehr hoch</li><li><input type="checkbox"/> 2 - Hoch</li><li><input type="checkbox"/> 3 - Eher hoch</li><li><input type="checkbox"/> 4 - Mittel</li><li><input type="checkbox"/> 5 - Eher gering</li><li><input type="checkbox"/> 6 - Gering</li><li><input type="checkbox"/> 7 - Sehr gering</li></ul>
10	<p>Seit wie vielen Jahren beschäftigen Sie sich mit Finanzprodukten?</p> <ul style="list-style-type: none"><li><input type="checkbox"/> Ich habe mich noch nie mit Finanzprodukten beschäftigt</li><li><input type="checkbox"/> Seit unter 3 Jahren</li><li><input type="checkbox"/> Seit 3 bis unter 5 Jahren</li><li><input type="checkbox"/> Seit 5 bis unter 10 Jahren</li><li><input type="checkbox"/> Seit 10 bis unter 15 Jahren</li><li><input type="checkbox"/> Seit 15 bis unter 20 Jahren</li><li><input type="checkbox"/> Seit 20 Jahren oder länger</li></ul>

11	<p>Über wie viel <b>berufliche</b> Erfahrung im Umgang mit Finanzprodukten verfügen Sie?</p> <p><i>Berufliche Erfahrung im Umgang mit Finanzprodukten heißt, dass Sie sich im Rahmen Ihrer beruflichen Tätigkeit mit Finanzprodukten beschäftigen / beschäftigt haben.</i></p> <ul style="list-style-type: none"><li><input type="checkbox"/> Gar keine</li><li><input type="checkbox"/> Unter 3 Jahre</li><li><input type="checkbox"/> 3 bis unter 5 Jahre</li><li><input type="checkbox"/> 5 bis unter 10 Jahre</li><li><input type="checkbox"/> 10 bis unter 15 Jahre</li><li><input type="checkbox"/> 15 bis unter 20 Jahre</li><li><input type="checkbox"/> Mehr als 20 Jahre</li></ul>
12	<p>Mit wie vielen Finanzprodukten haben Sie sich in den letzten 12 Monaten beschäftigt?</p> <ul style="list-style-type: none"><li><input type="checkbox"/> 0-2</li><li><input type="checkbox"/> 3-5</li><li><input type="checkbox"/> 6-8</li><li><input type="checkbox"/> 9-11</li><li><input type="checkbox"/> 12-14</li><li><input type="checkbox"/> 15 oder mehr</li></ul>
13	<p>Wie viele Finanzprodukte besitzen Sie aktuell?</p> <ul style="list-style-type: none"><li><input type="checkbox"/> 0-2</li><li><input type="checkbox"/> 3-5</li><li><input type="checkbox"/> 6-8</li><li><input type="checkbox"/> 9-11</li><li><input type="checkbox"/> 12-14</li><li><input type="checkbox"/> 15 oder mehr</li></ul>
14	<p>Wie viele Finanzprodukte haben Sie in den letzten drei Jahren erworben?</p> <ul style="list-style-type: none"><li><input type="checkbox"/> 0-2</li><li><input type="checkbox"/> 3-5</li><li><input type="checkbox"/> 6-8</li><li><input type="checkbox"/> 9-11</li><li><input type="checkbox"/> 12-14</li><li><input type="checkbox"/> 15 oder mehr</li></ul>
15	<p>Wie viele Finanzprodukte haben Sie in den letzten drei Jahren <b>beratungsfrei</b> erworben?</p> <ul style="list-style-type: none"><li><input type="checkbox"/> 0-2</li><li><input type="checkbox"/> 3-5</li><li><input type="checkbox"/> 6-8</li><li><input type="checkbox"/> 9-11</li><li><input type="checkbox"/> 12-14</li><li><input type="checkbox"/> 15 oder mehr</li></ul>

16	<p>Wurden Sie durch ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen in einen „professionellen Kunden“ umqualifiziert?</p> <p><input type="checkbox"/> Ja <input type="checkbox"/> Nein</p>
17	<p>Wie hoch ist das durchschnittliche monatliche Nettoeinkommen Ihres Haushaltes insgesamt?</p> <p><i>Nettoeinkommen: Lohn, Gehalt, Einkommen aus selbstständiger Tätigkeit, Rente oder Pension zuzüglich Einkünfte aus öffentlichen Beihilfen, Vermietung und Verpachtung, Vermögen, Wohngeld, Kindergeld und sonstige Einkünfte abzüglich Steuern und Sozialversicherungsbeiträge</i></p> <p><input type="checkbox"/> Kleiner als 1.300€  <input type="checkbox"/> 1.300€ bis unter 1.700€  <input type="checkbox"/> 1.700€ bis unter 2.600€  <input type="checkbox"/> 2.600€ bis unter 3.600€  <input type="checkbox"/> 3.600€ bis unter 5.000€  <input type="checkbox"/> 5.000€ und höher</p>
18	<p>Wie hoch ist das derzeitige Geld- und Wertpapiervermögen Ihres Haushaltes insgesamt?</p> <p><input type="checkbox"/> Kleiner als 20.000€  <input type="checkbox"/> 20.000€ bis unter 50.000€  <input type="checkbox"/> 50.000€ bis unter 100.000€  <input type="checkbox"/> 100.000€ bis unter 250.000€  <input type="checkbox"/> 250.000€ bis unter 500.000€  <input type="checkbox"/> 500.000€ bis unter 1.000.000€  <input type="checkbox"/> 1.000.000€ und höher</p>
19	<p>Angenommen auf einem Sparkonto liegen 100€ und der Zinssatz beträgt 2% pro Jahr. Wie viel Geld befindet sich nach 5 Jahren auf dem Konto, wenn man den angelegten Betrag um die jährlichen Zinsen wachsen lässt?</p> <p><input type="checkbox"/> Mehr als 102€  <input type="checkbox"/> Genau 102€  <input type="checkbox"/> Weniger als 102€  <input type="checkbox"/> Weiß ich nicht</p>
20	<p>Angenommen der Zinssatz für ein Sparkonto beträgt 1% pro Jahr und die Inflation beträgt 2% pro Jahr. Wie viel kann man sich nach 1 Jahr für das Geld auf dem Sparkonto kaufen?</p> <p><input type="checkbox"/> Mehr als heute  <input type="checkbox"/> Genau gleich viel  <input type="checkbox"/> Weniger als heute  <input type="checkbox"/> Weiß ich nicht</p>

21	<p>Ist die folgende Aussage richtig oder falsch? „Eine Aktie von einem Unternehmen zu kaufen bringt normalerweise sicherere Gewinnchancen mit sich, als in einen Aktienfonds zu investieren.“</p> <ul style="list-style-type: none"><li><input type="checkbox"/> Richtig</li><li><input type="checkbox"/> Falsch</li><li><input type="checkbox"/> Weiß ich nicht</li></ul>
----	--

## Anhang 7: Postskript-Vorlage

Forschungsprojekt: Wahrgenommene Komplexität von Finanzprodukten

Interview-Nr.  
Datum:

### Interviewdokumentation

#### Checkliste:

- Informationsblatt zum Verbleib übergeben
- Einwilligungserklärung unterschrieben
- Kontaktdaten ausgetauscht
- Demographische und finanzwirtschaftliche Fragen in Umschlag
- Erklärung Transkriptbestätigung
- Erklärung weitere Diskussion über (Zwischen-) Ergebnisse
- Erfragen weiterer Teilnehmer

Interviewer: Stefan Rahsing	
Datum:	Dauer:
Ort/Räumlichkeit:	
Anwesende (Soll: Interviewte/r und Interviewer):	
Spezielle Umstände / Äußere Einflüsse (laute Umgebung / Ablenkungen während des Interviews etc.):	
Zustandekommen des Interviews:	
Auffälligkeiten zur Gesprächssituation und Gesprächsdynamik: <ul style="list-style-type: none"><li>- Einstieg gelungen?</li><li>- Auskunftsbereitschaft?</li><li>- Interesse am Thema?</li><li>- Informationen zurückgehalten?</li><li>- Interviewstimmung?</li><li>- Schwierige Passagen?</li><li>- Verhalten nach dem Interview</li><li>- Eigenes Gefühl?</li></ul>	

Fallzusammenfassung:

Motto/Kurzbeschreibung als Überschrift des Falles:

Auswertungsideen:

- Kategorien:

- Typologie:

- Hypothesen:

- Sonstige:

Auffälligkeiten für die Transkription:



**Anhang 8:** Hierarchisches Kategoriensystem und Codebuch zur Erfassung von produktbezogenen Komplexitätseinschätzungen der interviewten Privatkunden

**Hierarchisches Kategoriensystem:**

- 1 Privatkundenseitige Komplexitätseinschätzung von Finanzprodukten
  - 1.1 Produktübergreifende Komplexitätseinschätzung
    - 1.1.1 Pauschalisierte Komplexitätseinschätzung
    - 1.1.2 Vergleichende Komplexitätseinschätzung
  - 1.2 Produktbezogene Komplexitätseinschätzung
    - 1.2.1 Komplexes Finanzprodukt
    - 1.2.2 Halbkomplexes/halbeinfaches Finanzprodukt
    - 1.2.3 Nicht komplexes Finanzprodukt

**Codebuch:** Das zugehörige Codebuch ist auf den folgenden Seiten dargestellt.

Kategorie	Anwendung der Kategorie	Ankerbeispiele	Schlüsselwörter	Abgrenzung zu anderen Kategorien
-----------	-------------------------	----------------	-----------------	----------------------------------

1 Privatkundenseitige Komplexitätseinschätzung von Finanzprodukten

1.1 Produktübergreifende Komplexitätseinschätzung

1.1.1 Pauschalisierte Komplexitätseinschätzung

Diese Kategorie wird vergeben, wenn die Komplexität von einem Privatkunden

...

a) pauschal für alle Finanzprodukte eingeschätzt wird.	1) Was ist denn aus deiner Sicht ein komplexes Finanzprodukt? P020: Aus meiner Sicht sind die alle sehr komplex und zwar so komplex, dass ich eigentlich keine richtige Lust habe, mich da in die Materie reinzuarbeiten. (P020, Abs. 1-2)	-	-
	2) Was ist denn aus deiner Sicht ein komplexes Finanzprodukt? P024: (---) Also wenn ich jetzt nur an Anlageprodukte sowas denke, die sind alle, die sind alle sehr komplex. (P024, Abs. 1-2)		
b) pauschal für einen bestimmten Bereich von Finanzprodukten (bspw. Kapitalmarktprodukte, Bereich Aktienmarkt, Rentenmarkt etc.) eingeschätzt wird.	1) Wann ist das Finanzprodukt, mit dem du dich auseinandersetzt, im Zuge dieser Auseinandersetzung aus deiner Sicht komplex? A004: Ehrlich gesagt ist das für mich, also ich finde da jetzt keine Komplexität mehr, muss ich, muss ich jetzt dazu sagen, weil ich es halt tatsächlich sehr intensiv genutzt habe und die Bereiche, die innerhalb von Europa zugelassen sind, da wage ich zu behaupten, dass ich die kenne. (A004, Abs. 15-16)	-	-
	2) Also, sobald es in Richtung Termingeschäfte geht, beispielsweise. Das ist für mich komplex, ja, als komplexes Finanzprodukt zum Beispiel zu verstehen. (P018, Abs. 2)		

1.1.2 Vergleichende Komplexitätseinschätzung

Diese Kategorie wird vergeben, wenn ein Privatkunde die Komplexität von mindestens zwei Finanzprodukten miteinander vergleicht.	1) Einen Optionsschein z. B. finde ich erheblich komplexer als z. B. eine einzelne Aktie. (A001, Abs. 32)	-	-
	2) Wenn wir jetzt einen Fonds haben, dann ist das schon wieder etwas komplexer als eine normale Aktie oder einfach eine Anlage, ein Sparvertrag oder was. (P012, Abs. 2)		

1.2 Produktbezogene Komplexitätseinschätzung

1.2.1 Komplexes Finanzprodukt

Diese Kategorie wird vergeben, wenn ein Privatkunde ein konkretes Finanzprodukt ...

a) als komplex einschätzt.	1) Was ist denn aus Ihrer Sicht ein komplexes Finanzprodukt? A003: Ein Absolute Return Fonds beispielsweise, ja, oder geschlossene Beteiligungen. (A003, Abs. 1-2)	komplex, schwierig, kompliziert	-
	2) Einen Bausparvertrag finde ich komplex. (P001, Abs. 4)		
	3) Fonds. Finde ich schon komplex. (P052, Abs. 1-2)		

Kategorie	Anwendung der Kategorie	Ankerbeispiele	Schlüsselwörter	Abgrenzung zu anderen Kategorien
1.2 Produktbezogene Komplexitätseinschätzung				
1.2.1 Komplexes Finanzprodukt (Fortsetzung)				
	b) vollständig in seiner Funktionsweise beschreibt und als komplex einstuft, das Finanzprodukt aber nicht benennt.	Wo Immobilien oder auch Schuldverschreibungen von den Immobilien in Produkte reinge (...) in Bundels gepackt sind, die mit einem Algorithmus versehen worden sind, die eigentlich keiner mehr verstanden hat. Diese Papiere wieder gehandelt wurden und man festgestellt hat, dass man wieder noch mehr Geld machen kann, wenn man diese Papiere auch wieder mixt und das es einen Mix des Mixes, dann nachher des Mixes ist, wo dann eigentlich gar keiner mehr so richtig weiß, was dahinter steckt und der Bankberater, der Verkäufer dann eigentlich auch schon gar nicht mehr weiß, was dahinter steckt und der normale Anleger dann auch gar nicht mehr in der Lage ist, überhaupt Fragen zu stellen, was es denn ursprünglich ist. Das war sehr komplex. (P019, Abs. 12)		
1.2.2 Halbkomplexes/halb einfaches Finanzprodukt				
	Diese Kategorie wird vergeben, wenn von einem Privatkunden die Komplexität eines konkreten Finanzproduktes eingeschätzt wird, ein Finanzprodukt aber nicht eindeutig als komplex bzw. nicht komplex eingestuft wird. Die Kategorie ist somit als Zwischenkategorie zwischen komplexen und nicht komplexen Finanzprodukten angesiedelt.	1: Hast du denn schon mal Erfahrungen mit komplexen Finanzprodukten in deinem Leben gesammelt? P008: (---) Ja, im Rahmen der Ausbildung. Da hatten wir natürlich auch Zertifikate mit Hebel. Die würde ich z. B. auch schon als komplexer bezeichnen, jetzt nicht komplett als ganz komplexe Finanzprodukte. (P008, Abs. 25-26)	-	-
1.2.3 Nicht komplexes Finanzprodukt				
	Diese Kategorie wird vergeben, wenn ein Privatkunde ein konkretes Finanzprodukt als nicht komplex einschätzt.	1) Ja, also ich würde, ich würde jetzt aus meiner Sicht sagen, ein klassischer europäischer oder deutscher Aktienfonds ist jetzt kein komplexes Finanzprodukt. (A003, Abs. 2) 2) Also ich sage ja, diese ganzen, also für mich ist eine Aktie ein einfaches Produkt. (A014, Abs. 18) 3) Sehe ich beispielsweise nicht so, ich finde einen ETF überhaupt nicht komplex. (P006, Abs. 14)	nicht komplex, einfach, simpel	-

## **Anhang 9: Hierarchisches Kategoriensystem und Codebuch zur Erfassung der Determinanten der von Privatkunden wahrgenommenen Komplexität von Finanzprodukten**

### **Hierarchisches Kategoriensystem zur Erfassung der Determinanten der von Privatkunden wahrgenommenen Komplexität von Finanzprodukten**

- 1 Produktbezogene Determinanten der von den interviewten Privatkunden wahrgenommenen Komplexität
  - 1.1 Multiplizität...
    - 1.1.1 ... der Basis- bzw. Referenzwerte
    - 1.1.2 ... der Kostenkomponenten
    - 1.1.3 ... allgemein (Produktmerkmale unspezifiziert)
    - 1.1.4 ... sonstiger wertentwicklungsbeeinflussender Faktoren
    - 1.1.5 ... der Ergebnisszenarien
  - 1.2 Diversität...
    - 1.2.1 ... der Basis- bzw. Referenzwerte
    - 1.2.2 ... sonstiger wertentwicklungsbeeinflussender Faktoren
  - 1.3 Strukturelle Zusammenhänge
    - 1.3.1 Lineare Dependenz...
      - 1.3.1.1 ... der Wertentwicklung
      - 1.3.1.2 ... allgemein (Produktmerkmale unspezifiziert)
    - 1.3.2 Nichtlineare Dependenz
      - 1.3.2.1 Multiplikative Dependenz der Wertentwicklung (Hebel)
      - 1.3.2.2 Sonstige nichtlineare Dependenz der Wertentwicklung
  - 1.4 Sonstige
    - 1.4.1 Existenz von steuerlichen Effekten (fernab der KapESt)
    - 1.4.2 Existenz eines liquiden Marktes
    - 1.4.3 Komplexität des Erwerbsprozesses
    - 1.4.4 Multiplizität von Vergleichsprodukten
  - 1.5 Dynamik...
    - 1.5.1 ... der Wertentwicklung
    - 1.5.2 ... der Basis- bzw. Referenzwerte
    - 1.5.3 ... sonstiger wertentwicklungsbeeinflussender Faktoren
    - 1.5.4 ... der Laufzeit
    - 1.5.5 ... allgemein (Produktmerkmale unspezifiziert)
- 2 Für die von den interviewten Privatkunden wahrgenommene Komplexität relevante Transparenzkategorien
  - 2.1 Unspezifizierte Transparenzkategorie (allgemeine Relevanz der Transparenz)
  - 2.2 Basis- bzw. Referenzwerttransparenz
  - 2.3 Bewertungstransparenz
  - 2.4 Kostentransparenz
  - 2.5 Risikotransparenz

- 3 Für die von den interviewten Privatkunden wahrgenommene Komplexität relevante wahrnehmungsmediumbedingte Einflussfaktoren
  - 3.1 Allgemein (Charakteristika unspezifiziert)
  - 3.2 Art des Wahrnehmungsmediums
  - 3.3 Sprachliche Komplexität des Wahrnehmungsmediums
  - 3.4 Umfang der von dem Wahrnehmungsmedium an den Privatkunden übermittelten Informationen
  - 3.5 Inhaltliche Übereinstimmung der von Privatkunden herangezogenen Wahrnehmungsmedien
  - 3.6 Fähigkeit des Wahrnehmungsmediums, das Finanzprodukt zu erklären (für menschlichen Informationsträger)
  - 3.7 Vertrauen in das Wahrnehmungsmedium
  
- 4 Für die von den interviewten Privatkunden wahrgenommene Komplexität relevante personelle Einflussfaktoren
  - 4.1 Allgemein (personeller Einflussfaktor unspezifiziert)
  - 4.2 Erfahrung
    - 4.2.1 Allgemeine Finanzerfahrung
    - 4.2.2 Berufliche Finanzerfahrung
    - 4.2.3 Produkterfahrung (inkl. Erfahrungsberichte Dritter)
  - 4.3 Umfang der (einmaligen) Auseinandersetzung mit einem Finanzprodukt
  - 4.4 Zeitlicher Abstand zwischen zwei Zeitpunkten der Auseinandersetzung mit einem Finanzprodukt
  - 4.5 Wissen
    - 4.5.1 Allgemeines Wirtschaftswissen
    - 4.5.2 Allgemeines Finanzwissen
    - 4.5.3 Produktspezifisches Wissen
    - 4.5.4 Berufliches Finanzfachwissen
  - 4.6 Intellektuelle Fähigkeiten allgemein
  - 4.7 Wahrgenommenes Verständnis
  - 4.8 Wahrgenommenes Risiko
  - 4.9 Wahrgenommener Aufwand der Auseinandersetzung mit einem Finanzprodukt
  
- 5 Konstitutive physische Intangibilität von Finanzprodukten
  
- 6 Sonstige für die von den interviewten Privatkunden wahrgenommene Komplexität relevante Determinanten

In der Kategorie „Sonstige“ sind die Determinanten erfasst, die nicht von mehr als 5% der Interviewten als Determinante der von ihnen wahrgenommenen Komplexität genannt wurden.

