

 **bwp@ Österreich Spezial 8 | September 2026**

Beiträge zum

**19. Österreichischen Wirtschaftspädagogik-Kongress
am 8. Mai 2026 in Wien**

Hrsg. v. **Christiane Schopf**

Bettina GREIMEL-FUHRMANN & Julia RIESS

(WU Wien & Universität Augsburg)

**Zwischen Angst und Illusion.
Einflussfaktoren auf das Sparen und Investieren**

Online unter:

https://www.bwpat.de/wipaed-at8/greimel-fuhrmann_riess_wipaed-at_2026.pdf

www.bwpat.de | ISSN 1618-8543 | **bwp@** 2001–2026

bwp@

www.bwpat.de



Herausgeber von **bwp@** : Karin Büchter, Franz Gramlinger, H.-Hugo Kremer, Nicole Naeve-Stoß, Karl Wilbers & Lars Windelband

Berufs- und Wirtschaftspädagogik - online

Zwischen Angst und Illusion. Einflussfaktoren auf das Sparen und Investieren und ihre Implikationen für die Finanzbildung

Abstract

Eine Befragung österreichischer Erwachsener hat gezeigt, dass die Bereitschaft zu Wertpapierinvestitionen sowie deren Höhe maßgeblich durch Haushaltseinkommen, Interesse, Selbsteinschätzung des wertpapierrelevanten Wissens sowie wertpapierbezogene Überzeugungen beeinflusst werden. Letztere äußern sich vor allem als Skepsis gegenüber Wertpapieren und Angst vor Verlusten. Diese Risikoaversion wird auch durch den hohen Anteil niedrigverzinsten Einlagen am österreichischen Geldvermögen deutlich. Auf der Finanzierungsseite werden hingegen häufig variabel verzinst und damit riskantere Optionen gewählt, was paradoxerweise auf eine höhere Risikobereitschaft hindeutet. Der vorliegende Beitrag analysiert diese Überzeugungen systematisch anhand von Erkenntnissen aus der Behavioral-Finance-Forschung. Als zentrale Erklärungsfaktoren erweisen sich Verlustaversion, Regretaversion und Geldillusion insbesondere in Kombination mit fehlendem Grundverständnis für faktenbasierte Investitionsprinzipien. Neben der konzeptionellen Erklärung dieser Phänomene werden ihre Implikationen für die Finanzbildung diskutiert sowie konkrete Prinzipien für risikobewusstes Investieren abgeleitet. Diese sollen dazu beitragen, im Bereich Kapitalanlage und Vermögensbildung – einem zentralen Inhalt der österreichischen Finanzbildungsstrategie – rational begründbare und sorgfältig überlegte Anlageentscheidungen zu fördern.

Between Fear and Illusion. Factors Influencing Saving and Investing and Their Implications for Financial Literacy

A survey of Austrian adults has shown that willingness to invest in securities as well as the extent of such investments are significantly influenced by household income, interest in securities, self-assessment of related knowledge, and beliefs about securities. The latter manifest primarily as scepticism towards securities and fear of losses. A high proportion of low-interest deposits in Austrian financial assets indicates risk aversion, while the frequent choice of variable-rate and thus riskier financing options indicates a higher risk appetite. This paper systematically analyses these beliefs using insights from behavioural finance research. Loss aversion, regret aversion and the money illusion emerge as key explanatory factors, particularly when combined with a lack of basic understanding of fact-based investment principles. Alongside a conceptual explanation of these phenomena, this paper discusses their implications for financial education and derives concrete principles for risk-aware investing. The aim is to promote investment decisions that are both rational and justifiable in the areas of capital investment and wealth accumulation – a central component of the Austrian financial education strategy.