**Codebuch:** Das zugehörige Codebuch der Hauptkategorien eins bis fünf ist auf den folgenden Seiten dargestellt.

Kategorie	Anwendung der Kategorie	Ankerbeispiele	Schlüsselwörter	Abgrenzung zu anderen Kategorien
-----------	-------------------------	----------------	-----------------	----------------------------------

1 Produktbezogene Determinanten der von den interviewten Privatkunden wahrgenommenen Komplexität

1.1 Multiplizität...

zu viele Details, viele Faktoren, viele Parameter

1.1.1 ... der Basis- bzw. Referenzwerte

Diese Kategorie wird vergeben, wenn die (subjektive) Komplexitätseinschätzung eines Privatkunden durch die Anzahl (bzw. Vielzahl) der dem Finanzprodukt zugrundeliegenden Finanzinstrumente oder Körbe von Finanzinstrumenten, die für die Wertentwicklung des Finanzproduktes maßgeblich sind, beeinflusst wird. (In Anlehnung an Becker/Döhrer/Johanning (2012): 9; MAS (2014): 23)	Joa, tatsächlich finde ich, joa, Immobilienfonds relativ komplex aber auch, ja, ich sage mal Dachfonds, die zum Ziel haben, andere Fonds zu suchen, also die steigern dann nochmal die Komplexität. Dass du nicht einen Fonds hast, der irgendwas macht, sondern noch einen Dachfonds drüber, der sich viele Fonds sucht, also macht alles natürlich nochmal viel größer, viel umfassender. (A001, Abs. 4)	Siehe Oberkategorie	-
---	--	---------------------	---

1.1.2 ... der Kostenkomponenten

Diese Kategorie wird vergeben, wenn die (subjektive) Komplexitätseinschätzung eines Privatkunden durch die Anzahl (bzw. Vielzahl) der Kostenkomponenten eines Finanzproduktes beeinflusst wird. (In Anlehnung an Becker/Döhrer/Johanning (2012): 9)	Es gibt manchmal im, im Umfeld der, der Fonds z. B. gibt es diverse, diverse Kostenblöcke. Da gibt es eine Verwaltungsgebühr, da gibt es eine Performance-Fee, da gibt es eine Vertriebsstellenvergütung, da gibt es eine Depotstellenvergütung, da gibt es Transaktionskosten, da gibt es versteckte Kosten, die gar nicht genannt werden, ja. Und das führt dann am Ende dazu, dass es, glaube ich, so mancher Endanleger gar nicht mehr versteht. (A003, Abs. 54)	Siehe Oberkategorie	-
---	--	---------------------	---

1.1.3 ... allgemein (Produktmerkmale unspezifiziert)

Diese Kategorie wird vergeben, wenn die (subjektive) Komplexitätseinschätzung eines Privatkunden durch ...

a) die Anzahl (bzw. Vielzahl) der Bestandteile (Komponenten) eines Produktes beeinflusst wird, die Art der Bestandteile aber nicht näher spezifiziert wird.	1) I: Wenn du dich jetzt mit einem Finanzprodukt selber beschäftigst und auseinandersetzt: Was macht das Finanzprodukt im Zuge deiner Auseinandersetzung mit dem Produkt aus deiner Sicht komplex? P023: Für mich komplex? I: Ja. P023: Wenn es aus zu vielen Bestandteilen besteht. (P023, Abs. 11-14)	Siehe Oberkategorie	Diese Kategorie wird nicht vergeben, wenn die (subjektive) Komplexitätseinschätzung eines Privatkunden durch ...  a) die Anzahl (bzw. Vielzahl) der dem Finanzprodukt zugrundeliegenden Finanzinstrumente oder Körbe von Finanzinstrumenten, die für die Wertentwicklung des Finanzproduktes maßgeblich sind, beeinflusst wird. Stattdessen wird die Kategorie <i>Multiplizität der Basis- bzw. Referenzwerte</i> vergeben.  b) die Anzahl (bzw. Vielzahl) der auf die Wertentwicklung einwirkenden Faktoren beeinflusst wird. Stattdessen wird die Kategorie <i>Multiplizität sonstiger wertentwicklungsbeeinflussender Faktoren</i> vergeben.
b) die Anzahl (bzw. Vielzahl) der in einem Produkt enthaltenen Subprodukte beeinflusst wird.	2) Was ist denn aus deiner Sicht ein komplexes Finanzprodukt? P028: Ein komplexes Finanzprodukt? Also aus meiner Sicht nicht sofort durchschaubar. Es besteht aus, ja, mehreren Komponenten. (P028, Abs. 1-2)  Ja, und weil ins-, insgesamt bei Termingeschäften ist immer die, die Frage, kann ich dies Produkt oder die Ware dann liefern zum vereinbarten Zeitpunkt, und wenn es dann noch, wenn es ein einfaches Termingeschäft ist, ist es relativ klar festzuzurren. Wenn dann noch das Termingeschäft mit irgendwelchen Optionen gekoppelt wird, dann wird es wieder komplizierter oder auch komplexer. Gleichwohl ist ein einfaches Termingeschäft für mich in gewisser Weise auch schon komplex. (A012, Abs. 6)		

Kategorie	Anwendung der Kategorie	Ankerbeispiele	Schlüsselwörter	Abgrenzung zu anderen Kategorien
1.1 Multiplizität...				
1.1.4 ... sonstiger wertentwicklungsbeeinflussender Faktoren				
Diese Kategorie wird vergeben, wenn die (subjektive) Komplexitätseinschätzung eines Privatkunden durch die Anzahl (bzw. Vielzahl) ...				
a) der auf die Wertentwicklung einwirkenden Faktoren beeinflusst wird.	<p>1) Was ist denn aus deiner Sicht ein komplexes Finanzprodukt? P007: Ein komplexes Finanzprodukt ist (...) ja, wie gesagt. Dann sind wir wieder bei der Vielschichtigkeit. Ein Produkt, was (...) in der Wertentwicklung von vielen Faktoren abhängig ist, die man vielleicht als Privatanleger so nicht im Auge haben kann. (...) (P007, Abs. 1-2)</p> <p>2) Aber auch als Berater hat man ja eine Mentalität, so, und dementsprechend je komplexer ein Produkt ist, da sage ich auch ganz ehrlich, ich will nicht nur das Risiko, sprich des, des, des Verlustes, sondern die Wirkungsweise in dem komplexen Produkt, die Einfluss nehmen können dann auf meine Anlage, weil so viele Komponenten – ich komme wieder zurück auf dieses Zertifikat – auf dieses einwirken, wo es dann für mich schon (...) wenn da so viel drauf einwirkt, dann sehe ich da die Gefahr, dass mein Kunde, dem ich das dann näherbringen soll, unterm Strich, da auch drunter leidet. (A015, Abs. 32)</p>	Siehe Oberkategorie	<p>Diese Kategorie wird nicht vergeben, wenn die (subjektive) Komplexitätseinschätzung eines Privatkunden durch ...</p> <p>a) die Anzahl (bzw. Vielzahl) der dem Finanzprodukt zugrundeliegenden Finanzinstrumente oder Körbe von Finanzinstrumenten, die für die Wertentwicklung des Finanzproduktes maßgeblich sind, beeinflusst wird. Stattdessen wird die Kategorie <i>Multiplizität der Basis- bzw. Referenzwerte</i> vergeben.</p> <p>b) die Anzahl (bzw. Vielzahl) der möglichen Ergebnisse (Renditen) aus einem Finanzprodukt beeinflusst wird. Stattdessen wird die Kategorie <i>Multiplizität der Ergebnisszenarien</i> vergeben.</p> <p>c) die Anzahl (bzw. Vielzahl) der Kostenkomponenten eines Finanzproduktes beeinflusst wird. Stattdessen wird die Kategorie <i>Multiplizität der Kostenkomponenten</i> vergeben.</p>	
b) der Komponenten, aus denen sich die Rendite eines Finanzproduktes zusammensetzt, beeinflusst wird.	<p>1) I: Was macht einen Bausparvertrag aus deiner Sicht zu einem komplexen Finanzprodukt? P038: Ja, da gibt es ja dann noch irgendwelche Zuschüsse. Dann kannst du dir das ja, glaube ich, nach 10 Jahren oder so auszahlen lassen. Aber auch nicht unter bestimmten Bedingungen. Dann hast du erst, kannst du es dir dann, glaube ich, auszahlen lassen, wenn du (...) wenn der voll ist oder so. Also wenn diese Bausparsumme erreicht ist, dann halt auch nur, wenn du ein Bauvorhaben hast oder so ein Sanierungsvorhaben oder irgendwie sowas. Dann kriegst du noch irgendwelche Zuschüsse vom Staat. Dann kannst du noch Zuschüsse vom Arbeitgeber oder so bekommen. Super schwierig, finde ich zumindest. (P038, Abs. 5-6)</p>			

Kategorie	Anwendung der Kategorie	Ankerbeispiele	Schlüsselwörter	Abgrenzung zu anderen Kategorien
-----------	-------------------------	----------------	-----------------	----------------------------------

1.1 Multiplizität...

1.1.5 ... der Ergebnisszenarien

<p>Diese Kategorie wird vergeben, wenn die (subjektive) Komplexitätseinschätzung eines Privatkunden durch die Anzahl (bzw. Vielzahl) der möglichen Ergebnisse (Renditen) aus einem Finanzprodukt beeinflusst wird. (In Anlehnung an Sonsino/Benzion/Mador (2002): 942)</p>	<p>1) Weil, wenn dann wieder "der Hebel ist, aber er hängt ab von und wenn, dann", also, wenn einfach zu viele Zweige kommen, "du kriegst das, aber nicht, wenn", "Ja, aber sollte in der Zwischenzeit". Das, da gewinne tendenziell nicht ich. Weil einfach die Frage, die ich mir stelle, je komplex, also je mehr Möglichkeiten es gibt (...) die besten Dinge sind immer die einfachen, so. Wenn das die Anlage ist und das das Ziel ist, braucht sich der Weg nicht zwölfmal zu gabeln und wenn er das denn dann doch tut, macht er das ja aus einem Grund, der mir verschlossen bleibt. Man sagt ja so schön, die Bank gewinnt immer, also muss ich mir genau überlegen, wer hat denn was davon, dass ich jetzt so viele Bedingungen habe und so viele unterschiedliche Endergebnisse, weil ich möchte ja als Anleger immer wissen, was habe ich am Ende. Dann sage ich, ich gebe Ihnen jetzt einmal Geld und dann habe ich das Ergebnis oder das Ergebnis, aber ne, ich habe das Ergebnis oder das Ergebnis oder das Ergebnis, es kann aber auch sein, dass das Ergebnis ist oder das Ganze läuft nochmal 10 Jahre länger. Dann ist die Anzahl der Optionen einfach in dem Maße unübersichtlich, dass ich sie mir auch in 5 Jahren nicht einfach wieder mich daran erinnern kann und dementsprechend auch nicht mehr bewerten kann, ist das, habe ich das tatsächlich so gewollt? So, und das ist eben ein guter Punkt. Wenn es einfach zu viele Möglichkeiten gibt, was am Ende mit dem Geld tatsächlich passieren kann. (A014, Abs. 55)</p>	<p>Siehe Oberkategorie</p>	<p>Diese Kategorie wird nicht vergeben, wenn die (subjektive) Komplexitätseinschätzung eines Privatkunden durch ...</p> <p>a) die Anzahl (bzw. Vielzahl) der dem Finanzprodukt zugrundeliegenden Finanzinstrumente oder Körbe von Finanzinstrumenten, die für die Wertentwicklung des Finanzproduktes maßgeblich sind, beeinflusst wird. Stattdessen wird die Kategorie <i>Multiplizität der Basis- bzw. Referenzwerte</i> vergeben.</p> <p>b) die Anzahl (bzw. Vielzahl) der auf die Wertentwicklung einwirkenden Faktoren beeinflusst wird. Stattdessen wird die Kategorie <i>Multiplizität sonstiger wertentwicklungsbeeinflussender Faktoren</i> vergeben.</p>
--	--	----------------------------	--

1.2 Diversität...

unterschiedlich,  
verschieden

1.2.1 ... der Basis- bzw. Referenzwerte

<p>Diese Kategorie wird vergeben, wenn die (subjektive) Komplexitätseinschätzung eines Privatkunden durch die Heterogenität (bzw. Unterschiedlichkeit) der dem Finanzprodukt zugrundeliegenden Finanzinstrumente oder Körbe von Finanzinstrumenten, die für die Wertentwicklung des Finanzproduktes maßgeblich sind, beeinflusst wird. (In Anlehnung an Becker/Döhrer/Johanning (2012): 9)</p>	<p>1) (...) Wenn (---) wenn in einer (...) wenn die Anlagestruktur zu divers ist. Also wenn die sich aus (---) (---) ja, wenn eben (...) es gibt ja Anlagen, wo ich dann irgendwelche Fonds oder so, wo ich, wo die Anlagenstruktur ist, dass ich eben aus, dass ich in zu vielen verschiedenen Teilen, in verschiedenen (---) (P041, Abs. 42)</p> <p>2) Dann finde ich sogar jede Aktienanlage oder jede Fondsanlage, wenn man überlegt, der ist mit 20% in Gold und mit 10% in irgendwelchen festen Anleihen und mit 30% in Aktien. Diese Struktur, also, wenn man keine reine Aktienanlage hat, sondern immer weiß, es sind halt verschiedene Sachen drin. (P005, Abs. 2)</p>	<p>Siehe Oberkategorie</p>	<p>-</p>
--	--	----------------------------	----------



Kategorie	Anwendung der Kategorie	Ankerbeispiele	Schlüsselwörter	Abgrenzung zu anderen Kategorien
-----------	-------------------------	----------------	-----------------	----------------------------------

1.2 Diversität...

1.2.2 ... sonstiger wertentwicklungsbeeinflussender Faktoren

Diese Kategorie wird vergeben, wenn die (subjektive) Komplexitätseinschätzung eines Privatkunden durch die Heterogenität (bzw. Unterschiedlichkeit) der auf die Wertentwicklung einwirkenden Faktoren beeinflusst wird.	1) Was ist denn aus deiner Sicht ein komplexes Finanzprodukt? P056: Also ich würde sagen auf jeden Fall sowas wie Aktien oder so, also die setzen sich ja meistens auch aus irgendwelchen verschiedenen Faktoren zusammen, die darauf einwirken können und so. (P056, Abs. 1-2)	Siehe Oberkategorie	Diese Kategorie wird nicht vergeben, wenn die (subjektive) Komplexitätseinschätzung eines Privatkunden durch die Heterogenität (bzw. Unterschiedlichkeit) der dem Finanzprodukt zugrundeliegenden Finanzinstrumente oder Körbe von Finanzinstrumenten, die für die Wertentwicklung des Finanzproduktes maßgeblich sind, beeinflusst wird. Stattdessen wird die Kategorie <i>Diversität der Basis- bzw. Referenzwerte</i> vergeben.
---	--	---------------------	--

1.3 Strukturelle Zusammenhänge

1.3.1 Lineare Dependenz ...

abhängen, abhängig,  
geknüpft an,  
gekoppelt

1.3.1.1 ... der Wertentwicklung

Diese Kategorie wird vergeben, wenn die (subjektive) Komplexitätseinschätzung eines Privatkunden durch die (Nicht-) Existenz einseitiger Abhängigkeiten der Wertentwicklung eines Finanzproduktes von Produktbestandteilen oder von produktexternen Faktoren beeinflusst wird. (In Anlehnung an Berekhoven/Eckert/Ellenrieder (2009): 199; Scharf/Schubert/Hehn (2015): 175, 177)	Ja, würde ich (...) also die Devisenoptionsgeschäfte auf jeden Fall, also, wenn ich irgendwie ein Wertpapier kaufe, das von der Wertentwicklung zum Beispiel des Dollars abhängt, ja, halte ich so eine Option durchaus für komplex und erklärungsbedürftig. (A012, Abs. 20)	Siehe Oberkategorie	-
---	--	---------------------	---

1.3.1.2 ... allgemein (Produktmerkmale unspezifiziert)

Diese Kategorie wird vergeben, wenn die (subjektive) Komplexitätseinschätzung eines Privatkunden durch die (Nicht-) Existenz einseitiger Abhängigkeiten zwischen unterschiedlichen Produktbestandteilen oder durch die (Nicht-) Existenz einseitiger Abhängigkeiten von produktexternen Faktoren beeinflusst wird, die (Art der) Abhängigkeit aber nicht spezifiziert wird. (In Anlehnung an Berekhoven/Eckert/Ellenrieder (2009): 199; Scharf/Schubert/Hehn (2015): 175, 177)	Wenn, also auch wenn das Finanzprodukt irgendwie (...) noch von verschiedenen Stellen beeinflusst wird, wenn es irgendwie nicht ganz, ganz stringent ist. (P018, Abs. 22)	Siehe Oberkategorie	Diese Kategorie wird nicht vergeben, wenn die (subjektive) Komplexitätseinschätzung eines Privatkunden durch die (Nicht-) Existenz einseitiger Abhängigkeiten der Wertentwicklung eines Finanzproduktes von Produktbestandteilen oder von produktexternen Faktoren beeinflusst wird. Stattdessen wird die Kategorie <i>Lineare Dependenz der Wertentwicklung</i> vergeben.
--	---	---------------------	--

Kategorie	Anwendung der Kategorie	Ankerbeispiele	Schlüsselwörter	Abgrenzung zu anderen Kategorien
-----------	-------------------------	----------------	-----------------	----------------------------------

1.3.2 Nichtlineare Dependenz

verbunden, einander bedingen, aufeinander wirken, verworren

1.3.2.1 Multiplikative Dependenz der Wertentwicklung (Hebel)

Diese Kategorie wird vergeben, wenn die (subjektive) Komplexitätseinschätzung eines Privatkunden durch die Existenz einer die einseitigen oder wechselseitigen Abhängigkeitsbeziehungen eines Produktes verstärkenden Hebelwirkung beeinflusst wird.	1) Komplex wäre es aber auch, wenn ich z. B. ein, eine Aktie oder ein Wertpapier habe und das mit anderen Sachen noch bestücken kann, wie z. B. einer Hebelwirkung. Das heißt also, ich wette auf irgendeinen Bereich, wo der Kurs hingehen soll, und wenn ich dann richtig liege, kriege ich das Doppelte, das Dreifache, wie auch immer. Liege ich falsch, verliere ich alles direkt, so, dann wird es kompliziert. Dann ist das der Moment, wo es viel, viel komplexer wird und wo ich dann eben mir wieder ein paar mehr Quellen zu Rate ziehe. (A013, Abs. 38)	Siehe Oberkategorie	
	2) I: Und was hat dazu geführt, dass es dann im Nachhinein komplexer war als du im Vorfeld gedacht hast? A015: Ja, ich habe den, z. B. den Zeitwertverfall nicht so hoch eingeschätzt in der Auswahl der (...) aufgrund der Restlaufzeit in der Wirkungsweise dieses Optionsscheins hatte ich etwas unterschätzt. Ganz einfach ausgedrückt. I: Woran lag das, dass das im Vorfeld unterschätzt wurde? A015: Ja, ja, weil einfach der Basiswert einfach höheren Schwankungen unterlegen ist dementsprechend und dann, wenn dann noch der Zeitwertverfall rapide zunimmt, wirkt sich das natürlich dann als Hebel nochmal massiv im Negativen natürlich aus. Das muss man so sagen. Das hatte ich im Vorfeld nicht so eingeschätzt, dass das so wirken würde. Dass das spekulativer ist je geringer die Restlaufzeit ist, das ist keine Frage, kann natürlich in einem positiven Fall natürlich einen über-, überdurchschnittlichen Hebel geben. Aber wenn das nicht der Fall ist, dann einen überdurchschnittlichen Verlust. (A015, Abs. 39-44)		

Kategorie	Anwendung der Kategorie	Ankerbeispiele	Schlüsselwörter	Abgrenzung zu anderen Kategorien
-----------	-------------------------	----------------	-----------------	----------------------------------

1.3.2.2 Sonstige nichtlineare Dependenz der Wertentwicklung

Diese Kategorie wird vergeben, wenn die (subjektive) Komplexitätseinschätzung eines Privatkunden durch...

a)	Eigenschaften einseitiger oder wechselseitiger Abhängigkeitsbeziehungen eines Produktes, die beeinflussen, <b>wie</b> eine Größe auf eine andere Größe wirkt, beeinflusst wird, die (Art der) Beeinflussung der Wirkungsbeziehung spezifiziert wird, aber nur in Einzelfällen von den Befragten genannt wird.	Aber selbst da muss man auch sagen, ich habe auch schon auf z. B. Rohstoffe gesetzt. Ist ja wie, ja, letztendlich ist auch da schon komplex, weil wenn man dem Kunden erklären muss, Rollverluste und so weiter und so fort, dann gibt es natürlich eine Schiene, wo ich dann schon sage, für einen Kunden ist das nichts mehr, ich habe es selber auch mal ausprobiert und man merkt dann eben, wenn der Ölpreis eben nicht so läuft, verliere ich trotzdem alle drei Monate Geld, weil ich rollen muss auf die neuen Futurekontrakte. Dann wird es irgendwann spooky, dann wird es auch für den Kunden, wäre es für den Kunden sicherlich extremst nicht mehr nachvollziehbar, weil das kann man dem Kunden gar nicht erklären, Rollverluste und dann wieder Futures kaufen und dann noch, ja, die verschiedenen Contango- und was weiß ich nicht-Situationen, die da entstehen können, je nachdem, wie der Markt gerade tickt. Erwartet er steigende Preise, erwartet er fallende Preise? Das ist ja auch dann wieder die Black Box, welche Renditeerwartung kann ich da haben? Wie viel geht mir da verloren? Die Rollverluste können ja deutlich unterschiedlich ausfallen. Mal ist es günstig den nächsten Futurekontrakt zu kaufen, mal ist arschteuer, Entschuldigung für die Begrifflichkeit. (A011, Abs. 12)	Siehe Oberkategorie	-
b)	die Existenz von die einseitigen oder wechselseitigen Abhängigkeitsbeziehungen eines Produktes begrenzenden Größen beeinflusst wird.	Das ist ja, eigentlich ist komplex ja auch vielleicht etwas Gutes, dass es halt einfach, dass man vielleicht auch sein Geld gar nicht so schnell verlieren kann, dass da drin Grenzen sind, dass da auch einige andere Einflüsse nicht so drauf wirken oder doch. Kann ja beides sein. (P032, Abs. 38)		

1.4 Sonstige

1.4.1 Existenz von steuerlichen Effekten (fernab der KapESt)

Diese Kategorie wird vergeben, wenn die (subjektive) Komplexitätseinschätzung eines Privatkunden durch steuerliche Effekte (bspw. Verlagerung von Steuerbelastungen oder Steuervorteile), die aus dem Finanzprodukt resultieren, beeinflusst wird.	1) I: Kannst du ein Beispiel nennen für ein aus deiner Sicht komplexes Finanzprodukt? P029: Ja, ich würde mal vielleicht so, ich sage mal, Schiffs (...) ich glaube, das früher mal, da hatte ich so diese Schiffsbeteiligungen und solche Sachen, wo dann auch tatsächlich diese steuerlichen Aspekte mit zu berücksichtigen sind. (P029, Abs. 3-4)	steuerlich, Steuern, Versteuerung	-
	2) Nachträgliche Versteuerung z. B. wenn man sich das aus irgendeinem Grund jetzt auszahlen lässt, wird einem das erst in der Rente angerechnet für die Steuern und, und, und (...) solche Dinge z. B. (P059, Abs. 18)		

Kategorie	Anwendung der Kategorie	Ankerbeispiele	Schlüsselwörter	Abgrenzung zu anderen Kategorien
1.4.2	Existenz eines liquiden Marktes			
	Diese Kategorie wird vergeben, wenn die (subjektive) Komplexitätseinschätzung eines Privatkunden durch die (Nicht-) Existenz eines liquiden Marktes für das Finanzprodukt beeinflusst wird.	Aber ich sage jetzt mal bei Immobilienfonds, weil da habe ich die Geschichte ja mit den geschlossenen Immobilienfonds, wo man plötzlich nicht mehr verkaufen kann. Die haben ja jetzt auch so eine Verkaufssperre drin, also haben die Produkte angepasst. Das macht natürlich diese Produkte nicht einfacher (...). (P052, Abs. 52)	-	-
1.4.3	Komplexität des Erwerbsprozesses			
	Diese Kategorie wird vergeben, wenn die (subjektive) Komplexitätseinschätzung eines Privatkunden durch die Komplexität (Einfachheit) des Erwerbsprozesses beeinflusst wird.	<p>1) Und dann habe ich mich halt für ETFs entschieden, weil es einfach war. Also es erschien mir zumindest vom Prinzip her einfach, die zu kaufen und ja, genau. (P018, Abs. 14)</p> <p>2) Oder auch wie komme ich an so einen, so einen Bitcoin dran? Das ist ja nicht ein normales Depot, was man eröffnet. Das ist natürlich ein sehr komplexes Thema (...). (A013, Abs. 6)</p> <p>3) (...) nehmen wir mal eine normale Aktie, die ich kaufe, dann kaufe ich die Aktie. Weiß ich nicht, da ist für mich nichts Komplexes dran. Ich weiß, dass ich die (...) wie ich die versteuern muss. Also wird ja beim Broker meist mittlerweile alles automatisch gemacht. Das vereinfacht dann halt auch ein bisschen die Komplexität, weil man sich da dann zum Beispiel nicht mehr mit beschäftigen muss. Ja, aber ansonsten ist sowas dann aus meiner Sicht nicht so komplex wie manche anderen Dinge. (P009, Abs. 60)</p>	-	-
1.4.4	Multiplizität von Vergleichsprodukten			
	Diese Kategorie wird vergeben, wenn die (subjektive) Komplexitätseinschätzung eines Privatkunden durch die Existenz einer Vielzahl ähnlicher Produkte (Auswahlproblem) beeinflusst wird.	<p>1) I: Können Sie mal beschreiben, was den Fonds komplex macht? P012: Ja, da gibt es ja verschiedene, es gibt ja so unsagbar viele verschiedene. Die sind auch von verschiedenen Banken. (P012, Abs. 3-4)</p>	-	-

Kategorie	Anwendung der Kategorie	Ankerbeispiele	Schlüsselwörter	Abgrenzung zu anderen Kategorien
-----------	-------------------------	----------------	-----------------	----------------------------------

1.5 Dynamik...

(ver-) ändern,  
Bewegungen,  
Wechsel, schnelllebig

1.5.1 ... der Wertentwicklung

Diese Kategorie wird vergeben, wenn die (subjektive) Komplexitätseinschätzung eines Privatkunden durch ...

a) die Veränderlichkeit der Wertentwicklung eines Finanzproduktes (bspw. infolge einer Bindung an Kapitalmarktentwicklungen) beeinflusst wird.	Du weißt, ok, immer im Hinterkopf, so wird jetzt dieser Stand sein. Und das hast du bei Fonds nicht. Natürlich kannst du dann draufgucken, aber das kann sich jede Minute ändern, bei Aktien mehr. (P032, Abs. 12)	Siehe Oberkategorie	-
b) die Nichtexistenz fester Zinsen oder einer eindeutig fixierten Renditeerwartung beeinflusst wird.	I: Und wenn du dich jetzt mit einem Finanzprodukt beschäftigst, (...) P031: Ja. I: (...) also dir das durchliest und so weiter. Wann ist das Finanzprodukt dann aus deiner Sicht ein komplexes Finanzprodukt? P031: (---) Das ist schwierig. Also wenn ich nicht genau ersehen kann, also wieviel Geld ich jetzt am Ende der Laufzeit bekommen habe, dass das immer variiert. Dadurch ist das für mich ein komplexes Finanzprodukt (...). (P031, Abs. 7-10)		

1.5.2 ... der Basis- bzw. Referenzwerte

Diese Kategorie wird vergeben, wenn die (subjektive) Komplexitätseinschätzung eines Privatkunden durch die Veränderlichkeit der dem Finanzprodukt zugrundeliegenden Finanzinstrumente oder Körbe von Finanzinstrumenten, die für die Wertentwicklung des Finanzproduktes maßgeblich sind, beeinflusst wird. (In Anlehnung an Becker/Döhrer/Johanning (2012): 9)	1) Dass du nicht einen Fonds hast, der irgendwas macht, sondern noch einen Dachfonds drüber, der sich viele Fonds sucht, also macht alles natürlich nochmal viel größer, viel umfassender. Also bis man (...) blickt man wahrscheinlich gar nicht mehr durch, weil die einzelnen Fonds sich jedes Mal ändern und der Dachfonds dann entsprechend auch. (A001, Abs. 4)	Siehe Oberkategorie	-
	2) Ja, man muss dann eben gucken, wer ist denn überhaupt im DAX drin? Da gibt es ja jetzt auch Bewegungen. (P019, Abs. 28)		

Kategorie	Anwendung der Kategorie	Ankerbeispiele	Schlüsselwörter	Abgrenzung zu anderen Kategorien
1.5 Dynamik...				
1.5.3 ... sonstiger wertentwicklungsbeflussender Faktoren				
	Diese Kategorie wird vergeben, wenn die (subjektive) Komplexitätseinschätzung eines Privatkunden durch die Veränderlichkeit der auf die Wertentwicklung einwirkenden Faktoren bzw. durch die Veränderlichkeit ihrer jeweiligen Bedeutung für die Wertentwicklung beeinflusst wird.	<p>1) 1: Wenn du jetzt im Informationsprozess drin bist. (Folgendes hmm) Wie kann ich mir das vorstellen? Wann bekommst du einen Eindruck davon, das ist jetzt komplex? P007: Komplex wird es mir wahrscheinlich erst, wenn die Einflüsse, die auf so ein Portfolio Einfluss haben, gerade zu schnelllebig sind oder sowas (...) wo ich wirklich das Gefühl habe, ich muss da jetzt jeden Tag draufgucken, sonst könnte es gefährlich werden oder sowas. Also wenn ich so eine Unruhe für mich haben sollte, dass ich es definitiv nicht mehr überblicken könnte, dann würde ich wahrscheinlich auch die Reißleine ziehen. (P007, Abs. 37-38)</p> <p>2) Und da würde ich sagen, auch die politische Weltlage vielleicht im Blick zu haben bei manchen Aktienprodukten, weil sich da auch natürlich durch politische Entscheidungen oder auch durch eine Coronapandemie oder Katastrophen schnell auch Werte verändern können. (P035, Abs. 8)</p>	Siehe Oberkategorie	<p>Diese Kategorie wird nicht vergeben, wenn die (subjektive) Komplexitätseinschätzung eines Privatkunden durch ...</p> <p>a) die Veränderlichkeit der dem Finanzprodukt zugrundeliegenden Finanzinstrumente oder Körbe von Finanzinstrumenten, die für die Wertentwicklung des Finanzproduktes maßgeblich sind, beeinflusst wird. Stattdessen wird die Kategorie <i>Dynamik der Basis- bzw. Referenzwerte</i> vergeben.</p> <p>b) die (Nicht-) Veränderlichkeit der Wertentwicklung eines Finanzproduktes (bspw. infolge einer Bindung an Kapitalmarktentwicklungen) beeinflusst wird. Stattdessen wird die Kategorie <i>Dynamik der Wertentwicklung</i> vergeben.</p> <p>c) die Veränderlichkeit der Laufzeit (bspw. durch Kündigungsmöglichkeiten oder das Fehlen einer festen Laufzeit) eines Finanzproduktes beeinflusst wird. Stattdessen wird die Kategorie <i>Dynamik der Laufzeit</i> vergeben.</p>
1.5.4 ... der Laufzeit				
	Diese Kategorie wird vergeben, wenn die (subjektive) Komplexitätseinschätzung eines Privatkunden durch die Veränderlichkeit der Laufzeit (bspw. durch Kündigungsmöglichkeiten oder das Fehlen einer festen Laufzeit) eines Finanzproduktes beeinflusst wird.	1) Ich kann mir allerdings, wie gesagt, bei komplexen, komplexen Finanzprodukten, da kann es ja mal sein, dass es zwischenzeitliche Kündigungsmöglichkeiten seitens des Emittenten gibt oder wie auch immer. Dann ist die Rendite hinfällig. Das kann ja schon rein theoretisch bei einer Anleihe passieren, wo eine dreißigjährige Anleihe, wo dann z. B. der Emittent ein Kündigungsrecht hat zwischendurch. Dann kann ich es renditetechnisch schon nicht mehr richtig greifen, weil ich nicht weiß, zu welchem Zeitpunkt letztendlich gekündigt wird auf der Seite. Laufzeitentechnisch, das ist ja auch dann (...) geht in dieselbe Richtung. Wenn ich laufzeitentechnisch eben nicht von Anfang an weiß, wo läuft der Hase hin? Wenn ich eine Aktie kaufe, dann habe ich es letztendlich immer selbst in der Hand, wann ich sie verkaufe. Bei einer Anleihe im Regelfall, bei einer klassischen Anleihe, auch, weil da weiß ich, ok 5 Jahre Laufzeit, 10 Jahre Laufzeit, Restlaufzeit. Kaufe ich mir aber einen Langläufer mit 30 Jahren eben wieder mit Kündigungsoptionen z. B. drin, dann wird es schon für mich letztendlich komplex. (A011, Abs. 2)	Siehe Oberkategorie	-

Kategorie	Anwendung der Kategorie	Ankerbeispiele	Schlüsselwörter	Abgrenzung zu anderen Kategorien
-----------	-------------------------	----------------	-----------------	----------------------------------

1.5 Dynamik...

1.5.4 ... der Laufzeit (Fortsetzung)

		<p>2) I: Dann würde mich als erstes interessieren: Was ist aus Ihrer Sicht ein komplexes Finanzprodukt?  A012: Vereinfacht ausgedrückt alles, was nicht Plain-Vanilla ist. Also Plain-Vanilla meine ich ein erklärungsbedürftiges Produkt.  I: Können Sie das konkretisieren?  A012: (---) Ja, also Komplexität gibt es in unterschiedlichen Ausprägungen, was Kündigungsrechte betrifft, was Risiken einzelner Produkte betrifft, die eine Kapitalanlage betreffen und alles, alle Produkte, wo es jetzt nicht einen eindeutigen Rückzahlungstermin gibt und eine fest vereinbarte Rückzahlungshöhe haben eine gewisse Komplexität, die für den einen oder anderen weniger schwierig ist oder kompliziert und für den anderen nicht so verständlich ist. (A012, Abs. 1-4)</p>		
--	--	--	--	--

1.5.5 ... allgemein (Produktmerkmale un spezifiziert)

<p>Diese Kategorie wird vergeben, wenn die (subjektive) Komplexitätseinschätzung eines Privatkunden durch die Veränderlichkeit der Bestandteile (Komponenten) eines Produktes oder des Produktes selber im Zeitverlauf beeinflusst wird, die Art der Bestandteile aber nicht näher spezifiziert wird.</p>	<p>Also ich meine, ja, ok, immer ist natürlich übertrieben, aber ich glaube, wenn das wirklich so komplex ist, dann kann man nie genug darüber wissen und in der Zeit, die man braucht, um sich diese Komplexität aufzumarkern, gerade wenn man vielleicht jetzt so ein Nullchecker ist wie ich bei Finanzen, bis du es dann erreicht hast, hat sich diese Sache eigentlich schon so viel verändert, dass du schon wieder eine neue, neu darüber dich informieren musst, um das komplett verstanden zu haben. (P032, Abs. 56)</p>	<p>Siehe Oberkategorie</p>	<p>Diese Kategorie wird nicht vergeben, wenn die (subjektive) Komplexitätseinschätzung eines Privatkunden durch die Veränderlichkeit der auf die Wertentwicklung einwirkenden Faktoren beeinflusst wird. Stattdessen wird die Kategorie <i>Dynamik sonstiger wertentwicklungsbeflussender Faktoren</i> vergeben.</p>
---	---	----------------------------	--

Kategorie	Anwendung der Kategorie	Ankerbeispiele	Schlüsselwörter	Abgrenzung zu anderen Kategorien
-----------	-------------------------	----------------	-----------------	----------------------------------

2 Für die von den interviewten Privatkunden wahrgenommene Komplexität relevante Transparenzkategorien

Diese Hauptkategorie wird nicht vergeben, wenn die (subjektive) Komplexitätseinschätzung eines Privatkunden durch die von einem spezifischen Wahrnehmungsmedium übermittelten Informationen beeinflusst wird. Stattdessen wird die Kategorie *Umfang der von dem Wahrnehmungsmedium an den Privatkunden übermittelten Informationen* vergeben. Die objektive Komplexität eines Finanzproduktes, die nicht an den Wahrnehmenden übermittelt wird, kann nicht von diesem wahrgenommen werden, weil die Sinnesmodalitäten, über die entsprechende Informationen aufgenommen werden, nicht angesprochen werden. In diesem Fall können Informationen jederzeit öffentlich verfügbar und nachprüfbar sein, werden vom Wahrnehmenden aber nicht in seine Komplexitätseinschätzung einbezogen. Somit beziehen sich die durch ein spezifisches Wahrnehmungsmedium übermittelten Informationen nicht auf die unter Transparenz erfasste theoretische Masse verfügbarer Informationen, sondern auf die von einem spezifischen Wahrnehmungsmedium übermittelten. Mit der Kategorie *Transparenz* wird berücksichtigt, ob eine Information am Markt überhaupt existiert, mit der Kategorie *Umfang der von dem Wahrnehmungsmedium an den Privatkunden übermittelten Informationen* wird berücksichtigt, ob die Information von einem Wahrnehmungsmedium an einen Wahrnehmer übermittelt wird.

Transparenz,  
transparent, Black  
Box, nicht erkennen,  
undurchsichtig, im  
Hintergrund

2.1 Unspezifizierte Transparenzkategorie (allgemeine Relevanz der Transparenz)

Diese Kategorie wird vergeben, wenn die (subjektive) Komplexitätseinschätzung eines Privatkunden durch die (In-) Transparenz des Produktes oder einzelner Produktbestandteile beeinflusst wird, die entsprechende Textstelle hinsichtlich der Art der Transparenz (Produktbestandteile) aber nicht spezifizierbar ist.	1) Wer ist, wer haftet dafür? Wer ist der Emittent? Wie habe ich, welche Verfügbarkeiten habe ich? Wie ist meine Bindungswirkung? Das muss ich schon relativ klarsehen. Und wenn das im Einzelnen nicht so klar zu erkennen ist, finde ich, ist es schon ein komplexes Produkt. (A020, Abs. 78)	Siehe Oberkategorie	-
	2) Und wenn ich nicht genau weiß, wer, wer das dann auch, wer denn da im Hintergrund ist, der, der dann die Sachen entscheidet, wofür Geld investiert wird. Müsste man mir genau erklären, wer da der, der Strippenzieher ist. Ja, ist ja Lehman Brothers ist ja immer so ein bisschen so im Hintergrund. Da hat es ja auch keiner gedacht. Das macht das so ein bisschen, ja das macht das komplex. Ich glaube, dass man da sagt, das ist noch einmal ein Grund da genauer hinzugucken, wer es denn eigentlich entscheidet. (P043, Abs. 4)		

2.2 Basis- bzw. Referenzwerttransparenz

Diese Kategorie wird vergeben, wenn die (subjektive) Komplexitätseinschätzung eines Privatkunden durch die jederzeitige öffentliche (Nicht-) Verfügbarkeit von nachprüfbaren Beschreibungen und Angaben über die dem Finanzprodukt zugrundeliegenden Finanzinstrumente oder Körbe von Finanzinstrumenten, die für die Wertentwicklung des Finanzproduktes maßgeblich sind, beeinflusst wird. (In Anlehnung an Becker/Döhrrer/Johanning (2012): 9)	I: Kannst du ein Beispiel nennen, was aus deiner Sicht ein komplexes Finanzprodukt ist? P019: (---) Ja, wo es die letzte Wirtschaftskrise für gab, wo Immobilien oder auch Schuldverschreibungen von den Immobilien in Produkte reinge (...) in Bundels gepackt sind, die mit einem Algorithmus versehen worden sind, die eigentlich keiner mehr verstanden hat, diese Papiere wieder gehandelt wurden und man festgestellt hat, dass man wieder noch mehr Geld machen kann, wenn man diese Papiere auch wieder mixt, und dass es einen Mix des Mixes, dann nachher des Mixes ist, wo dann eigentlich gar keiner mehr so richtig weiß, was dahinter steckt und der Bankberater, der Verkäufer dann eigentlich auch schon gar nicht mehr weiß, was dahinter steckt und der normale Anleger dann auch gar nicht mehr in der Lage ist, überhaupt Fragen zu stellen, was es denn ursprünglich ist. Das war sehr komplex. (P019, Abs. 11-12)	Siehe Oberkategorie	-
---	--	---------------------	---



Kategorie	Anwendung der Kategorie	Ankerbeispiele	Schlüsselwörter	Abgrenzung zu anderen Kategorien
-----------	-------------------------	----------------	-----------------	----------------------------------

### 2.3 Bewertungstransparenz

Diese Kategorie wird vergeben, wenn die (subjektive) Komplexitätseinschätzung eines Privatkunden durch ...