Schlüsselwörter: *Finanzbildung, Finanzwissen, Kapitalanlage, Behavioral Finance*

1 Einleitung und Zielsetzung

Eine Befragung von Erwachsenen in Österreich zu ihrem Spar- und Anlageverhalten hat gezeigt, dass sowohl die Bereitschaft, in Wertpapiere zu investieren, als auch die Höhe des investierten Betrags durch bestimmte Faktoren erklärt werden können. Zu diesen Faktoren zählen das verfügbare Nettohaushaltseinkommen, das Interesse für Wertpapiere und das selbst eingeschätzte Wissen über Wertpapiere sowie eine Reihe von Überzeugungen betreffend Wertpapiere, die sich im Wesentlichen als Skepsis gegenüber Wertpapieren und Angst vor Verlusten zusammenfassen lassen. Die Befragten, insbesondere die Frauen, schätzen Wertpapierinvestitionen als sehr riskant ein und vergleichen sie mit einem Glücksspiel, mit dem größere Verluste als Gewinne einhergehen können (Greimel-Fuhrmann & Riess, 2025, S. 14).

Die bei der Mehrheit der Befragten deutliche Präferenz für Sicherheit bei der Kapitalanlage steht im Einklang mit dem hohen Anteil von Einlagen auf niedrigverzinsten Giro- und Sparkonten am gesamten Geldvermögen der privaten Haushalte in Österreich. Gleichzeitig zeigt sich auf der Finanzierungsseite eine höhere Risikobereitschaft beim Blick auf den im internationalen Vergleich hohen Bestand an variabel verzinsten Krediten (EFAMA, 2024, S. 5; Erste Group, 2025, S. 3; OeNB, 2025, Abschnitt „2.3 Geldvermögen und Geldvermögensbildung“; Pöchel, 2024, S. 20).

Der vorliegende Beitrag analysiert diese wertpapierbezogenen Überzeugungen systematisch und ordnet sie theoriegeleitet Befunden aus der Behavioral-Finance-Forschung zu. Insbesondere die psychologischen Faktoren *Verlustaversion*, *Regretaversion* und *Geldillusion* erweisen sich – vor allem in Kombination mit mangelndem Verständnis für faktenbasierte Prinzipien für risikobewusstes Investieren in Wertpapiere – als geeignet, die am stärksten ausgeprägten Überzeugungen zum Investieren in Wertpapiere und die weit verbreitete Zurückhaltung bei solchen Investitionen bei Erwachsenen in Österreich konzeptionell zu erklären.

Die Zielsetzung des Beitrags ist es nicht nur, Phänomene wie Verlustaversion, Regretaversion und Geldillusion sowie ihre Auswirkungen auf Entscheidungen zu erklären, sondern auch ihre Implikationen für die Finanzbildung zu diskutieren und konkrete, faktenbasierte Prinzipien für risikobewusstes Investieren in Wertpapiere abzuleiten. Diese können im Bereich der Kapitalanlage, Vermögensbildung und -verwaltung, der einen zentralen Inhaltsbereich der nationalen Finanzbildungsstrategie für Österreich (OECD, 2021, S. 25) darstellt, dazu beitragen, gut überlegte und rational begründbare Entscheidungen zu treffen.

Dieser Zielsetzung folgend wird in diesem Beitrag zunächst das Spar- und Investitionsverhalten der erwachsenen Bevölkerung in Österreich im internationalen Vergleich beschrieben. Diese Beschreibung schließt auch eine Darstellung der zentralen empirischen Befunde der Wertpapierinvestmentstudie von Greimel-Fuhrmann und Riess (2025, S. 9ff) mit ein, die anschließend in Erkenntnisse der Behavioral-Finance-Forschung, insbesondere zu den Phänomenen *Verlustaversion*, *Regretaversion* und *Geldillusion*, theoretisch eingebettet und reflektiert werden. Schließlich werden forschungsbasierte Prinzipien für risikobewusstes Investieren in Wertpapiere präsentiert sowie Implikationen für die Finanzbildung im Bereich Kapitalanlage und Vermögensbildung diskutiert.