a) die jederzeitige öffentliche (Nicht-) Verfügbarkeit von nachprüfbar Angaben über den Wert bzw. die Wertentwicklung des Produktes beeinflusst wird. (In Anlehnung an Becker/Döhrer/Johanning (2012): 9)	1) Es wäre andererseits (...) finde ich es komplex, wenn, wenn man, ich sage mal, wie zum Beispiel bei einem Rentenfonds oder so, nicht wirklich permanent einen Eindruck haben kann, wie sich etwas entwickelt. (P033, Abs. 2)  2) I: Haben Sie darüber hinaus noch Erfahrungen mit anderen Finanzprodukten in Ihrem Leben gemacht? P044: Also Aktien zum Beispiel. Ich habe Aktien und das, finde ich, ist nicht komplex, weil da kann ich mein Handy angucken und dann weiß ich, was meine Aktie wert ist. (...) Ich weiß, für wie viel ich die Aktien gekauft habe und ich weiß, wie viel sie jetzt wert sind und ich weiß, ob es jetzt gut oder schlecht ist. Und das weiß ich bei der Riester-Rente nicht. (P044, Abs. 9-10)	Siehe Oberkategorie	Diese Kategorie wird nicht vergeben, wenn die (subjektive) Komplexitätseinschätzung eines Privatkunden durch die jederzeitige öffentliche (Nicht-) Verfügbarkeit von nachprüfbar Beschreibungen oder Angaben über die dem Finanzprodukt zugrundeliegenden Finanzinstrumente oder Körbe von Finanzinstrumenten, die für die Wertentwicklung des Finanzproduktes maßgeblich sind, beeinflusst wird. Stattdessen wird die Kategorie <i>Basis- bzw. Referenzwerttransparenz</i> vergeben.
b) die jederzeitige öffentliche (Nicht-) Verfügbarkeit von nachprüfbar Beschreibungen oder Angaben über die Wertentwicklung beeinflussende Größen beeinflusst wird, mit denen die Ursachen der Wertentwicklung ex post nachvollzogen werden können bzw. ex ante Renditeerwartungen gebildet werden können.	Wie gewinnen Sie denn einen Eindruck davon, ob ein konkretes Finanzprodukt, mit dem Sie sich auseinandersetzen, aus Ihrer Sicht komplex ist? A014: (---) (---) Die Menge der Faktoren und wie ich die Faktoren einsehen kann. Also bekomme ich Informationen zu den einzelnen einflussnehmenden Faktoren überhaupt oder nicht? Kann ich das überwachen und nachprüfen, sehen, wo sind die blinden Flecken für mich? I: Das heißt also, wenn Sie diese Informationen zu diesen Faktoren nicht einsehen können, dann wäre das Produkt aus Ihrer Sicht mit einer höheren Komplexität behaftet als eins, wo sie das einsehen könnten? A014: Natürlich, in dem Moment schon. (A014, Abs. 42-45)		

### 2.4 Kostentransparenz

Diese Kategorie wird vergeben, wenn die (subjektive) Komplexitätseinschätzung eines Privatkunden durch die jederzeitige öffentliche (Nicht-) Verfügbarkeit von nachprüfbar Angaben über die einzelnen Kostenkomponenten und Kostenhöhen beeinflusst wird. (In Anlehnung an Becker/Döhrer/Johanning (2012): 9)	(...) da gibt es versteckte Kosten, die gar nicht genannt werden, ja. Und das führt dann am Ende dazu, dass es, glaube ich, so mancher Endanleger gar nicht mehr versteht. (A003, Abs. 54)	Siehe Oberkategorie	-
---	--	---------------------	---

### 2.5 Risikotransparenz

Diese Kategorie wird vergeben, wenn die (subjektive) Komplexitätseinschätzung eines Privatkunden durch die jederzeitige öffentliche (Nicht-) Verfügbarkeit von nachprüfbar Beschreibungen über sämtliche Risikokomponenten des Produktes, deren Höhe oder Berechnungsverfahren beeinflusst wird. (In Anlehnung an Becker/Döhrer/Johanning (2012): 10)  Die Bonitätstransparenz nach Becker/Döhrer/Johanning (2012): 10 würde in der Risikotransparenz erfasst werden. Hierzu existiert kein entsprechender Fall.	Ein komplexes Finanzprodukt ist für mich dann gegeben, wenn ich zum einen die, das Risiko nicht von vornherein erkennen kann. Das heißt, wo ich sage, wenn ich jetzt zum Beispiel eine Aktie kaufe, weiß ich ja sofort, ich habe im Zweifelsfall ein Totalverlustrisiko, habe aber keine Nachschusspflichten oder solche Geschichten. Die sind dann eben ausgeschlossen, mein Einsatz ist weg, 100% Risiko und das war es. Komplex wird es dann, wenn ich eben dieses Risiko nicht auf den ersten Blick erkennen kann, welche Risiken stecken in dem Produkt letztendlich drin? Das sind dann die meisten Produkte, die irgendwie derivativ z. B. laufen, also Derivate, die irgendwas abbilden, wo dann zusätzliche Risiken mit reinkommen, wie auch immer. (A011, Abs. 2)	Siehe Oberkategorie	-
--	---	---------------------	---

Kategorie	Anwendung der Kategorie	Ankerbeispiele	Schlüsselwörter	Abgrenzung zu anderen Kategorien
-----------	-------------------------	----------------	-----------------	----------------------------------

3 Für die von den interviewten Privatkunden wahrgenommene Komplexität relevante wahrnehmungsmediumbedingte Einflussfaktoren

3.1 Allgemein (Charakteristika unspezifiziert)

<p>Diese Kategorie wird vergeben, wenn die (subjektive) Komplexitätseinschätzung eines Privatkunden durch das Wahrnehmungsmedium, über das ein Privatkunde das Finanzprodukt wahrnimmt, beeinflusst wird, die entsprechende Textstelle hinsichtlich der Art bzw. Eigenschaft des Wahrnehmungsmediums aber nicht spezifizierbar ist.</p>	<p>I: Welche Bedeutung hat die Komplexität der Finanzprodukte im Zuge der Gespräche mit deinem Papa oder deiner Freundin?  P032: Ja, also ich meine das, also wenn die mir was darüber erklären, ist das natürlich dadurch (...) allein, dass ich mich mit anderen austausche, schmälere ich ja die Komplexität, weil wir brechen das Thema auf. Wir haben verschiedene Sichtweisen und können halt eigene unverständnismäßigen oder einfach weil man Komplexität als großes Wollknäuel ansieht, können wir halt irgendwo den Pfad anknüpfen und Reihe ab, abgliedern bis man irgendwann vielleicht ankommt, wo man sieht "ok, das sind jetzt noch die letzten drei Umdrehungen oder das Ende ist in Sicht". Aber gleichzeitig ist ja dieser Faden von dem Wollknäuel auch nicht (...) ist halt immer ein Garn, ist natürlich gewickelt durch mehrere Fasern und diese Fasern einzeln aufzubrechen ist für mich einfach auch die Sichtweise durch viele verschiedene Personen, weil dadurch entdeckst du ja immer nochmal neue Wahrnehmungen einfach und vielleicht auch Wahrheiten, die richtig sind. Das ist ja dann auch immer nochmal die Frage. Und dementsprechend finde ich das auch sehr wichtig, dass diese Komplexität aufgegriffen werden kann, dadurch, dass ich mit vielen Vertrauten, also jetzt auch nicht zu vielen natürlich, darüber rede und das dann aufbrechen kann. Dass diese Komplexität einfach auch geschmälert werden kann durch Verstehen, durch Sichtweisen von anderen. (P032, Abs. 25-26)</p>	-	-
---	--	---	---

3.2 Art des Wahrnehmungsmediums

<p>Diese Kategorie wird vergeben, wenn die (subjektive) Komplexitätseinschätzung eines Privatkunden durch die Art des Wahrnehmungsmediums, über das ein Finanzprodukt wahrgenommen wird, beeinflusst wird.</p>	<p>1) Unterscheidet sich die Komplexität eines Produktes in deinen Augen in Abhängigkeit davon, von wo du die Informationen hast oder welche Information du dir anguckst?  P009: Ja. Meiner Meinung nach ist es, wenn ich mich da mit jemandem drüber unterhalte, eher komplexer, als wenn ich mir ein Youtube-Video oder ein Buch dazu durchlese, weil ich habe bei einem Youtube-Video z. B. die Bilder und das gesprochene Wort oder den Text oder was weiß ich. (P009, Abs. 63-64)</p> <p>2) Unterscheidet sich die Komplexität eines Finanzproduktes aus deiner Sicht in Abhängigkeit davon, woher du Informationen bekommst?  P010: (...) Ich kann natürlich jeden Begriff nachgoogeln, aber, wenn ich ein Gespräch habe und Jemanden gegenüber sitzen habe, der mir das verständlicher erklärt, dann würde ich sagen, gibt es da schon Abstufungen. Also es wäre in diesem Fall dann weniger komplex, wenn jemand es mir mit einfachen Worten erklärt, um es mal so zu sagen. (P010, Abs. 71-72)</p>	-	<p>Diese Kategorie wird nicht vergeben, wenn die (subjektive) Komplexitätseinschätzung eines Privatkunden durch ...</p> <p>a) die Einschätzung, dass ein Wahrnehmungsmedium Informationen stärker in seinem Interesse bzw. zu seinem Wohlergehen bereitstellt als ein anderes Wahrnehmungsmedium, beeinflusst wird. Stattdessen wird die Kategorie <i>Vertrauen in das Wahrnehmungsmedium</i> vergeben.</p> <p>b) unterschiedliche Informationsumfänge, welche von unterschiedlichen Wahrnehmungsmedien zur Verfügung gestellt werden, beeinflusst wird. Stattdessen wird die Kategorie <i>Umfang der von dem Wahrnehmungsmedium an den Privatkunden übermittelten Informationen</i> vergeben.</p>
--	---	---	--

Kategorie	Anwendung der Kategorie	Ankerbeispiele	Schlüsselwörter	Abgrenzung zu anderen Kategorien
3.3 Sprachliche Komplexität des Wahrnehmungsmediums				
	Diese Kategorie wird vergeben, wenn die (subjektive) Komplexitätseinschätzung eines Privatkunden durch die sprachliche Komplexität des Wahrnehmungsmediums beeinflusst wird.	<p>1) Da spielen ja so ganz viele Schlagwörter, die ich gerade so sage, eine Rolle, die man eigentlich auch draufhaben müsste, die so ein Produkt an sich ja erst einmal nicht ausmachen. Dann ist das für mich auch als Beraterin ein echt komplexes Produkt. (A017, Abs. 28)</p> <p>2) Wenn ich das jetzt rein aus diesen Infoblättern kriegen würde, wäre es wahrscheinlich eher noch komplexer, weil da ja auch viele Fachbegriffe drinstehen. (P046, Abs. 44)</p> <p>3) I: Und wenn du dir jetzt selber Finanzprodukte anguckst. Wann ist aus deiner Sicht ein Finanzprodukt, mit dem du dich beschäftigst, komplex? A007: (...) Wenn ganz viel Kleingedrucktes dabei ist. (Lachen) (A007, Abs. 5-6)</p>	-	-

### 3.4 Umfang der von dem Wahrnehmungsmedium an den Privatkunden übermittelten Informationen

Diese Kategorie wird vergeben, wenn ...

a)	die (subjektive) Komplexitätseinschätzung eines Privatkunden durch den Umfang der von einem Wahrnehmungsmedium übermittelten Informationen im Sinne des Anteils der öffentlich verfügbaren (transparenten) Informationen über das Finanzprodukt und die Produkteigenschaften, der von einem Wahrnehmungsmedium an den Privatkunden übermittelt wird, beeinflusst wird.	<p>1) I: Jetzt haben Sie ja beschrieben, dass Sie durchaus unterschiedliche Informationsquellen heranziehen, wenn Sie sich mit einem Finanzprodukt beschäftigen, mal einen Bekannten oder einen Berater oder dass Sie mal googeln und sich Flyer angucken. Verändert sich Ihr Eindruck von der Komplexität eines Finanzproduktes in Abhängigkeit davon, woher Sie die Informationen haben? P058: (---) Ja. Weil ein Flyer meistens ja einfach aufgebaut ist, damit der überhaupt Interesse weckt. Aber wenn man ins Gespräch kommt über eine Sache, kommen ja auch mal diese sogenannten Grauzonen dazu und dann wird es auf einmal "huch", dann wird aus dem, aus der Mücke doch der Elefant. (P058, Abs. 63-64)</p> <p>2) [...] Es ist natürlich so, wenn sie Informationen bekommen, so wie wir vorhin schon sagten, wenn sie eben klassischerweise das Factsheet oder so nehmen [...], da wird es sehr vereinfacht dargestellt. Ich glaube, da sind wir auch keine Ausnahme, also ich glaube heute noch, da machen wir noch Reklame (...) Ölzertifikate, wo erst mal suggeriert wird auf der ersten Seite, auf der ersten Page, joa, eine eins zu eins Wertentwicklung mit dem Öl, also wenn der Ölpreis steigt, bist du eins zu eins mit dabei, wird da suggeriert. Wenn man dann aber wirklich mal den Verkaufsprospekt aufschlägt und da reinschaut, dann wird es natürlich (...) und bei Risiken dann auch irgendwann landet, dann wird es natürlich anders. Dann schaut man wirklich tief rein in die ganze Geschichte. [...] Das eine ist die Kurzanleitung, wo erst mal nur ganz grob skizziert wird, ja, wenn der Ölpreis steigt, solltest du damit Gewinne machen, wenn der Ölpreis fällt, solltest du damit Verluste machen oder würdest du damit Verluste machen. Das wird ja erstmal grob im Factsheet oder in der Werbung signalisiert. Ja und da, glaube ich, sind viele geneigt, dann da schon zu sagen "jo, mache ich so". Wirklich detailliert wird es ja im Verkaufsprospekt. Da muss man dann reinschauen, um dann zu sagen, "es ist wirklich ein komplexes Finanzprodukt und wie komplex ist es denn wirklich?". Deswegen haben auch die Verkaufsprospekte wie ein Bedienungshandbuch auch eben nicht nur 2, 3 Seiten, sondern im Regelfall 100-200 Seiten. (A011, Abs. 46)</p>	Genauer, einen Anteil der Wahrheit erzählen, Informationen kürzen, Dinge bleiben außen vor, grob, didaktische Reduzierung, komplett ins Detail, heruntergebrochen, vereinfacht darstellen	Diese Kategorie wird nicht vergeben, wenn die (subjektive) Komplexitätseinschätzung eines Privatkunden durch die (In-) Transparenz des Produktes oder einzelner Produktbestandteile im Sinne der jederzeitigen Verfügbarkeit öffentlicher Informationen über die für das Verständnis und die Vergleichbarkeit von Finanzprodukten relevanten Eigenschaften eines Finanzproduktes beeinflusst wird. Stattdessen wird die Kategorie <i>Transparenz</i> bzw. die jeweils zutreffende Subkategorie vergeben. Mit der Kategorie <i>Transparenz</i> wird berücksichtigt, ob eine Information am Markt überhaupt existiert, mit der Kategorie <i>Umfang der von dem Wahrnehmungsmedium an den Privatkunden übermittelten Informationen</i> wird berücksichtigt, ob die Information von einem Wahrnehmungsmedium an einen Privatkunden übermittelt wird.
----	--	---	---	--

Kategorie	Anwendung der Kategorie	Ankerbeispiele	Schlüsselwörter	Abgrenzung zu anderen Kategorien
3.4 Umfang der von dem Wahrnehmungsmedium an den Privatkunden übermittelten Informationen (Fortsetzung)				
b)	Privatkunden schildern, dass bestimmte Wahrnehmungsmedien keine vollständigen Informationen über das Produkt und die Produkteigenschaften übermitteln und die objektive Komplexität eines Finanzproduktes somit über dieses Wahrnehmungsmedium nicht vollständig erfasst werden kann.	<p>1) Also die Komplexität der Produkte [...], die wird nicht erläutert. Es ist tatsächlich so, dass die Komplexität vereinfacht wird bzw. es wird so erklärt, dass es nicht mal komplex ist, sondern dass es sehr einfach ist und in dem Sinne sehr einfach ist, wie gerade schon gesagt. Die Vorteile werden genannt und alles, was dahintersteckt, wird einfach außen vor gelassen. (P015, Abs. 20)</p> <p>2) Das wurde heruntergespielt, eigentlich, dass das komplex ist. [...] Es wurde ein Fonds eigentlich oder ein Produkt angepriesen, dass es erfolgreich ist. Also aus mehreren Gesprächen jetzt nicht nur mit der Hausbank, sondern da wurde eigentlich der Erfolg, sage ich mal, des Produktes oder die Rendite in den Vordergrund gestellt, was man damit erzielen kann und (...) aber die Komplexität wurde gar nicht, eigentlich gar nicht erwähnt. Also aus wie vielen Einzelprodukten das zum Beispiel besteht und auch wie gesagt, diese Kosten wurden nur nach mehrmaligen Nachfragen mir dann mitgeteilt. (P030, Abs. 46)</p>		
c)	menschliche Informationsträger (Wahrnehmungsmedien) schildern, dass im Zuge von Gesprächen keine vollständigen Informationen über das Produkt und die Produkteigenschaften übermittelt werden, wodurch die objektive Komplexität eines Finanzproduktes vom jeweils wahrnehmenden Privatkunden nicht vollständig erfasst werden kann.	Die Information, die dann übergebracht wird, ist bei weitem nicht die, die hätte übergebracht werden müssen, sage ich mal, um es wirklich 100% zu verstehen. Aber auch da stößt man irgendwann auf eine Blockade, weil dann die meisten Leute nicht sagen, "ok, ich will es jetzt hundertprozentig verstehen, bevor ich irgendwie etwas mache", sondern "hey, was machen wir? Hast du da eine Idee, einen Tipp?". Und dann reichen denen auch eher 30% an Information, die ausreichen, um es grob verstehen zu können, aber die Feinheiten werden niemals verstanden sein können. (A001E, Abs. 58)		
d)	menschliche Informationsträger (Wahrnehmungsmedien) schildern, dass im Zuge von Gesprächen abhängig vom Gesprächspartner und der Gesprächssituation unterschiedlich viele Informationen über das Produkt und die Produkteigenschaften übermittelt werden, wodurch sich die über unterschiedliche Gesprächspartner wahrnehmbare objektive Komplexität unterscheidet.	I: Unterscheidet sich die Art und Weise, wie Sie mit dem Kunden umgehen, in Abhängigkeit davon, wie der (...) A016: (...) wie der Bildungs-/Kenntnisstand ist? Ja, ja, ja. Also es gibt ja schon (...) mit manchen Kunden kann ich auch ein bisschen flapsiger reden und muss nicht viel erklären. Dem kann man ja auch sagen, so, das ist gut für dich, das ist ein schönes Produkt, das passt zu deinem, zu deinem Risiko und zu deiner Laufzeit, zu deinem Anlagehorizont. Und bei anderem muss man ja schon ausführlicher und mehr und länger und da kommen auch gezieltere Rückfragen, bei Kunden, die es, die es wirklich wissen wollen. (A016E, Abs. 11-12)		

Kategorie	Anwendung der Kategorie	Ankerbeispiele	Schlüsselwörter	Abgrenzung zu anderen Kategorien
-----------	-------------------------	----------------	-----------------	----------------------------------

3.4 Umfang der von dem Wahrnehmungsmedium an den Privatkunden übermittelten Informationen (Fortsetzung)

e) die (subjektive) Komplexitätseinschätzung eines Privatkunden durch den Umfang der insgesamt von einem Wahrnehmungsmedium zu einem Finanzprodukt erhaltenen Informationen beeinflusst wird.	1) I: Kannst du mal beschreiben, wann dieses Finanzprodukt, mit dem du dich dann beschäftigst, aus deiner Sicht komplex wirkt? A001: Ja, es wirkt komplex, wenn es eine, ja, eine gewisse Regulatorik mit sich bringt, das heißt ein relativ großer Papierschwung an Materialien und an Unterlagen, an Informationsblättern, an gesetzlichen Vorgaben, die sagen "ok, das und das ist die Mindestinformationsquelle, die du, ja, sowohl kriegen musst als auch verstehen musst theoretisch". Ansonsten ist das ja auch schon wieder sittenwidrig, irgendwas zu kaufen, wo man eigentlich gar keine Ahnung von hat. Dann wären wir eher im Zocken quasi. Joa, in den Bereichen, also die Fülle an, an Materialien oder an Informationen, die dann irgendwo kommen wird, ist im Allgemeinen in den Finanzprodukten schon sehr, sehr gestiegen in den letzten Jahren und macht es dann natürlich auch schwieriger, alles verstehen zu können. (A001, Abs. 9-10)	Informationsflut, Papierschwung, Fülle an Informationen	
	2) I: (...) Verändert sich Ihr persönlicher Eindruck von der Komplexität eines Finanzproduktes (...) A020: Ja. I: (...) in Abhängigkeit davon, woher die Informationen kommen? A020: Woher die Information kommen, aber auch, wie viele Informationen ich dazu habe. Denn wenn ich viele Informationen einmal habe und ich habe sie verstanden und habe für mich daraus ein Päckchen geschnürt, dann ist es für mich nicht mehr so komplex, weil dann habe ich die Kerndaten für mich tatsächlich auf dem Schirm. (A020, Abs. 85-88)		

3.5 Inhaltliche Übereinstimmung der von Privatkunden herangezogenen Wahrnehmungsmedien

Diese Kategorie wird vergeben, wenn die (subjektive) Komplexitätseinschätzung eines Privatkunden durch die inhaltliche (Nicht-) Übereinstimmung der herangezogenen Wahrnehmungsmedien beeinflusst wird.	I: Verändert sich die Komplexität des Finanzproduktes aus deiner Sicht in Abhängigkeit davon, von wo du Informationen ziehst? P007: Definitiv. Ich würde wahrscheinlich ein Problem haben, wenn ich mich selber reinsteigern und mal so ein Produkt reinversetze halt über Informationen und sowas und es würde zu Komplikationen mit dem Berater kommen, wenn der mir was anderes erzählt. Ich glaube, dann wird es kompliziert, dann wird es richtig kompliziert. (P007, Abs. 75-76)	-	-
---	---	---	---

Kategorie	Anwendung der Kategorie	Ankerbeispiele	Schlüsselwörter	Abgrenzung zu anderen Kategorien
3.6 Fähigkeit des Wahrnehmungsmediums, das Finanzprodukt zu erklären (für menschlichen Informationsträger)				
	Diese Kategorie wird vergeben, wenn die (subjektive) Komplexitätseinschätzung eines Privatkunden durch die Einschätzung der Fähigkeit eines Anlageberaters oder einer anderen erklärenden Person (personales Wahrnehmungsmedium), das Produkt verständlich zu erklären, beeinflusst wird und der Grund für die (Un-) Verständlichkeit der Erklärung nicht spezifiziert wird. (Hinweise, welche Elemente eine verständliche Erklärung wirtschaftlicher Inhalte beinhalten sollte, finden sich in Raso (2018))	<p>a) I: Wenn du dir jetzt ein konkretes Finanzprodukt anguckst, wie gelangst du dann zu einer Einschätzung, dass das komplex ist? P002: Ja, vielleicht auch wie flüssig es dann ist in der Erklärung natürlich auch abhängig von dem Berater mit. Wenn der das gut erklären kann und einfach rüberbringt und sagt "so ist das", ist das auch nochmal vielleicht für mich ein bisschen einfacher und dann auch gefühlt nicht mehr so komplex, wie wenn das jetzt irgendetwas ist, wo ich vor jemandem stehe, der das jetzt selbst nicht so gut erklären kann. Deswegen würde ich sagen, ist das auch beratungsabhängig oder von dem Berater, den man vor sich sitzen hat. (P002, Abs. 7-8)</p> <p>b) Zu komplex und wie gesagt, entscheidend ist auch, ob ich auf der anderen Seite derjenige, der mir da so ein Produkt verkaufen will, ob der Lage, in der Lage ist, mir das zu erklären. Dann kann er mir vielleicht die Komplexität nehmen, weil es vielleicht ganz einfache Erklärungen für bestimmte Dinge gibt. (P007, Abs. 94)</p> <p>c) Wenn es einem gut erklärt wird, ist es dann nicht mehr ganz so komplex, aber am Anfang war es schon komplex. Also ich habe auch jemanden, der mir da mit Rat und Tat quasi zur Seite steht und an den habe ich mich dann gewendet. (P036, Abs. 10)</p>	-	Diese Kategorie wird nicht vergeben, wenn die (subjektive) Komplexitätseinschätzung eines Privatkunden durch die sprachliche Komplexität des Wahrnehmungsmediums (bspw. die Verwendung von Fremdwörtern) beeinflusst wird. Stattdessen wird die Kategorie <i>Sprachliche Komplexität des Wahrnehmungsmediums</i> vergeben.

### 3.7 Vertrauen in das Wahrnehmungsmedium

Diese Kategorie wird vergeben, wenn die (subjektive) Komplexitätseinschätzung eines Privatkunden durch ...

a) die Beurteilung der Vertrauenswürdigkeit eines Wahrnehmungsmediums beeinflusst wird.	I: Jetzt hast du ja beschrieben, dass du Informationen aus unterschiedlichen Informationsquellen heranziehst. (zustimmendes hmh) Verändert sich dein Eindruck von der Komplexität eines Finanzproduktes in Abhängigkeit davon, woher die Informationen kommen? A007: Ich würde schon sagen, wie sicher die Quelle halt ist. Wenn da die Informationen aus einer sicheren Quelle kommen, würde ich sagen, wohl. Wenn es jetzt eine unsicherere Quelle ist, dann bleibt es eher komplexer, um halt zu gucken, ob man überhaupt vertrauen kann auf die Informationen, wo die halt herkommen und wie weit das Wissen der- oder diejenigen sind, die halt diese Informationen halt weitergegeben haben. (A007, Abs. 51-52)	Vertrauen, Vertrauensperson, persönlich kennen, Unabhängigkeit, neutrale Darstellung	-
b) die Einschätzung der fachlichen Zuverlässigkeit des Wahrnehmungsmediums durch den Privatkunden beeinflusst wird. (In Anlehnung an die von Mayer/Davis/Schoorman (1995) identifizierte Dimension Kompetenz, die eine von drei Dimensionen darstellt, aus denen sich ein geeigneter Rahmen zur Erklärung des Vertrauens bildet; siehe Bhattacherjee (2002): 217; Büttner/Schulz/Silberer (2006): 359)	Dann gehe ich manchmal zu dem Bankberater. Dem ist es dann auch immer nicht richtig wirklich klar. Der ruft dann immer irgendwo an, dauert dann immer ein, zwei Stunden. Ich sitz dann da vor Ort und denk immer "okay, wenn du es nicht mal weißt". (P020, Abs. 6)		

Kategorie	Anwendung der Kategorie	Ankerbeispiele	Schlüsselwörter	Abgrenzung zu anderen Kategorien
3.7 Vertrauen in das Wahrnehmungsmedium (Fortsetzung)				
c)	die Einschätzung des Privatkunden, ob das Wahrnehmungsmedium Informationen in seinem Interesse bzw. zu seinem Wohlergehen bereitstellt, beeinflusst wird. (In Anlehnung an die von Mayer/Davis/Schoorman (1995) identifizierte Dimension Wohlwollen, die eine von drei Dimensionen darstellt, aus denen sich ein geeigneter Rahmen zur Erklärung des Vertrauens bildet; siehe Bhattacharjee (2002): 217; Büttner/Schulz/Silberer (2006): 359))	1) Verändert sich dein Eindruck von der Komplexität eines Finanzproduktes in Abhängigkeit davon, woher du die Informationen bekommst? P026: Sicherlich, wenn es jetzt von einer Person ist, der ich quasi vertraue. Zum Beispiel dann ja dem Berater, der dann ins Detail da reingeht, um mir das Produkt zu erklären, gehe ich schon davon aus, dass wenn er also tiefer da reingeht, dass es dann auch so ist. Wenn es aber in Anführungszeichen an der Theke passiert, nehme ich mir da so dementsprechend nicht unbedingt was von an. (P026, Abs. 85-86)		
		2) I: Wenn du persönlich dich mit einem komplexen Finanzprodukt beschäftigst, was würde dir den Umgang mit diesem komplexen Finanzprodukt erleichtern? P034: Natürlich wenn es irgendwo einfach dargestellt wird oder erklärt wird von einer unabhängigen Stelle, würde mir das schon erleichtern, denke ich. Also ich bin da eher ein Freund von neutralen oder sagen wir Beratern, die das von einer unabhängigen Seite sehen, so weiß ich nicht, Testmagazine oder (...) die das quasi journalistisch unabhängig, die da nicht direkt einen Nutzen von ziehen. (P034, Abs. 89-90)		
d)	die Einschätzung der Integrität des Wahrnehmungsmediums durch den Privatkunden im Sinne der für Finanzprodukte gängigen Normen, beeinflusst wird. (In Anlehnung an die von Mayer/Davis/Schoorman (1995) identifizierte Dimension Integrität, die eine von drei Dimensionen darstellt, aus denen sich ein geeigneter Rahmen zur Erklärung des Vertrauens bildet; siehe Bhattacharjee (2002): 217; Büttner/Schulz/Silberer (2006): 359))	Was, was dann komplex ist, ist halt so ein bisschen der spekulative Teil, dass man nicht weiß, wie und wie entwickelt sich das Unternehmen. Klar, man sieht die Geschäftszahlen, man sieht die Kennzahlen und kann, kann es dann eventuell daraus ableiten. Aber dann sind wir wieder an dem Punkt, kann ich den Zahlen eins zu eins vertrauen, wenn man, wenn man 2, 3 Wirtschaftsskandale im Hinterkopf hat. (P028, Abs. 18)		

Kategorie	Anwendung der Kategorie	Ankerbeispiele	Schlüsselwörter	Abgrenzung zu anderen Kategorien
-----------	-------------------------	----------------	-----------------	----------------------------------

4 Für die von den interviewten Privatkunden wahrgenommene Komplexität relevante personelle Einflussfaktoren

4.1 Allgemein (personeller Einflussfaktor unspezifiziert)

Diese Kategorie wird vergeben, wenn die (subjektive) Komplexitätseinschätzung eines Privatkunden durch personelle Faktoren beeinflusst wird, die entsprechende Textstelle hinsichtlich der Art des personellen Einflussfaktors aber nicht spezifizierbar ist.	1) I: Jetzt hast du ja schon mehrere Beispiele für komplexe Finanzprodukte (...) P005: Die ich komplex finde, ja, die finden andere vielleicht überhaupt nicht komplex (...). (P005, Abs. 31-32)	-	-
	2) I: Mit welchen Finanzprodukten haben Sie sich über Hedgefonds und geschlossene Fonds hinaus in Ihrem Leben bisher beschäftigt? A018: Aktien, festverzinsliche Wertpapiere, Aktienfonds, gemischte Fonds, Rentenfonds, Anleihen auf Währungen, Zertifikate. I: Sind bei den genannten aus Ihrer Sicht noch Finanzprodukte dabei, die aus Ihrer Sicht komplex sind? A018: Aus meiner Sicht nicht. Ich betone meine Sicht. (Lachen) (A018, Abs. 15-18)		

4.2 Erfahrung

Diese Kategorie wird nicht vergeben, wenn die (subjektive) Komplexitätseinschätzung eines Privatkunden durch ...

a) gegenstandsspezifisches theoretisches Wissen eines Privatkunden, das nicht erfahrungsgedeckt ist, beeinflusst wird. Stattdessen wird die Kategorie *Wissen* bzw. die jeweils zutreffende Subkategorie vergeben.

b) den (zeitlichen) Umfang der Auseinandersetzung mit (komplexitätsrelevanten) Informationen zu einem Finanzprodukt beeinflusst wird. Stattdessen wird die Kategorie *Umfang der (einmaligen) Auseinandersetzung mit einem Finanzprodukt* vergeben.

4.2.1 Allgemeine Finanzerfahrung

Diese Kategorie wird vergeben, wenn die (subjektive) Komplexitätseinschätzung eines Privatkunden durch ...

a) das im Zuge wiederholter praktischer Auseinandersetzung mit allgemeinen Finanzangelegenheiten erlangte Niveau an Wissen, Fähigkeiten oder Kenntnissen beeinflusst wird.	Man muss ja immer auch so ein bisschen seine Sicht als Anlageberater von der Sicht des Kunden auch trennen. Klar, Kunden, die erstmalig im Kapitalmarkt sind, da fängt man ja ganz anders an, für die ist erst mal alles komplex, für die ist auch eine Aktie komplex vom Grundprinzip her. (A011, Abs. 6)	Erfahrung, Neuland	Diese Kategorie wird nicht vergeben, wenn die (subjektive) Komplexitätseinschätzung eines Privatkunden durch ...  a) das im Zuge der wiederholten beruflichen Auseinandersetzung mit Finanzprodukten oder Finanzangelegenheiten, beruflicher Anlagetätigkeiten oder beruflich erlebter Finanzsituationen aufgebaute Niveau an Wissen, Fähigkeiten oder Kenntnissen beeinflusst wird. Stattdessen wird die Kategorie <i>Berufliche Finanzerfahrung</i> vergeben.
--	--	--------------------	---



Kategorie	Anwendung der Kategorie	Ankerbeispiele	Schlüsselwörter	Abgrenzung zu anderen Kategorien
4.2.1 Allgemeine Finanzerfahrung (Fortsetzung)	b) das Fehlen wiederholter praktischer Auseinandersetzungen mit allgemeinen Finanzangelegenheiten beeinflusst wird.	Ich finde die grundsätzlich komplex, weil es nicht mein Themenbereich ist. Wenn du mich jetzt fragst, was hier bei meiner Arbeit (...) da würden andere sagen "boah ist das ein komplexes Arbeitsgebiet". Ja, ist es, aber ich empfinde es nicht mehr so. Aber alles, was fremd ist, ist ja erst mal komplex, weil es so viele Punkte zu beachten gibt, die einen erst einmal so ein bisschen verwirren dann auch. Aber je mehr man sich mit auseinandersetzt, desto weniger oder desto mehr verliert diese Komplexität, finde ich jetzt für mich. Weil ich mich auf einmal da drin auskenne, auf einmal (...) nicht bis ins letzte Detail (...) du studierst ja deswegen nicht. Aber ich verstehe es einfach besser und ich weiß dann auch, was für mich wichtig ist. (P024, Abs. 74)		<p>b) das im Zuge praktischer Anlagetätigkeiten oder wiederholter praktischer Auseinandersetzungen mit einem Finanzprodukt außerhalb des beruflichen Umfeldes erlangte Niveau an Wissen, Fähigkeiten oder Kenntnissen zu einem Finanzprodukt beeinflusst wird. Stattdessen wird die Kategorie <i>Produkterfahrung (inkl. Erfahrungsberichte Dritter)</i> vergeben.</p> <p>c) das theoretische (=nicht erfahrungsgedekte) Wissen eines Privatkunden über ein spezifisches Finanzprodukt, das nicht im Zuge einer finanzwirtschaftlichen Ausbildung oder Schulung erlangt wurde, beeinflusst wird. Stattdessen wird die Kategorie <i>Produktspezifisches Wissen</i> vergeben.</p> <p>d) das theoretische (=nicht erfahrungsgedekte) Wissen eines Privatkunden über finanzwirtschaftliche Basisbegriffe und -konzepte, das nicht im Zuge einer finanzwirtschaftlichen Ausbildung oder Schulung erlangt wurde, beeinflusst wird. Stattdessen wird die Kategorie <i>Allgemeines Finanzwissen</i> vergeben.</p> <p>e) den zeitlichen Abstand zwischen zwei Auseinandersetzungszeitpunkten mit einem Finanzprodukt beeinflusst wird. Stattdessen wird die Kategorie <i>Zeitlicher Abstand zwischen zwei Zeitpunkten der Auseinandersetzung mit einem Finanzprodukt</i> vergeben.</p> <p>f) den (zeitlichen) Umfang der Auseinandersetzung mit (komplexitätsrelevanten) Informationen zu einem Finanzprodukt beeinflusst wird. Stattdessen wird die Kategorie <i>Umfang der (einmaligen) Auseinandersetzung mit einem Finanzprodukt</i> vergeben.</p>

Kategorie	Anwendung der Kategorie	Ankerbeispiele	Schlüsselwörter	Abgrenzung zu anderen Kategorien
4.2.2	Berufliche Finanzerfahrung			
	Diese Kategorie wird vergeben, wenn die (subjektive) Komplexitätseinschätzung eines Privatkunden durch ...			
a)	das aus beruflichen Anlagetätigkeiten, wiederholten beruflichen Auseinandersetzungen mit einem Finanzprodukt oder allgemeinen Finanzangelegenheiten sowie aus dem beruflichen Erleben spezifischer Finanzsituationen stammende Wissen oder die daraus stammenden Fähigkeiten oder Kenntnisse zu einem Finanzprodukt beeinflusst wird.	<p>1) I: Jetzt hast du ja beschrieben, dass die Produkte aus deiner Sicht nicht komplex sind. Wie kommst du zu der Einschätzung, dass die nicht komplex sind? A005: (---) Ja, zu der Einschätzung komme ich (...) (---) ja, ich arbeite tagtäglich mit diesen Produkten. Also ich muss mich auskennen, ich berate Menschen zu diesen Produkten und deswegen sollten die ja für mich dann auch nicht komplex erscheinen. (A005, Abs. 27-28)</p> <p>2) Ja, ich glaube, die Frage ist jetzt für mich, also, weil ich halt eben in der Anlageberatung tätig bin (...) so ein Fonds ist halt für mich eben nicht wirklich komplex. Wenn ich mal zurückdenke allerdings, vielleicht wo ich vor 15 Jahren damit angefangen habe im Zuge der Ausbildung, das erste Mal eben mir so ein Produkt ins Portfolio gelegt habe, da wird das komplex gewesen, heute mit 15 Jahren Erfahrung ist das natürlich irgendwie so ein Allerweltsprodukt gefühlt für mich. Ich bin damit jetzt so ein Stück weit groß geworden und empfinde die Geldanlage in Fonds als etwas völlig Normales, so, was halt eben auch gerade für jüngere Generationen ja irgendwann der Fall sein wird oder der Fall sein sollte. Und ich glaube, eben ältere Kunden, die vielleicht mit Zinsprodukten groß geworden sind, die werden das nach wie vor als komplex empfinden. Für mich ist das irgendwie, ja, Normalität. (A002, Abs. 28)</p>	Branchenfremde Personen, für mich als Anlageberater/ weil ich in der Anlageberatung tätig bin, professionelle Auseinandersetzung/Beschäftigung, in der Materie sein, tagtäglich, branchenfremd	<p>Diese Kategorie wird nicht vergeben, wenn die (subjektive) Komplexitätseinschätzung eines Privatkunden durch ...</p> <p>a) das infolge des Erlebens spezifischer Finanzsituationen oder der wiederholten praktischen Auseinandersetzung mit Finanzangelegenheiten außerhalb des beruflichen Umfeldes aufgebaute Niveau an allgemeinem Finanzwissen, allgemeinen Fähigkeiten oder Kenntnissen im allgemeinen Umgang mit Finanzangelegenheiten beeinflusst wird. Stattdessen wird die Kategorie <i>Allgemeine Finanzerfahrung</i> vergeben.</p> <p>b) das im Zuge praktischer Anlagetätigkeiten oder wiederholter praktischer Auseinandersetzungen mit einem Finanzprodukt außerhalb des beruflichen Umfeldes erlangte Niveau an Wissen, Fähigkeiten oder Kenntnissen zu einem Finanzprodukt beeinflusst wird. Stattdessen wird die Kategorie <i>Produkterfahrung (inkl. Erfahrungsberichte Dritter)</i> vergeben.</p> <p>c) das infolge von schwierigen Erfahrungen mit einem Finanzprodukt (bspw. in Form von Verlusten oder dem Abweichen des theoretisch erlernten Wissens über ein Finanzprodukt von dessen praktischem Verhalten) aufgebaute Niveau an Wissen, Fähigkeiten oder Kenntnissen beeinflusst wird. Stattdessen wird die Kategorie <i>Produkterfahrung (inkl. Erfahrungsberichte Dritter)</i> vergeben.</p>
b)	das Fehlen wiederholter beruflicher Auseinandersetzungen mit einem Finanzprodukt beeinflusst wird.	<p>1) Dass man so, wenn man so permanent und immer mit diesen Sachen zu tun hat, wenn das jetzt studiert, oder wenn man jetzt in der Bank arbeitet oder so. Und man ist immer in diesem Geschehen drin, denke ich, hat man da natürlich von dieser ganzen Komplexität eine andere Auffassung. Was für mich dann erst einmal kompliziert ist und ich erstmal dreimal den Satz lesen muss, ist für jemanden, der da ständig damit zu tun hat, Versicherungskaufmann, der Versicherungen verkauft, für die ist das was Alltägliches. Da ist das dann weniger komplex, einfach, weil die Sichtweise darauf eine ganz andere ist. (P002, Abs. 76)</p> <p>2) Was ist denn aus deiner Sicht ein komplexes Finanzprodukt? A010: Ja, ein komplexes Finanzprodukt ist für mich ein Produkt, was vor allen Dingen für branchenfremde Personen schwer zu verstehen ist, weil viele Parameter berücksichtigt werden müssen. (A010, Abs. 1-2)</p>		

Kategorie	Anwendung der Kategorie	Ankerbeispiele	Schlüsselwörter	Abgrenzung zu anderen Kategorien
-----------	-------------------------	----------------	-----------------	----------------------------------

4.2.2 Berufliche Finanzerfahrung (Fortsetzung)

				<p>d) das theoretische (=nicht erfahrungsgedekte) Wissen eines Privatkunden, das im Zuge einer finanzwirtschaftlichen Ausbildung oder Schulung erlangt wurde, beeinflusst wird. Stattdessen wird die Kategorie <i>Berufliches Finanzfachwissen</i> vergeben.</p> <p>e) den zeitlichen Abstand zwischen zwei Auseinandersetzungszeitpunkten mit einem Finanzprodukt beeinflusst wird. Stattdessen wird die Kategorie <i>Zeitlicher Abstand zwischen zwei Zeitpunkten der Auseinandersetzung mit einem Finanzprodukt</i> vergeben.</p> <p>f) den (zeitlichen) Umfang der Auseinandersetzung mit (komplexitätsrelevanten) Informationen zu einem Finanzprodukt beeinflusst wird. Stattdessen wird die Kategorie <i>Umfang der (einmaligen) Auseinandersetzung mit einem Finanzprodukt</i> vergeben.</p>
--	--	--	--	--

4.2.3 Produkterfahrung (inkl. Erfahrungsberichte Dritter)

Diese Kategorie wird vergeben, wenn die (subjektive) Komplexitätseinschätzung eines Privatkunden durch ...