2 Sparen und Investieren in Österreich

Sparen hat bei den in Österreich lebenden Menschen über alle Generationen hinweg einen hohen Stellenwert. Im internationalen Vergleich weist Österreich eine überdurchschnittlich hohe Sparquote auf: Im Jahr 2024 betrug diese 11,7 %, was deutlich über dem EU-Durchschnitt liegt. Einen höheren Wert verzeichnete die Sparquote in der jüngeren Vergangenheit lediglich im Jahr 2020 (13,6 %), als der Konsum pandemiebedingt eingeschränkt war (OeNB, 2025, Abschnitt „2.3 Geldvermögen und Geldvermögensbildung“).

Im Schnitt legten Privatpersonen 2024 rund 320 Euro pro Monat zu Sparzwecken beiseite. Rund 320 Milliarden Euro und damit ein großer Teil des Geldvermögens von privaten Haushalten befinden sich auf niedrigverzinsten Konten. Auch in Zeiten erhöhter Inflation, wie sie Österreich seit 2022 erlebt hat, wird dieses Vermögen nur in begrenztem Ausmaß in ertragreichere Anlageformen umgeschichtet. Viele Sparer:innen nehmen somit eine negative Realverzinsung und damit Kaufkraftverluste in Kauf. Die hohe Präferenz für die Sicherheit des angelegten Kapitals kommt in vielen Befragungen zum Ausdruck, etwa in der Sparstudie der Erste Group (2025, S. 5), in der für 88 % der Befragten beim Sparen die Sicherheit im Vordergrund steht (vgl. dazu auch Bankenverband & BCG, 2024, S. 13ff; EFAMA, 2024, S. 5; Erste Group, 2025, S. 4; OeNB, 2025, Abschnitt „2.3 Geldvermögen und Geldvermögensbildung“).

Zwar wurde seit der Pandemie zunehmend auch in Wertpapiere investiert, bis Mitte 2022 wegen der günstigen Kurse vor allem in Aktien und Investmentzertifikate, danach auf Grund der steigenden Zinsen in verzinsliche Wertpapiere. Mittlerweile haben 31 % der Wohnbevölkerung oder 2,4 Millionen Menschen laut Aktienbarometer 2026 (Hajek, 2026, S. 9) in Wertpapiere investiert. Im internationalen Vergleich ist der Anteil von Wertpapierinvestitionen am Geldvermögen von privaten Haushalten in Österreich jedoch nach wie vor moderat ausgeprägt. In der EU zählt Österreich noch immer zu den Ländern mit einem niedrigen Anteil an Haushalten, die in Aktien, Fonds oder andere Wertpapiere investieren (EFAMA, 2024, S. 5; OeNB, 2025, Abschnitt „1.1 Geldvermögensbildung“).

Natürlich ist das nationale Umfeld mit seinen Bedingungen bei der Betrachtung dieser Statistiken zu berücksichtigen. Pensionssysteme, Zugänge zu Wertpapiermärkten, steuerliche Anreize und die Aktienkultur verschiedener Länder bilden das Umfeld, in dem Menschen Entscheidungen für oder gegen Wertpapierinvestments treffen. Daneben spielen auch individuelle Faktoren wie das zur Verfügung stehende Einkommen, Interesse, selbst eingeschätztes Wissen und Überzeugungen zu Wertpapieren eine große Rolle. Gleichzeitig deuten die zuvor diskutierten Daten darauf hin, dass auch bei höheren Einkommen und vergleichsweise gut ausgeprägtem Finanzwissen die Bereitschaft zur Kapitalanlage in Wertpapieren vielfach gering bleibt. Risikoaversion allein scheint keine ausreichende Begründung zu sein, da etwa bei Kreditfinanzierungen in Österreich häufig die riskantere Variante einer variablen Verzinsung gewählt wird. Trotz bereits deutlich sinkender Tendenz war fast die Hälfte der 2024 bestehenden Kredite privater Haushalte in Österreich noch immer variabel verzinst, während der Euroraumdurchschnitt im gleichen Zeitraum bei 23 % lag (Pöchel, 2024, S. 15). Vor diesem Hintergrund erscheint es zielführend, die Überzeugungen zum Investieren in Wertpapiere genauer zu betrachten und unter Bezugnahme auf Erkenntnisse der Behavioral-Finance-Forschung zu analysieren.