<p>a) das aus praktischen Anlagetätigkeiten oder wiederholten praktischen Auseinandersetzungen mit einem Finanzprodukt erlangte Niveau an Wissen, Fähigkeiten oder Kenntnissen zu einem Finanzprodukt beeinflusst wird.</p>	<p>1) Also manche erscheinen mir zunächst so komplex, dass ich (...) oder sagen wir mal so: Man, man, je mehr Erfahrungen man da auch mit gesammelt hat oder je mehr Input man irgendwie dann von anderen Seiten auch noch bekommen hat, manchmal wird man, ist man auf einmal mit so einem Produkt total vertraut, was erst, was für mich erst so undurchschaubar war. (P041, Abs. 48)</p>	<p>aus der Vergangenheit, Erfahrung, am Anfang, neues Produkt, tagtäglich</p>	<p>Diese Kategorie wird nicht vergeben, wenn die (subjektive) Komplexitätseinschätzung eines Privatkunden durch ...</p> <p>a) das im Zuge der wiederholten beruflichen Auseinandersetzung mit Finanzprodukten oder Finanzangelegenheiten, beruflicher Anlagetätigkeiten oder beruflich erlebter Finanzsituationen aufgebaute Niveau an Wissen, Fähigkeiten oder Kenntnissen beeinflusst wird. Stattdessen wird die Kategorie <i>Berufliche Finanzerfahrung</i> vergeben.</p> <p>b) das infolge des Erlebens spezifischer Finanzsituationen oder der wiederholten praktischen Auseinandersetzung mit Finanzangelegenheiten außerhalb des beruflichen Umfeldes aufgebaute Niveau an allgemeinem Finanzwissen, allgemeinen Fähigkeiten oder Kenntnissen im allgemeinen Umgang mit Finanzangelegenheiten beeinflusst wird. Stattdessen wird die Kategorie <i>Allgemeine Finanzerfahrung</i> vergeben.</p>
	<p>2) Wenn man sich mit einem ganz neuen Produkt auseinandersetzt, so gibt es natürlich einmal die Fachliteratur, dann kann man sich einzelne Stimmen dazu angucken. Ich denke aber, dass die Komplexität mit der Anzahl der getätigten Käufe oder eben der Anzahl der Produkte, die man tatsächlich erworben hat, irgendwann abnimmt. Natürlich ist eine neue Waschmaschine, die ich mir kaufe, erstmal sehr komplex, habe ich aber erst mal zehnmals Wäsche gewaschen, muss ich auch nicht mehr gucken, wohin ich das Rad drehen muss. Also das sind so Dinge. Das ist natürlich alles eine Frage der Gewohnheit. Und ich denke, für einen Erstklässler oder Zweitklässler ist das Subtrahieren eine sehr komplexe Angelegenheit. (A014, Abs. 47)</p>		
	<p>3) Ehrlich gesagt ist das für mich, also ich finde da jetzt keine Komplexität mehr, muss ich, muss ich jetzt dazu sagen, weil ich es halt tatsächlich sehr intensiv genutzt habe und die Bereiche, die innerhalb von Europa zugelassen sind, da wage ich zu behaupten, dass ich die kenne. (A004, Abs. 16)</p>		

Kategorie	Anwendung der Kategorie	Ankerbeispiele	Schlüsselwörter	Abgrenzung zu anderen Kategorien
4.2.3 Produkterfahrung (inkl. Erfahrungsberichte Dritter) (Fortsetzung)				
	b) das Fehlen wiederholter praktischer Auseinandersetzungen mit einem Finanzprodukt beeinflusst wird.	1) An schwierige Sachen, an schwierige, nein, weil komplex ist für mich einfach schwierig und Finanzprodukte an sich finde ich auch sehr schwierig. Aber auch deswegen, weil ich mich natürlich wenig damit befasst habe. (P001, Abs. 2) 2) Also das hatte ich jetzt noch nicht so viel deshalb finde ich Bausparen oder generell Riester so für die Rente das mal komplex. (A006, Abs. 6)		c) das theoretische (=nicht erfahrungsgedekte) Wissen eines Privatkunden über ein spezifisches Finanzprodukt, das nicht im Zuge einer finanzwirtschaftlichen Ausbildung oder Schulung erlangt wurde, beeinflusst wird. Stattdessen wird die Kategorie <i>Produktspezifisches Wissen</i> vergeben.
	c) Erfahrungsberichte Dritter (im Sinne des Austausches von erfahrungsgedektem Wissen, erfahrungsgedeckten Fähigkeiten oder Kenntnissen) zu einem Finanzprodukt beeinflusst wird. (In Anlehnung an Keindl (2009): 518)	I: Könntest du mal beschreiben, was du für Erfahrungen gesammelt hast, die jetzt dazu führen, dass ein Finanzprodukt weniger komplex ist aus Deiner Sicht? P001: (...) dass ich mit vielen Leuten immer zusammengearbeitet habe, die da irgendwie schon drin waren, die irgendwas in der Richtung gemacht haben, und dann, wenn man da mal in der Mittagspause drüber gequatscht hat, kommen halt immer ein paar Brocken wieder dabei in den Jahren. Und dann macht man das halt. (P001, Abs. 109-110)		d) das theoretische (=nicht erfahrungsgedekte) Finanzwissen eines Privatkunden über ein spezifisches Finanzprodukt, das im Zuge einer finanzwirtschaftlichen Ausbildung oder Schulung erlangt wurde, beeinflusst wird. Stattdessen wird die Kategorie <i>Berufliches Finanzfachwissen</i> vergeben.
	d) das Abweichen des theoretisch erlernten Wissen über ein Finanzprodukt von dem praktischen Verhalten des Finanzproduktes beeinflusst wird.	I: War dir die Komplexität von Knock-Out Zertifikaten zum Zeitpunkt des Kaufes des Zertifikates bewusst? A004: Ja, würde ich schon, würde ich schon sagen, aufgrund dessen, weil ich mein Studium oder in meinem Studium eine Facharbeit ebenfalls auch über Zertifikate in Gänze geschrieben habe und mich da unter anderem auch mit Knock-Out Zertifikaten beschäftigt habe und deswegen zu dem Zeitpunkt ist mir die Wirkungsweise bekannt gewesen, nur, ja, wie die, wie die, also theoretisch hätte es funktionieren müssen, praktisch hat es aber nicht und deswegen ist es für mich jetzt dadurch komplex geworden. (A004, Abs. 11-12)		e) den zeitlichen Abstand zwischen zwei Auseinandersetzungszeitpunkten mit einem Finanzprodukt beeinflusst wird. Stattdessen wird die Kategorie <i>Zeitlicher Abstand zwischen zwei Zeitpunkten der Auseinandersetzung mit einem Finanzprodukt</i> vergeben.
	e) das aus Verlusterfahrungen bei praktischen Anlagetätigkeiten erlangte Niveau an Wissen, Fähigkeiten oder Kenntnissen zu einem Finanzprodukt beeinflusst wird.	Also wenn man, wenn man mal ehrlich ist, alles, was man an Finanzkomplexität oder an Finanzbildung sich aneignet, kommt entweder aus dem eigenen Elternhaus oder aus eigenen Erfahrungen, durch Lesen, durch Weiterbildung oder halt durch Schmerz. Und Schmerz ist in diesem Fall Geldverlust. (P015, Abs. 104)	Verlust	f) den (zeitlichen) Umfang der Auseinandersetzung mit (komplexitätsrelevanten) Informationen zu einem Finanzprodukt beeinflusst wird. Stattdessen wird die Kategorie <i>Umfang der (einmaligen) Auseinandersetzung mit einem Finanzprodukt</i> vergeben.

Kategorie	Anwendung der Kategorie	Ankerbeispiele	Schlüsselwörter	Abgrenzung zu anderen Kategorien
4.3 Umfang der (einmaligen) Auseinandersetzung mit einem Finanzprodukt				
Diese Kategorie wird vergeben, wenn die (subjektive) Komplexitätseinschätzung eines Privatkunden durch ...				
a)	den Umfang der inhaltlichen Auseinandersetzung mit einem Finanzprodukt beeinflusst wird. (In Anlehnung an Schuh/Krumm/Amann (2013): 52)	<p>1) I: Kannst du mal erläutern, wie du zu der Einschätzung gelangt, dass das kein komplexes Finanzprodukt ist? P013: Ja gut, ich sage mal, die ganzen Ebenen darunter, die sind wahrscheinlich sehr komplex. Aber bis dahin dringe ich nicht vor. Und sei es, ich sehe dieses Produkt, in welches ich einzahle, und am Ende bekomme ich die Rendite und das ist für mich entscheidend. Die ganze Komplexität, auf die du wahrscheinlich hinaus möchtest, beschäftige ich mich nicht mit. (P013, Abs. 23-24)</p> <p>2) I: Verändert sich dann Ihr Eindruck von der Komplexität dieses Finanzproduktes? P052: Ja. Ich glaube schon, dass ich, dass (...) je mehr man sich damit beschäftigt, man je mehr durch die Komplexität guckt und damit wird es auch in der Regel komplexer. Also wenn ich mehr verstehe, nimmt das ja nicht die Komplexität, sondern es, ja, es deckt die Komplexität in der Regel eher noch mehr auf. (P052, Abs. 51-52)</p>	(Nicht-) Lesen, (nicht) informieren, sich kneifen, ins Blaue hinein/blauäugig, ins Detail, (nicht) befassen, ausblenden, möchte/will nicht wissen, (Nicht-) Zuhören	Diese Kategorie wird nicht vergeben, wenn die (subjektive) Komplexitätseinschätzung eines Privatkunden durch ...  a) praktische Anlagetätigkeiten oder wiederholte (praktische) Auseinandersetzungen mit für die Beurteilung eines Finanzproduktes relevanten Themen beeinflusst wird. Stattdessen wird die Kategorie <i>Erfahrung</i> bzw. die jeweils passende Subkategorie vergeben. Die Kategorie <i>Umfang der (einmaligen) Auseinandersetzung mit einem Finanzprodukt</i> erfasst die Verhaltensweise eines Privatkunden in Bezug auf die Auseinandersetzung mit einem Finanzprodukt bzw. Informationen zu diesem, die Kategorie <i>Erfahrung</i> erfasst den Aufbau eines gewissen Niveaus an Wissen, Fähigkeiten oder Kenntnissen infolge der wiederholten Auseinandersetzung (Häufigkeit) mit einem Finanzprodukt zu unterschiedlichen Zeitpunkten.  b) die aus dem Finanzprodukt resultierende theoretisch notwendige Auseinandersetzung mit einem Finanzprodukt beeinflusst wird und der Umfang der theoretisch notwendigen Auseinandersetzung aus einer hohen Anzahl von Produktbestandteilen abgeleitet wird. Stattdessen wird die Kategorie <i>Multiplizität</i> bzw. die jeweils zutreffende Subkategorie vergeben.
b)	den Umfang der für die Erlangung der Nachvollziehbarkeit theoretisch notwendigen inhaltlichen Auseinandersetzung mit einem Finanzprodukt beeinflusst wird.	Was führt dann dazu, dass ein Finanzprodukt in deinen Augen ein komplexes Finanzprodukt ist? P039: (---) (durchschnaufen) Das ist für mich ähnlich zu beantworten. Also mir fällt da halt (...) sobald ich nicht sofort begreife, ist für mich etwas komplex. Ich muss am besten alle Einflussfaktoren wissen, alle Rahmenbedingungen wissen. (...) Also für mich ist komplex, wenn ich mich damit über dem normalen Maße hinaus auseinandersetzen muss, dann ist es für mich komplex. (P039, Abs. 45-46)		

Kategorie	Anwendung der Kategorie	Ankerbeispiele	Schlüsselwörter	Abgrenzung zu anderen Kategorien
4.3 Umfang der (einmaligen) Auseinandersetzung mit einem Finanzprodukt (Fortsetzung)				
c)	die Anzahl der von einem Privatkunden herangezogenen Wahrnehmungsmedien beeinflusst wird.	<p>1) Und da muss man dann fairerweise sagen, da tauschen wir uns dann schon sehr intensiv aus, weil der eine entdeckt dann doch noch mal da eine komplexe, ein komplexeres Problem und der andere da. (A011, Abs. 58)</p> <p>2) Wenn man natürlich von, von mehreren Quellen immer unterschiedliche Informationen dazu kriegt, wo, wo immer mehr, immer mehr, immer mehr Themen zu diesem Produkt angesprochen werden, wo man dann merkt eigentlich, dass dieses Produkt, was erst vielleicht einfach beschrieben wurde, nachher gar nicht so einfach sich darstellt. Wenn man aus den ganzen Quellen, die man vielleicht hat, immer, immer mehr Informationen dazu kriegt, wo man denkt "oh, das müsste ich noch beachten, das müsste ich eventuell beachten", dann wird dieses Produkt sehr schnell komplex. (P051, Abs. 38)</p> <p>3) Aber gleichzeitig ist ja dieser Faden von dem Wollknäuel auch nicht (...) ist halt immer ein Garn, ist natürlich gewickelt durch mehrere Fasern und diese Fasern einzeln aufzubrechen ist für mich einfach auch die Sichtweise durch viele verschiedene Personen, weil dadurch entdeckst du ja immer nochmal neue Wahrnehmungen einfach und vielleicht auch Wahrheiten, die richtig sind. Das ist ja dann auch immer nochmal die Frage. Und dementsprechend finde ich das auch sehr wichtig, dass diese Komplexität aufgegriffen werden kann, dadurch, dass ich mit vielen Vertrauten, also jetzt auch nicht zu vielen natürlich, darüber rede und das dann aufbrechen kann. Dass diese Komplexität einfach auch geschmälert werden kann durch Verstehen, durch Sichtweisen von anderen. (P032, Abs. 26)</p>	-	<p>c) den Umfang der von einem menschlichen oder materiellen Informationsträger übermittelten Informationen über ein Finanzprodukt beeinflusst wird. Stattdessen wird die Kategorie <i>Umfang der von dem Wahrnehmungsmedium an den Privatkunden übermittelten Informationen</i> vergeben. Während sich die Kategorie <i>Umfang der (einmaligen) Auseinandersetzung mit einem Finanzprodukt</i> darauf bezieht, wie viele Informationen ein Privatkunde zu einem Finanzprodukt erfasst bzw. bereit ist zu erfassen, bezieht sich die Kategorie <i>Umfang der von dem Wahrnehmungsmedium an den Privatkunden übermittelten Informationen</i> darauf, wie viele Informationen der Privatkunde von einem bestimmten Wahrnehmungsmedium erhält. Bei materiellen Informationsträgern ist die von dem Wahrnehmungsmedium übermittelte Information dabei vollständig unabhängig von der wahrnehmenden Person.</p> <p>d) den Umfang der insgesamt zu einem Finanzprodukt erhaltenen Informationen beeinflusst wird. Stattdessen wird die Kategorie <i>Umfang der von dem Wahrnehmungsmedium an den Privatkunden übermittelten Informationen</i> vergeben. Während sich die Kategorie <i>Umfang der von dem Wahrnehmungsmedium an den Privatkunden übermittelten Informationen</i> auf die erhaltenen Informationen und deren Bewertung im Hinblick auf die Komplexitätseinschätzung (Informationsflut) bezieht, erfasst die Kategorie <i>Umfang der (einmaligen) Auseinandersetzung mit einem Finanzprodukt</i>, ob und inwieweit sich ein Privatkunde mit den erhaltenen Informationen überhaupt auseinandersetzt (diese bspw. gelesen werden oder nicht).</p> <p>e) durch den wahrgenommenen (zeitlichen) Aufwand, ein Produkt zu verstehen, abzuschließen bzw. zu halten beeinflusst wird. Stattdessen wird die Kategorie <i>Wahrgenommener Aufwand der Auseinandersetzung mit einem Finanzprodukt</i> vergeben.</p>
d)	den Umfang der zeitlichen Auseinandersetzung mit einem Finanzprodukt beeinflusst wird. (In Anlehnung an Schuh/Krumm/Amann (2013): 50)	Also komplex ist es, wenn ich da jetzt, keine Ahnung, eins, zwei Stunden vorsitze und mich einlesen muss, also richtig einlesen. (A017, Abs. 52)	Zeit, Stunde(n)	
e)	den Umfang der für die Erlangung der Nachvollziehbarkeit theoretisch notwendigen zeitlichen Auseinandersetzung mit einem Finanzprodukt beeinflusst wird.	Also komplex heißt natürlich jetzt nicht, dass das immer so weit gehen muss, dass ich es dann eben nicht mehr nachvollziehen kann, so, aber komplex ist vielleicht dann so, dass ich schon ein bisschen brauche, um mich eben da hinein oder mit auseinanderzusetzen. Also wenn man es nicht gleich auf den (...) aufs Erste oder auf den ersten Blick oder so vielleicht entscheiden kann so. (P048, Abs. 46)		

Kategorie	Anwendung der Kategorie	Ankerbeispiele	Schlüsselwörter	Abgrenzung zu anderen Kategorien
4.4 Zeitlicher Abstand zwischen zwei Zeitpunkten der Auseinandersetzung mit einem Finanzprodukt				
	Diese Kategorie wird vergeben, wenn die (subjektive) Komplexitätseinschätzung eines Privatkunden durch den zeitlichen Abstand zwischen zwei Zeitpunkten der Auseinandersetzung mit einem Finanzprodukt beeinflusst wird.	1) I: Wenn du persönlich dich jetzt mehrfach mit einem Finanzprodukt in deinem Leben auseinandersetzt, verändert sich dann dein Eindruck von der Komplexität dieses Finanzproduktes? A010: Wenn es kurze Zeiträume sind, mit Sicherheit. (A010, Abs. 57-58)	-	-
4.5 Wissen				
4.5.1 Allgemeines Wirtschaftswissen				
	Diese Kategorie wird vergeben, wenn die (subjektive) Komplexitätseinschätzung eines Privatkunden durch ...			
a)	das (nicht) vorhandene Wissen über wirtschaftliche Basisbegriffe oder -konzepte (bspw. Unternehmensbeteiligung) beeinflusst wird. (In Anlehnung an Firli (2017): 6; Hommel/Fürstenau (2020): 3)	1) Die Frage ist jetzt, wie du dahinkommst, dass du der Ansicht bist, dass es komplex ist. P007: Wie gesagt, dann sind wir wieder an dem Punkt angekommen, wo ich es vielleicht nicht mehr verstehe. Wo ich es einfach nicht verstehe und mir das erklären lassen müsste, weil da Sachen dahinterstecken, die ich nicht, die ich nicht abschätzen kann, wo mir vielleicht das betriebswirtschaftliche Verständnis fehlt. (P007, Abs. 71-72) 2) Ja, ich gehe immer davon aus, also ich muss immer eine bestimmte Vorstellung und eine ganz konkrete Vorstellung davon haben, was in der Zukunft passiert und das halte ich dann für schwierig, gerade wenn man eben mit Menschen zu tun hat oder eben Menschen berät, die vielleicht gar, keinerlei betriebswirtschaftlichen Hintergrund haben oder Zusammenhänge erkennen, also dass ich so einem Menschen noch erklären kann "eine Aktie ist eine Unternehmensbeteiligung und du" (...) also, dass man das, das kann man so einem Menschen durchaus noch vermitteln, genau wie bei einer Anlage. Aber wenn ich dann sage "jetzt sagst du, dass in der Zukunft dieses Unternehmen (...)". Ich meine, für mich festgestellt zu haben, dass wir da einfach an einem Punkt sind, wo der normale Verbraucher aussteigt. (A014E, Abs. 6)	(Betriebs-) Wirtschaftliches Wissen	Diese Kategorie wird nicht vergeben, wenn die (subjektive) Komplexitätseinschätzung eines Privatkunden durch ... a) das theoretische Wissen eines Privatkunden über ein spezifisches Finanzprodukt, das nicht im Zuge einer finanzwirtschaftlichen Ausbildung oder Schulung erlangt wurde, beeinflusst wird. Stattdessen wird die Kategorie <i>Produktspezifisches Wissen</i> vergeben. b) das theoretische Wissen eines Privatkunden über finanzwirtschaftliche Basisbegriffe oder -konzepte, das nicht im Zuge einer finanzwirtschaftlichen Ausbildung oder Schulung erlangt wurde, beeinflusst wird. Stattdessen wird die Kategorie <i>Allgemeines Finanzwissen</i> vergeben. c) das theoretische Finanzwissen eines Privatkunden, das im Zuge einer finanzwirtschaftlichen Ausbildung oder Schulung erlangt wurde, beeinflusst wird. Stattdessen wird die Kategorie <i>Berufliches Finanzfachwissen</i> vergeben. d) das für die Auseinandersetzung mit einem Finanzprodukt erforderliche Wissen beeinflusst wird und das Wissenserfordernis aus einer hohen Anzahl von Produktbestandteilen abgeleitet wird. Stattdessen wird die Kategorie <i>Multiplizität</i> bzw. die jeweils zutreffende Subkategorie vergeben.
b)	das (nicht) vorhandene Wissen über wirtschaftliche Größen oder Zusammenhänge, die einen Einfluss auf die Wertentwicklung eines Finanzproduktes haben (können), beeinflusst wird. (In Anlehnung an Hommel/Fürstenau (2020): 3)	1) I: Was macht Aktien aus deiner Sicht zu komplex? P048: Das Verhalten über die Jahre, sage ich mal, durch die oder (...) oder nein oder die Entwicklung von Aktien, so. Das, das könnte ich nicht einschätzen, also was oder besser gesagt, was den Markt ausmacht, damit die Aktie sich so und so irgendwie entwickelt. Also dafür glaube ich, habe ich zu, zu wenig wirtschaftliches Wissen, um richtig einordnen zu können, wie sich bestimmte Aktien oder so vielleicht, ja, nicht Aktien verhalten, wie sich, wie sagt man das, wie sich Aktien (...). (P048, Abs. 5-6) 2) Ja, wenn es ganz einfach Faktoren gibt, die ich mir anlesen muss, wahrscheinlich, die auf die Produkte Einfluss nehmen könnten, wo ich mit meinem Verständnis, was ich noch ein bisschen von Betriebswirtschaft habe, erklären, gewisse Dinge erklären kann, die darauf Einfluss haben (...). (P007, Abs. 78)		

Kategorie	Anwendung der Kategorie	Ankerbeispiele	Schlüsselwörter	Abgrenzung zu anderen Kategorien
-----------	-------------------------	----------------	-----------------	----------------------------------

4.5.2 Allgemeines Finanzwissen

Diese Kategorie wird vergeben, wenn die (subjektive) Komplexitätseinschätzung eines Privatkunden durch ...