Greimel-Fuhrmann und Riess (2025, S. 15ff) zeigten in ihrer Studie, in der 1.000 Erwachsene in Österreich (488 Männer, 509 Frauen und 3 Personen eines anderen Geschlechts) zu ihrem Wissen über Wertpapiere, ihren Einstellungen und ihrem tatsächlichen Spar- und Investitionsverhalten befragt worden waren, dass Überzeugungen über Wertpapiere sowohl für das Investieren in Wertpapiere als auch für die Höhe dieser Investition von Bedeutung sind. Dabei erwies sich insbesondere der Faktor „Skepsis gegenüber Wertpapieren und Angst vor Verlusten“ als besonders bedeutsam. Abbildung 1 gibt einen Überblick über die Aussagen, die zu diesem Faktor zusammengefasst werden konnten.

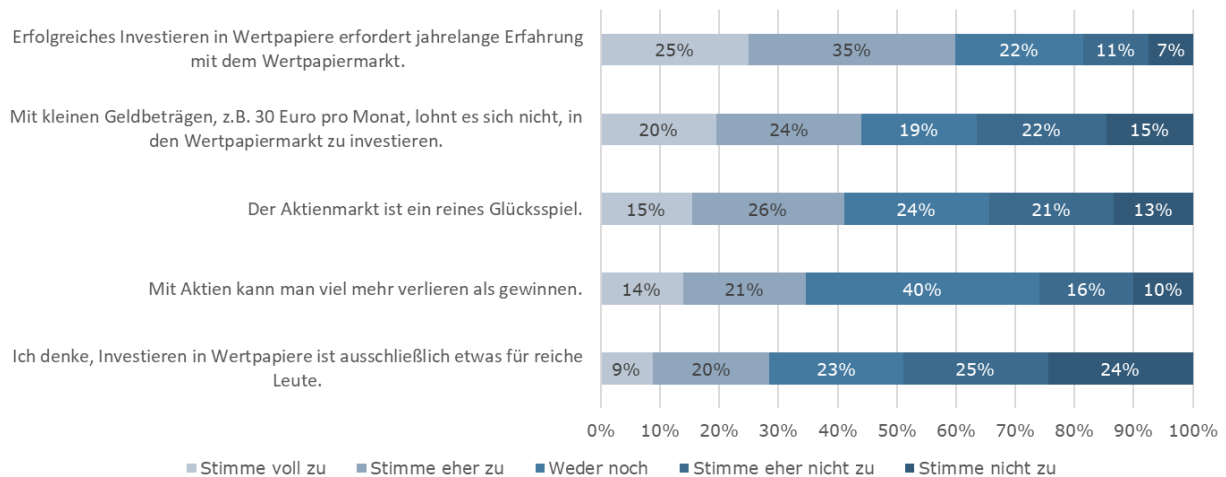


Abbildung 1: Items des Faktors Skepsis gegenüber Wertpapieren und Angst vor Verlusten, n=1.000 Erwachsene in Österreich (Greimel-Fuhrmann & Riess, 2025, S. 14)

Die stärkste Zustimmung erfährt das erste Item, bei dem es um die Bedeutung von bereits gesammelter Erfahrung für erfolgreiches Investieren geht. So stimmten 60 % der Befragten der Aussage zu, dass erfolgreiches Investieren in Wertpapiere jahrelange Erfahrung mit dem Wertpapiermarkt erfordert. Die ebenfalls im Zuge dieser Studie gewonnene Erkenntnis, dass nicht das tatsächlich gemessene Wertpapierwissen relevant für das Investieren in Wertpapiere war, sondern das subjektiv eingeschätzte Wertpapierwissen, wird in der Zusammenschau mit diesem Ergebnis noch plausibler (Greimel-Fuhrmann & Riess, 2025, S. 15ff).

Skepsis und Angst zeigten sich insbesondere in den folgenden Ergebnissen (Greimel-Fuhrmann & Riess, 2025, S. 13f): Rund 35 % der Befragten stimmen der Aussage zu, dass mit Aktien mehr verloren als gewonnen werden kann, weitere 40 % stimmen dieser Aussage zwar nicht ausdrücklich zu, lehnen sie aber auch nicht ab. Dieser Prozentsatz offenbart daher eine hohe Unsicherheit im Zusammenhang mit dieser Aussage bei vier von zehn Befragten. Zudem ist dieses Ergebnis bemerkenswert, da bei Aktieninvestitionen zwar das Risiko eines 100%-igen Kapitalverlusts besteht, die potenziellen Gewinne jedoch grundsätzlich nicht nach oben begrenzt sind. Noch höher ist die Zustimmung zur Aussage, dass der Aktienmarkt ein reines Glücksspiel sei (41 %). Weitere 24 % lehnen diese Aussage zumindest nicht ab. Auch dieses Ergebnis ist von besonderem Interesse, da es auf eine Wahrnehmung von Aktien als zufallsgetriebene statt als langfristig ertragsorientierte Anlageinstrumente hindeutet.

Auffallend ist, dass bei allen drei hier hervorgehobenen Aussagen die Zustimmung bei den weiblichen Befragten signifikant stärker ausgeprägt war als bei den männlichen Befragten. Frauen scheinen daher bei Wertpapierinvestments tendenziell noch skeptischer und vorsichtiger zu sein als Männer. Gleichzeitig zeigte sich ebenfalls in dieser Untersuchung, dass das Vertrauen in die Wertbeständigkeit von Immobilien sehr hoch ist. Jede zweite befragte Person stimmt der Aussage zu, dass Immobilien im Gegensatz zu Wertpapieren nicht an Wert verlieren, die Zustimmung ist bei Frauen signifikant höher ausgeprägt als bei Männern (Greimel-Fuhrmann & Riess, 2025, S. 15).

3 Analyse der Überzeugungen zu Wertpapieren auf der Grundlage der Behavioral-Finance-Forschung

Um die empirisch erhobenen Überzeugungen konzeptionell zu erklären, greift dieser Beitrag auf zentrale Erkenntnisse der Behavioral-Finance-Forschung zurück. Den Ausgangspunkt bildet die von Daniel Kahneman und Amos Tversky (1979) entwickelte Prospect Theory (Neue Erwartungstheorie), die Entscheidungsverhalten unter Risiko abbildet und die Grundlage für die Entwicklung der Verhaltensökonomik (Behavioral Economics) darstellt (Frühwirth, 2021, S. 332). Daniel Kahneman erhielt für diesen wichtigen Beitrag zur Integration psychologischer Erkenntnisse in die Wirtschaftswissenschaft 2002 den Alfred-Nobel-Gedächtnispreis für Wirtschaftswissenschaften.