<p>a) das (Nicht-) Vorhandensein finanziellen Basiswissens, bspw. über den Zeitwert des Geldes, Inflation, Zinsen, Risikoklassifizierungen, Risiko-Ertrags-Relationen oder weitere relevante finanzwirtschaftliche Basisbegriffe oder -konzepte beeinflusst wird. (In Anlehnung an Firl (2017): 6; Hommel/Fürstenau (2020): 3)</p>	<p>1) Das kann aber auch ein Bausparvertrag sein, der für den einen oder anderen ein komplexes Finanzprodukt darstellt, weil er grundsätzlich Schwierigkeiten hat, sich überhaupt mit den Begrifflichkeiten auseinanderzusetzen, die dahinterstehen. (P035, Abs. 2)</p> <p>2) I: Was hat dazu geführt, dass du das jetzt ein bisschen weniger komplex findest als vor eineinhalb Jahren?  P011: Ich habe einen Podcast gehört, in dem das erklärt wurde oder in dem überhaupt Finanzprodukte erklärt wurden.  I: Kannst du mal beschreiben, was genau in dem Podcast dargestellt worden ist?  P011: Also es ging um (...) also am Anfang ging es wirklich so, wie man überhaupt Finanzen aufstellt, also ob das jetzt ein Haushaltsbuch ist und wie man überhaupt mal so sich einen Überblick verschafft, wie viele Rücklagen man so bilden sollte und so. Und dann ging es quasi immer ein Stückchen weiter und dann ging es irgendwann um verschiedene Möglichkeiten der Anlage, unter anderem eben auch um ETFs. Und ja, da habe ich zum Beispiel dann überhaupt erst verstanden, dass man damit halt auf diesen Index quasi, also in diesen Index investiert und nicht in ein bestimmtes Unternehmen oder eben zumindest, wie ich das verstehe. Bei einem Fonds ist es ja so, dass man quasi einfach einen Pott hat, wo man Aktien von verschiedenen Unternehmen hat, aber es ist ja trotzdem quasi an das Unternehmen und an den Unternehmenserfolg so ein stückweit gekoppelt und dass das bei ETFs zum Beispiel ja nicht der Fall ist. Also wenn ich jetzt vom DAX beispielsweise oder auf den DAX dann das gemacht habe und jetzt Wirecard beispielsweise da (Lachen) da diesen Skandal hatte, dann ist das für mich und für meinen ETF erst einmal kein großes Problem, weil also im schlimmsten Fall fliegt Wirecard aus dem DAX raus, ein anderer rein und dadurch verändert sich aber ja der DAX nicht. Also der ist natürlich zwischendurch mal runtergegangen, aber jetzt nicht, nicht langfristig. Und quasi das überhaupt zu verstehen, was so (...) war erst einmal vor meiner Erkenntnis. (Lachen) (P011, Abs. 13-16)</p>	<p>-</p>	<p>Diese Kategorie wird nicht vergeben, wenn die (subjektive) Komplexitätseinschätzung eines Privatkunden durch ...</p> <p>a) das im Zuge des Erlebens spezifischer Finanzsituationen oder der wiederholten praktischen Auseinandersetzung mit Finanzangelegenheiten erworbene Wissen beeinflusst wird. Stattdessen wird die Kategorie <i>Allgemeine Finanzerfahrung</i> vergeben.</p> <p>b) das theoretische Wissen eines Privatkunden über ein spezifisches Finanzprodukt, das nicht im Zuge einer finanzwirtschaftlichen Ausbildung oder Schulung erlangt wurde, beeinflusst wird. Stattdessen wird die Kategorie <i>Produktspezifisches Wissen</i> vergeben.</p> <p>c) das theoretische Finanzwissen eines Privatkunden, das im Zuge einer finanzwirtschaftlichen Ausbildung oder Schulung erlangt wurde, beeinflusst wird. Stattdessen wird die Kategorie <i>Berufliches Finanzfachwissen</i> vergeben.</p> <p>d) das theoretische Wissen eines Privatkunden über allgemeine wirtschaftliche Basisbegriffe und Größen und deren Interpretation, das nicht im Zuge einer finanzwirtschaftlichen Ausbildung oder Schulung erlangt wurde, beeinflusst wird. Stattdessen wird die Kategorie <i>Allgemeines Wirtschaftswissen</i> vergeben.</p> <p>e) das für die Auseinandersetzung mit einem Finanzprodukt erforderliche Wissen beeinflusst wird und das Wissenserfordernis aus einer hohen Anzahl von Produktbestandteilen abgeleitet wird. Stattdessen wird die Kategorie <i>Multiplizität</i> bzw. die jeweils zutreffende Subkategorie vergeben.</p>
<p>b) die (nicht vorhandene) Fähigkeit, Zahlen zu lesen oder zu interpretieren, beeinflusst wird. (Hierdurch wird dem Einzelnen (nicht) ermöglicht, die Stärken und Schwächen eines Finanzproduktes zu verstehen; in Anlehnung an Dam/Hotwani (2018): 61; Hommel/Fürstenau (2020): 4)</p>	<p>I: Kannst Du sagen, was ein komplexes Finanzprodukt für Eigenschaften hat, die das komplex macht. Gibt es da so einzelne Punkte, wo du sagst, daran mache ich das fest?  P001: Ich persönlich kann es einfach daran festmachen, dass ich wenig mit Zahlen zu tun hatte immer. (P001, Abs. 5-6)</p>	<p>-</p>	<p>-</p>



Kategorie	Anwendung der Kategorie	Ankerbeispiele	Schlüsselwörter	Abgrenzung zu anderen Kategorien
-----------	-------------------------	----------------	-----------------	----------------------------------

4.5.3 Produktspezifisches Wissen

Diese Kategorie wird vergeben, wenn die (subjektive) Komplexitätseinschätzung eines Privatkunden durch ...

a) das (nicht) vorhandene theoretische Wissen über das jeweilige Produkt beeinflusst wird.	1) Ja, wenn man mehr Wissen hat oder sich mehr Wissen angeeignet hat, dann kann man natürlich eher beurteilen, auch wie komplex ein Produkt ist. Dass es doch sehr komplex ist, was einem vielleicht vorher nicht so bewusst war, weil man nicht so viel Wissen hatte. (P030, Abs. 36)	Produktbezogene Kompetenz, (nicht) kennen, Grundkenntnis, Kenntnis der Grundwirkungsweise	Diese Kategorie wird nicht vergeben, wenn die (subjektive) Komplexitätseinschätzung eines Privatkunden durch ...  a) das im Zuge praktischer Anlagetätigkeiten oder wiederholter praktischer Auseinandersetzungen erworbene produktspezifische Finanzwissen beeinflusst wird. Stattdessen wird die Kategorie <i>Produkterfahrung</i> (inkl. <i>Erfahrungsberichte Dritter</i> ) vergeben.  b) das theoretische Wissen eines Privatkunden über finanzwirtschaftliche Basisbegriffe und -konzepte, das nicht im Zuge einer finanzwirtschaftlichen Ausbildung oder Schulung erlangt wurde, beeinflusst wird. Stattdessen wird die Kategorie <i>Allgemeines Finanzwissen</i> vergeben.  c) das theoretische Finanzwissen eines Privatkunden über ein Finanzprodukt, das im Zuge einer finanzwirtschaftlichen Ausbildung oder Schulung erlangt wurde, beeinflusst wird. Stattdessen wird die Kategorie <i>Berufliches Finanzfachwissen</i> vergeben.  d) das theoretische Wissen eines Privatkunden über allgemeine wirtschaftliche Basisbegriffe und Größen und deren Interpretation, das nicht im Zuge einer finanzwirtschaftlichen Ausbildung oder Schulung erlangt wurde, beeinflusst wird. Stattdessen wird die Kategorie <i>Allgemeines Wirtschaftswissen</i> vergeben.  e) das für die Auseinandersetzung mit einem Finanzprodukt erforderliche Wissen beeinflusst wird und das Wissenserfordernis aus einer hohen Anzahl von Produktbestandteilen abgeleitet wird. Stattdessen wird die Kategorie <i>Multiplizität</i> bzw. die jeweils zutreffende Subkategorie vergeben.
	2) Gibt es darüber hinaus weitere Finanzprodukte, die aus deiner Sicht komplex sind? A004: (---) Aufgrund der Unwissenheit würde ich da ergänzen, das hat aber eher damit zu tun, dass es in Europa nicht zugelassen oder aus meiner Sicht, meines Wissens nicht zulassen ist, sämtliche Strategien in Hedgefonds, also hedgen können wir natürlich hier auch durchaus mit Optionen oder ähnliches. Aber die Wirkungsweise mit der Fremdkapitalaufnahme und dann des Hebels für eine Publikumsanlage oder für einen Publikumsfonds ist mir noch relativ fremd und deswegen würde ich das ebenfalls noch als komplex bezeichnen. (A004, Abs. 5-6)		
	b) das (nicht) vorhandene theoretische Wissen über die spezifische Grundfunktionsweise eines Produktes derselben Produktart beeinflusst wird.		
c) das (Nicht-) Kennen eines Finanzproduktes beeinflusst wird.	1) Was ist denn aus deiner Sicht ein komplexes Finanzprodukt? P023: Ein komplexes Finanzprodukt ist im Prinzip für mich das, was ich, also wo ich im Prinzip überhaupt keine Ahnung von habe, was ich gar nicht kenne, was ich noch nie gehört habe. (P023, Abs. 1-2)		
	2) Wir haben, also komplex ist es für mich erst einmal dann, wenn ich das nicht kenne, dann ist es für mich komplex gerade, wenn ich das so eigentlich angehe. Und das hatte ich ja vorhin schon eingangs gesagt. Ich würde dann erst mal nachschauen, was ist das für ein Produkt? (P003, Abs. 46)		

Kategorie	Anwendung der Kategorie	Ankerbeispiele	Schlüsselwörter	Abgrenzung zu anderen Kategorien
4.5.4 Berufliches Finanzfachwissen	Diese Kategorie wird vergeben, wenn die (subjektive) Komplexitätseinschätzung eines Privatkunden durch das im Zuge der (Nicht-) Absolvierung eines finanzwirtschaftlichen Studiums oder durch das (nicht) in finanzwirtschaftlichen Ausbildungen/Schulungen erlangte Wissen beeinflusst wird.	<p>1) Das hat dann irgendwann hinterher mit dem Studium mal an, an Fahrt aufgenommen, dass man die Dinge tatsächlich (...) ja, wobei, ob man alles versteht, sei dahingestellt, aber wesentlich besser halt eben die, die Hintergründe und die Dinge irgendwo versteht. Aber so ganz am Anfang, wo ich selber quasi wie jeder Laie dann dagestanden habe, war das für mich viel. Ich hätte jetzt fast gesagt erschlagender, also es war viel, viel komplexer, ja, als es das heute ist, definitiv. (A002, Abs. 78)</p> <p>2) Da ich mich ja vom Bitcoin abgewendet habe, privat. Also für mich sind ja Finanzanlageprodukte in dem Sinne nicht wirklich komplex, weil ich das gelernt habe, deshalb (...) privat gesehen habe ich nichts gekauft, was ich nicht verstanden habe bzw. was nicht von Anfang an schon relativ einfach zu verstehen war. (A013, Abs. 26)</p>	Detailwissen, Fachwissen, Insiderwissen, vom Fach sein, nicht vom Fach sein, Backgroundwissen, Fachfrau/-mann, Studium, Ausbildung, gelernt	<p>Diese Kategorie wird nicht vergeben, wenn die (subjektive) Komplexitätseinschätzung eines Privatkunden durch ...</p> <p>a) das im Zuge der wiederholten beruflichen Auseinandersetzung mit Finanzprodukten oder Finanzangelegenheiten, beruflicher Anlagetätigkeiten oder beruflich erlebter Finanzsituationen aufgebaute Wissen beeinflusst wird. Stattdessen wird die Kategorie <i>Berufliche Finanzerfahrung</i> vergeben.</p> <p>b) das theoretische Wissen eines Privatkunden über ein spezifisches Finanzprodukt, das nicht im Zuge einer finanzwirtschaftlichen Ausbildung oder Schulung erlangt wurde, beeinflusst wird. Stattdessen wird die Kategorie <i>Produktspezifisches Wissen</i> vergeben.</p> <p>c) das theoretische Wissen eines Privatkunden über finanzwirtschaftliche Basisbegriffe und -konzepte, das nicht im Zuge einer finanzwirtschaftlichen Ausbildung oder Schulung erlangt wurde, beeinflusst wird. Stattdessen wird die Kategorie <i>Allgemeines Finanzwissen</i> vergeben.</p> <p>d) das theoretische Wissen eines Privatkunden über allgemeine wirtschaftliche Basisbegriffe und Größen und deren Interpretation, das nicht im Zuge einer finanzwirtschaftlichen Ausbildung oder Schulung erlangt wurde, beeinflusst wird. Stattdessen wird die Kategorie <i>Allgemeines Wirtschaftswissen</i> vergeben.</p> <p>e) das für die Auseinandersetzung mit einem Finanzprodukt erforderliche Wissen beeinflusst wird und das Wissenserfordernis aus einer hohen Anzahl von Produktbestandteilen abgeleitet wird. Stattdessen wird die Kategorie <i>Multiplizität</i> bzw. die jeweils zutreffende Subkategorie vergeben.</p>

Kategorie	Anwendung der Kategorie	Ankerbeispiele	Schlüsselwörter	Abgrenzung zu anderen Kategorien
4.6 Intellektuelle Fähigkeiten allgemein				
	Diese Kategorie wird vergeben, wenn die (subjektive) Komplexitätseinschätzung eines Privatkunden durch die Fähigkeit des Privatkunden, etwas geistig zu erfassen, beeinflusst wird.	Also generell ist komplex, was meine eigene, meinen eigenen, ja, meinen, meinen Geist übersteigt, das Ganze zu verstehen. Das ist für mich zu komplex. (A010, Abs. 10)	Intellekt, Geist, Gehirnschmalz, einfach strukturiert	Diese Kategorie wird nicht vergeben, wenn die (subjektive) Komplexitätseinschätzung eines Privatkunden durch ...  a) das (Finanz-) Wissen eines Privatkunden beeinflusst wird. Stattdessen wird die Kategorie <i>Wissen</i> bzw. die jeweils zutreffende Subkategorie vergeben. Mit der Kategorie <i>intellektuelle Fähigkeiten allgemein</i> werden generelle intellektuelle Fähigkeiten erfasst, während mit der Kategorie <i>Wissen</i> gegenstandsspezifisches Wissen erfasst wird. (In Anlehnung an Weinert/Waldmann (1985): 796)  b) den Bildungsstand eines Privatkunden beeinflusst wird. Stattdessen wird die Kategorie <i>Allgemein (personeller Einflussfaktor unspezifiziert)</i> vergeben.
4.7 Wahrgenommenes Verständnis				
	Diese Kategorie wird vergeben, wenn die (subjektive) Komplexitätseinschätzung eines Privatkunden durch die subjektive Einschätzung des Verständnisses eines Finanzproduktes bzw. seiner Produktstruktur beeinflusst wird. (In Anlehnung an Nussbaumer et al. (2012): 345)	I: Welche Erfahrungen hast du in deinem Leben mit komplexen Finanzprodukten gesammelt? P029: Na ja, es war einmal, wie gesagt, in Berlin, da haben wir uns bei der Humboldt-Universität mit beteiligt. Das war also deswegen für mich auch komplex, weil, weil ich es nicht wirklich alles verstanden hatte. (P029, Abs. 13-14)	verstehen, kapieren	Diese Kategorie wird nicht vergeben, wenn die (subjektive) Komplexitätseinschätzung eines Privatkunden durch ...  a) die Einschätzung der Fähigkeit eines Anlageberaters oder einer anderen erklärenden Person (menschlicher Informationsträger), das Produkt verständlich zu erklären, beeinflusst wird. Stattdessen wird die Kategorie <i>Fähigkeit des Wahrnehmungsmediums, das Finanzprodukt zu erklären (für menschlichen Informationsträger)</i> vergeben.  b) das im Rahmen praktischer Anlagetätigkeiten oder wiederholter (praktischer) Auseinandersetzungen mit für die Beurteilung eines Finanzproduktes relevanten Themen erlangte Niveau an Wissen, Fähigkeiten oder Kenntnissen beeinflusst wird. Stattdessen wird die Kategorie <i>Erfahrung</i> bzw. die jeweils zutreffende Subkategorie vergeben.  c) durch gegenstandsspezifisches theoretisches Wissen eines Privatkunden, das nicht erfahrungsgedeckt ist, beeinflusst wird. Stattdessen wird die Kategorie <i>Wissen</i> bzw. die jeweils zutreffende Subkategorie vergeben.

Kategorie	Anwendung der Kategorie	Ankerbeispiele	Schlüsselwörter	Abgrenzung zu anderen Kategorien
4.8 Wahrgenommenes Risiko				
	Diese Kategorie wird vergeben, wenn die (subjektive) Komplexitätseinschätzung eines Privatkunden durch die subjektive Einschätzung des Risikos eines Finanzproduktes (wahrgenommenes Risiko) beeinflusst wird. (In Anlehnung an Laroche et al. (2004): 376)	1) I: Kannst du mal beschreiben, was Fonds und Aktien aus deiner Sicht komplex machen? A006: Einfach das Risiko, was dahintersteckt. (A006, Abs. 3-4)	-	-
		2) Also es besteht halt das Risiko des Totalverlustes bei einer Aktienanlage und insofern ist eine gewisse Komplexität sicherlich da. (A012, Abs. 20)		
4.9 Wahrgenommener Aufwand der Auseinandersetzung mit einem Finanzprodukt				
	Diese Kategorie wird vergeben, wenn die (subjektive) Komplexitätseinschätzung eines Privatkunden durch den wahrgenommenen (zeitlichen) Aufwand der Auseinandersetzung mit einem Finanzprodukt beeinflusst wird. (In Anlehnung an Oly Ndubisi/Sinti (2006): 22, 25)	1) Und komplex ist halt einfach das, was mir Energ, was, was, was, was mich Energie kostet, mich da rein zu fuchsen, um das zu verstehen. Das sind für mich komplexe Produkte oder ich verstehe sie vielleicht gar nicht. (A010, Abs. 12)	Energie	Diese Kategorie wird nicht vergeben, wenn die (subjektive) Komplexitätseinschätzung eines Privatkunden durch die Komplexität (Einfachheit) des Erwerbsprozesses beeinflusst wird. Stattdessen wird die Kategorie <i>Komplexität des Erwerbsprozesses</i> vergeben.
		2) Also komplex ist es, wenn ich da jetzt, keine Ahnung, eins, zwei Stunden vorsitze und mich einlesen muss, also richtig einlesen. Das heißt, ich habe nicht nur eine Seite, wo eine Übersicht drauf ist, wo ich sage "joa, schick, die Zahlen passen, mache ich", sondern wo es darum geht, ich muss in einen Download rein, ich muss mir die AGBs anschauen, ich muss gucken, habe ich da Widerrufsrechte, Sondertilgungsrechte, wie sehen die Bedingungen genau aus? Dann fängt es an, komplex zu werden. (A017, Abs. 52)		

Kategorie	Anwendung der Kategorie	Ankerbeispiele	Schlüsselwörter	Abgrenzung zu anderen Kategorien
5 Konstitutive physische Intangibilität von Finanzprodukten	Diese Kategorie wird vergeben, wenn die (subjektive) Komplexitätseinschätzung eines Privatkunden durch die (fehlende) physische Greifbarkeit bzw. (fehlende) physische Wahrnehmbarkeit des Finanzproduktes bzw. seiner Produktbestandteile beeinflusst wird. (In Anlehnung an Bernet (2003): 60; Messerschmidt/Berger/Skiera (2010): 31)	<p>1) Das Produkt selbst macht es insofern komplex, als, als dass ich beispielsweise, wenn ich ein Auto kaufe, dann sehe ich den, den äußeren Zustand. Das, also ich kann es mir anschauen, ich kann in die Werkstatt gehen, ich kann das Auto quasi aufstellen, ich kann es mir von unten anschauen, ich kann es mir von innen anschauen. Das habe ich bei dem Finanzprodukt nicht, also ich kann, ich kann das Finanzprodukt quasi nicht, nicht besichtigen und kann mir quasi visuell da ein Bild von machen. (P028, Abs. 10)</p> <p>2) Ja, gut die Frage ist immer so (...) für mich ist ein einfaches, ein einfaches Finanzprodukt diese, diese Sachen, die ich fassen kann, die ich greifen kann, die ich sehen kann. So, immer dieses Beispiel Auto. Das kann ich sehen, der eine hat seine Vorlieben sogar damit, hat Interesse für Autos. Alles andere ist für mich dann, wird dann schon komplex. (P039, Abs. 44)</p>	greifen, sehen, anschauen	-

**Anhang 10:** Hierarchisches Kategoriensystem und Codebuch zur Erfassung der Bedeutung der wahrgenommenen Komplexität für das Informationsverhalten und die Kaufbereitschaft von Privatkunden

**Hierarchisches Kategoriensystem:**

- 1 Bedeutung der wahrgenommenen Komplexität für das Informationsverhalten und die Kaufbereitschaft von Privatkunden
  - 1.1 Bedeutung der wahrgenommenen Komplexität für die Kaufbereitschaft
    - 1.1.1 Ignorieren der Komplexität
    - 1.1.2 Ablehnung (zu) komplexer Finanzprodukte
    - 1.1.3 Bereitschaft zum Erwerb (zu) komplexer Finanzprodukte auf Basis von Empfehlungen
    - 1.1.4 Bereitschaft zum Erwerb (zu) komplexer Finanzprodukte mit begrenzten Anlage-summen
  - 1.2 Auswirkungen der wahrgenommenen Komplexität auf das Informationsverhalten
    - 1.2.1 Auswirkungen auf den Umfang der Auseinandersetzung mit einem Finanzprodukt
      - 1.2.1.1 Intensivere Auseinandersetzung (zeitlich/inhaltlich) mit einem Finanzpro-  
dukt
      - 1.2.1.2 Selektive Auseinandersetzung mit einem Finanzprodukt
    - 1.2.2 Verstärkter Einbezug von fachkundigen Personen
    - 1.2.3 Sonstige
    - 1.2.4 Kein Einfluss auf das Informationsverhalten

**Codebuch:** Das zugehörige Codebuch ist auf den folgenden Seiten dargestellt.

Kategorie	Anwendung der Kategorie	Ankerbeispiele	Schlüsselwörter	Abgrenzung zu anderen Kategorien
-----------	-------------------------	----------------	-----------------	----------------------------------

1 Bedeutung der wahrgenommenen Komplexität für das Informationsverhalten und die Kaufbereitschaft von Privatkunden

1.1 Bedeutung der wahrgenommenen Komplexität für die Kaufbereitschaft

1.1.1 Ignorieren der Komplexität

Diese Kategorie wird vergeben, wenn ein Privatkunde die von ihm wahrgenommene Komplexität im Zuge einer Anlageentscheidung unberücksichtigt lässt und stattdessen andere Faktoren (z. B. die Rendite) fokussiert.	1) Gibt es abschließend von deiner Seite noch Dinge, die wir bisher nicht angesprochen haben, wo du aber sagst, die sind mir wichtig, die würde ich gerne noch ergänzen oder noch einmal hervorheben? P021: (---) Also ich möchte, was ich hervorheben möchte, ist: Für mich, als Kunden zum Beispiel, ist mir im Prinzip egal, wie komplex das Produkt ist. Ich möchte einfach nur, dass Ende des Jahres oder dass, dass ich meine Vorteile daraus ziehe, welche das auch immer sein mögen. Einfach gesagt. (P021, Abs. 103-104)	-	-
	2) I: Kannst du mal beschreiben, welchen Einfluss die Komplexität auf deine Anlageentscheidungen hat? P003: Wenn ich das privat mache, dann nehme ich sowas in Kauf, dass ich eine sogenannte Black-Box erwerbe. (P003, Abs. 17-18)		

1.1.2 Ablehnung (zu) komplexer Finanzprodukte

Diese Kategorie wird vergeben, wenn ein Privatkunde Finanzprodukte, die er als (zu) komplex wahrnimmt, d. h. die er kognitiv nicht greifen oder verstehen kann, pauschal ablehnt.	1) Und wenn mir das schon irgendwie zu, zu hoch erscheint und für mich nicht ersichtlich, was die mit meinem Geld dann machen, kommt das für mich schon nicht in Frage. (P038, Abs. 40)	-	-
	2) I: Und was macht das mit Ihnen, wenn sie mit diesen Fachbegriffen konfrontiert werden? P045: Dass ich manchmal abschrecke und sage, entweder sagt er mir das auf Deutsch, dass man es auch versteht oder ich schaue, ja, ich mache es dann nicht mehr. (P045, Abs. 9-10)		
	3) I: Wenn Sie sich persönlich mit einem Finanzprodukt beschäftigen (hmh) und das aus Ihrer Sicht ein komplexes Finanzprodukt ist, wie das ja jetzt bei den Fonds beispielsweise war. Wie gehen Sie dann weiter vor? P054: (---) Ich beschäftige mich gar nicht mehr damit. Das ist erledigt. (P054, Abs. 27-28)		
	4) Und wenn ich das nicht hundertprozentig verstanden habe und das verworren, komplex in irgendwelchem Kleingedruckten steht, dann mache ich sowas nicht. Da nehme ich dann, da bin ich auch sehr, sehr kritisch und sage dann lieber, ne komm, da lasse ich die Finger von. (A010, Abs. 60)		
	5) Für mich persönlich, ja, komplexe Finanzprodukte sind mir auch schon durchaus begegnet, wo ich auch sage, verstehe ich, selbst ich, nicht, da lasse ich jetzt die Finger von oder ich verstehe zwar, was da passiert, aber die Risiken, die dann da wirklich drinstecken, die sind so vielzählig und kommen von so vielen Seiten, das sind ja oft so die klassischen Beteiligungen, die man so hat, unternehmerische Beteiligungen. Teilweise hat man ja Dinge erlebt, da wurde dann eben, was waren es, Aussichtsräder wie hier das London Eye und so weiter wurde dann investiert, Global View und es gab ja so Produkte oder auch in Lebensversicherungen, US-Amerikanische Lebensversicherungen, wo dann investiert wurde. Wo ich dann auch sage, ja, das Prinzip habe ich verstanden, was dahintersteckt, aber die (...) in der Tiefe des Produktes, was da eigentlich passiert, verstehe ich nichts mehr. (A011, Abs. 8)		

Kategorie	Anwendung der Kategorie	Ankerbeispiele	Schlüsselwörter	Abgrenzung zu anderen Kategorien
1.1.3	Bereitschaft zum Erwerb (zu) komplexer Finanzprodukte auf Basis von Empfehlungen			
	Die Kategorie wird vergeben, wenn ein Privatkunde bereit ist, Finanzprodukte, die er als (zu) komplex wahrnimmt, d. h. die er kognitiv nicht greifen oder verstehen kann, auf Basis von Empfehlungen von Anlage- bzw. allgemeinen Finanzberatern oder von Vertrauten aus dem persönlichen Umfeld zu erwerben.	<p>1) Ich sage mal, wenn es wirklich komplex ist, ich glaube, dann kann man auch Vertrauen zu seinem Bankberater haben und sagen "Du machst das schon". Da kann ich drauf vertrauen. (P007, Abs. 68)</p> <p>2) Also wäre das für mich schon komplexer, ein Bausparvertrag als solches. Klar, ich kann mich da einlesen und habe dann wahrscheinlich auch 85% dessen verstanden, was da drinsteht und mit den 15% muss ich dann sagen, muss ich dem mal vertrauen, der mir das verkauft, sage ich jetzt einfach mal. (P013, Abs. 12)</p> <p>3) Und wenn du jetzt mit einem komplexen Produkt konfrontiert bist. Was würde dir da helfen? P026: (---) Ja. Das gute Gefühl des Beraters, wo ich mich ja dann letztendlich drauf verlassen müsste, weil ich es wahrscheinlich selber nicht einschätzen kann. (P026, Abs. 115-116)</p> <p>4) Wenn ich selber meine, einigermaßen dadurch steigen zu können, weil es nicht ganz so komplex ist, dann kann ich mir eher mein Urteil erlauben und fälle eher mein Urteil, als wenn es (...) umso mehr Parameter, Unterschiede es gibt und Stellschrauben, umso weniger darf ich mir (...) umso schwieriger wird es, so rum, für mich ja das letztendliche Urteil zu fällen und umso mehr würde ich mich auf andere Meinungen in Anführungszeichen vielleicht auch verlassen. Umso komplexer, umso mehr brauche ich im Endeffekt fachlichen Rat. (P027, Abs. 20)</p> <p>5) Bei anderen Sachen, wenn es jetzt um gemanagte Fonds geht oder solche Dinge, dann (...) wie gesagt, das ist dann zu komplex für mich. Das ist mir dann lieber, wenn er das macht und dann ist das gut. (P050, Abs. 36)</p>	-	-
1.1.4	Bereitschaft zum Erwerb (zu) komplexer Finanzprodukte mit begrenzten Anlagesummen			
	Diese Kategorie wird vergeben, wenn ein Privatkunde bereit ist, Finanzprodukte, die er als (zu) komplex wahrnimmt, d. h. die er kognitiv nicht greifen oder verstehen kann, mit begrenzten Anlagesummen zu erwerben.	<p>1) Bei meinen CFDs hat es bis jetzt immer gut geklappt, ich blicke aber bis heute nicht durch, wie genau die funktionieren. Also ich weiß, wie ich sie kaufe und verkaufe, aber was genau das ist und wie das alles zusammenhängt, könnte ich dir jetzt so nicht beantworten. Aber grundsätzlich scheue ich dann nicht davor zurück, das zu machen, wenn ich halt, ja, mit ein bisschen Spielgeld habe ich das mal ausprobiert, wollte gucken, wie es klappt. Ich würde da jetzt nicht meine Altersvorsorge oder so mit irgendwelchen Dingen auf das Spiel setzen, von denen ich keine Ahnung habe. (P009, Abs. 28)</p> <p>2) So ein bisschen spielen mit kleinem Euro, hier ein bisschen was verkaufen, da mal was kaufen und so weiter. Das ist ja, ich sage mal, mehr Spielerei. (P050, Abs. 64)</p>	-	-



Kategorie	Anwendung der Kategorie	Ankerbeispiele	Schlüsselwörter	Abgrenzung zu anderen Kategorien
1.2	Auswirkungen der wahrgenommenen Komplexität auf das Informationsverhalten			
1.2.1	Auswirkungen auf den Umfang der Auseinandersetzung mit einem Finanzprodukt			
1.2.1.1	Intensivere Auseinandersetzung (zeitlich/inhaltlich) mit einem Finanzprodukt			
	Diese Kategorie wird vergeben, wenn...			
a)	ein Privatkunde sich inhaltlich intensiver mit einem Finanzprodukt auseinandersetzt, weil er das Finanzprodukt als komplex wahrnimmt.	<p>1) Welche Bedeutung hat die Komplexität der Finanzprodukte im Zuge des Austausches? P027: Ich denke, wenn ich mich mit jemandem austausche oder wenn der Berater merkt, es gibt keine Fragen, ist entweder das Produkt nicht komplex oder mich interessiert es vielleicht auch gar nicht und ich höre mir nur dieses Gespräch an und ich steige da nicht richtig ein auf dieses Gespräch. Und ich glaube, umso komplexer, umso mehr Nachfragen wird man haben, umso mehr muss man noch etwas genauer beleuchten, muss man ins Detail einfach nochmal gehen. (P027, Abs. 51-52)</p> <p>2) I: Unterscheidet sich dein Informationsverhalten bei komplexen Produkten von dem, was du an den Tag legst, wenn du das Gefühl hast, dass das Produkt nicht komplex ist? P018: Nicht konkret, also ich glaube, selbst wenn ich das Gefühl habe, das ist nicht komplex, würde ich trotzdem nochmal kurz das Ganze über Google, ich würde es nochmal machen. Weniger ausgiebig natürlich, weil dann habe ich es ja für mich schon als "alles klar, habe ich verstanden", ja, eingebucht. Aber, ja, ich würde es gleich machen, nur halt weniger ausgiebig. (P018, Abs. 65-66)</p> <p>3) Kannst du mal beschreiben, ob du schon mal ein Finanzprodukt erworben hast, wo du nach dem Kauf erst festgestellt hast, dass es komplex war? P002: Ne, also ich glaube schon, dass ich, bevor ich es kaufe die Einschätzung schon hatte, dass es komplex ist. Dass ich jetzt mich da von Anfang an mehr mit auseinandergesetzt habe als mit was nicht komplexem. (P002, Abs. 73-74)</p>	-	-
b)	ein Privatkunde sich länger mit einem Finanzprodukt auseinandersetzt, weil er das Finanzprodukt als komplex wahrnimmt.	Ja, es bedarf halt etwas mehr Zeitinvestment, um zu gucken, dass man das alles versteht und ich sage mal so 08/15 Produkte kennt man ja aus der Vergangenheit und wenn man dann einfach nur sieht, ok, die Strategie von vor drei Jahren wurde einfach übernommen, das Kind kriegt einen neuen Namen, dann ist das Thema relativ schnell durch. Und wenn es ein bisschen komplexer ist, dann muss man mal ein bisschen sich das aneignen. (A001, Abs. 80)		

Kategorie	Anwendung der Kategorie	Ankerbeispiele	Schlüsselwörter	Abgrenzung zu anderen Kategorien
-----------	-------------------------	----------------	-----------------	----------------------------------

1.2.1.2 Selektive Auseinandersetzung mit einem Finanzprodukt

Diese Kategorie wird vergeben, wenn sich ein Privatkunde infolge der von ihm wahrgenommenen Komplexität eines Finanzproduktes (bewusst) selektiv über ein Finanzprodukt informiert.	1) Wenn es dann aber wie gesagt in das Verkaufsprospekt reingeht, dann muss man eben schon sagen, ok, wie weit gehe ich da? Aber es gibt ja durchaus Produkte, die auch ein Stück weit dann selbsterklärend sind, auch wenn es neue Produkte irgendwo sind, ob es dann mal eine neue Zertifikateart, die aufgelegt ist, aber man weiß dann ja vom Grundprinzip her, wie sowas funktioniert. Insofern, wenn man weiß, wie ein Verbrennungsmotor funktioniert, dann muss ich mir nicht einen neuen Motor im Detail anschauen, das Grundprinzip ist verstanden. (A011, Abs. 36)	-	-
	2) Bei den Fonds einfach, ja, wie ist denn so eine Entwicklung und so. Und da kann man ja auch nur diese Standardsachen sich mal angucken, dann, wenn man Bescheid weiß und diese, ich sage mal, die Einbrüche verfolgt hat und, und sagt halt, wie ist das letztes Jahr (...). Also ich gehe ja schon nicht die einzelnen Aktien, weil mir das zu arbeitsaufwändig ist. (P052, Abs. 72)	-	-

1.2.2 Verstärkter Einbezug von fachkundigen Personen

Diese Kategorie wird vergeben, wenn ein Privatkunde infolge der von ihm wahrgenommenen Komplexität in den persönlichen Austausch mit fachkundigen Bekannten aus seinem privaten oder beruflichen Netzwerk oder verstärkt in den Austausch mit Anlage- bzw. allgemeinen Finanzberatern geht.	1) Und zu guter Letzt haben, habe ich jetzt halt eben den Vorteil, aber das ist eben auch echt ein Anlageberatungsthema, wir haben einen Anlageausschuss. Ich könnte eben auch da noch entsprechend Kollegen anrufen, zur Hilfe ziehen und sagen, ja "Pass auf, ich habe hier diesen Fall, ich verstehe das vorne und hinten nicht. Könnt ihr mir bitte helfen zu erklären, was bedeutet Punkt, Punkt, Punkt?". Also entweder die Passage oder das komplette Produkt oder was auch immer ich nicht verstehe. (A002, Abs. 48)	-	-
	2) Und da würde ich mir tatsächlich dann Rat vielleicht von mehreren Personen auch holen, vielleicht von fachmännischen Personen auch, die mich dort beraten könnten. Und das wäre für mich ein komplexes Finanzprodukt, weil ich das mir selber nicht beibringen könnte (...). (P004, Abs. 2)	-	-
	3) Aber ich glaube, dass komplexe Finanzprodukte man, ja, als Normalverbraucher nicht begreifen kann oder das halt sehr schwierig ist, die zu begreifen und man sich dann Hilfe vielleicht von einem Berater suchen sollte (...). (P053, Abs. 4)	-	-
	4) Und da habe ich dann doch irgendwie gedacht, jetzt brauchst du mal eine persönliche Meinung von jemandem, der gar nicht involviert ist, wie ich das mache, weil das auch für mich viel zu komplex war. (...) Das hat einfach in dem Moment meinen Horizont auch überschritten. Also wo ich dachte, jetzt brauchst du jemanden, der dir sagt, was du jetzt damit machst. (P005, Abs. 6)	-	-

1.2.3 Sonstige

Diese Kategorie wird vergeben, wenn ...

a) die von einem Privatkunden wahrgenommene Komplexität einen Einfluss auf das Informationsverhalten hat, die entsprechende Textstelle hinsichtlich der Art des Einflusses aber nicht spezifizierbar ist.

b) die von einem Privatkunden wahrgenommene Komplexität einen Einfluss auf das Informationsverhalten hat, die entsprechende Textstelle hinsichtlich der Art des Einflusses spezifizierbar ist, aber nur in Einzelfällen von den Befragten genannt wird.

1.2.4 Kein Einfluss auf das Informationsverhalten

Diese Kategorie wird vergeben, wenn die von einem Privatkunden wahrgenommene Komplexität keinen Einfluss auf das Informationsverhalten hat.	Unterscheidet sich Ihr Informationsverhalten in Abhängigkeit davon, ob Sie sich mit einem komplexen Produkt beschäftigen oder mit einem Produkt, das aus Ihrer Sicht nicht komplex ist? A003: (---) Ne, ich bin bei beidem kritisch. (A003, Abs. 21-22)	-	-
---	--	---	---

# DuEPublico

Duisburg-Essen Publications online

UNIVERSITÄT  
DUISBURG  
ESSEN

*Offen im Denken*

ub | universitäts  
bibliothek

Diese Dissertation wird via DuEPublico, dem Dokumenten- und Publikationsserver der Universität Duisburg-Essen, zur Verfügung gestellt und liegt auch als Print-Version vor.

**DOI:** 10.17185/duepublico/79145

**URN:** urn:nbn:de:hbz:465-20231023-132311-1

Alle Rechte vorbehalten.