3.1 Verlustaversion als zentrales Element der Prospect Theory

Die Prospect Theory geht davon aus, dass Menschen Entscheidungen unter Risiko nicht ausschließlich am erwarteten Gesamtnutzen ausrichten, wie es die klassische Erwartungsnutzentheorie der Standard Finance postuliert. Während Menschen der Erwartungsnutzentheorie zufolge den Nutzen unterschiedlicher Vermögensniveaus bewerten, etwa ob ihr Vermögen 9.900 Euro, 10.000 Euro oder 10.100 Euro beträgt, bewerten Menschen nach der Prospect Theory Ergebnisse relativ zu einem subjektiven Referenzpunkt. Ausgehend von einem Vermögen von 10.000 Euro würden die Beträge 10.100 Euro und 9.900 Euro somit als Gewinn von 100 Euro bzw. Verlust von 100 Euro wahrgenommen werden. Ein zentrales Merkmal der Theorie ist in diesem Zusammenhang die Verlustaversion, d. h. die asymmetrische Bewertung von Gewinnen und Verlusten: Ein Verlust x wird psychologisch stets stärker gewichtet als ein betragsmäßig identischer Gewinn. Dies wird durch die Wertfunktion V beschrieben, die den subjektiv wahrgenommenen Wert eines Gewinns oder Verlusts ausdrückt: $V(x) < |V(-x)|$. Der Schmerz eines Verlusts überwiegt die Freude eines äquivalenten Gewinns deutlich. Der mit einem Verlust von 100 Euro verbundene Schmerz wird beispielsweise stärker empfunden als die Freude über einen Gewinn von 100 Euro (Frühwirth, 2021, S. 333).

Kahnemann und Tversky (1979, S. 273) hatten verschiedene Fragestellungen eingesetzt, um das Phänomen der Verlustaversion zu zeigen. Dazu zählte auch ein Fragenpaar, von dem eine Frage eine Entscheidung bezüglich eines möglichen Verlusts und die andere Frage eine Entscheidung bezüglich eines möglichen Gewinns erforderte. Bei beiden Fragen ging es darum, entweder einen kleinen Gewinn bzw. Verlust, der sicher ist (Wahrscheinlichkeit $p=1$), oder

einen doppelt so großen Gewinn oder Verlust, der nur mit 50 % Wahrscheinlichkeit eintritt (ansonsten 0 Gewinn oder Verlust mit $p=0,5$), zu wählen. In den ersten empirischen Untersuchungen von Kahneman und Tversky entschieden sich im Verlustbereich 69 % der Befragten für die riskantere Option, bei der sie das Doppelte ($p=0,5$) oder auch nichts ($p=0,5$) verlieren konnten, nur 31 % wählten den sicheren Verlust. Im Gewinnbereich verhielt es sich genau umgekehrt: 84 % wählten die sichere Option des kleineren Gewinns, nur 16 % riskierten den unsicheren höheren Gewinn (mit der gleich wahrscheinlichen Möglichkeit, nichts zu gewinnen).

Obwohl durch das Framing der beiden Fragen sichergestellt war, dass beide Optionen denselben Erwartungswert aufwiesen, verhielten sich die meisten Menschen irrational: sie waren im Gewinnbereich risikoscheu und bevorzugten den kleineren sicheren Gewinn. Im Verlustbereich waren sie risikofreudig, da sie lieber das Risiko eines höheren Verlusts eingingen, als einen sicheren kleineren Verlust zu akzeptieren. Dieses Ergebnis konnte auch mit anderen Fragestellungen und bei anderen Befragten repliziert werden (Barberis, 2013, S. 173; Frühlwirth, 2021, S. 335). Das Phänomen der Verlustaversion erklärt möglicherweise auch, dass Menschen bei der Kapitalanlage risikoscheu sind und sich mit kleineren Gewinnen zufriedengeben, gleichzeitig aber bei Finanzierungen bereit sind ein höheres Risiko einzugehen, um geringere Finanzierungskosten zu haben, die offenbar als (sichere) Verluste interpretiert werden.

Diese unterschiedliche Reaktion auf Gewinne und Verluste ist für das Investitionsverhalten unmittelbar relevant. Das zuvor diskutierte Item aus der Untersuchung von Greimel-Fuhrmann und Riess (2025, S. 14) „Bei Wertpapieren kann man mehr verlieren als gewinnen“ wird tatsächlich subjektiv so empfunden, obwohl diese Einschätzung keine Entsprechung in der ökonomischen Realität hat und empirisch widerlegt werden kann. Dies kommt auch im Dispositionseffekt zum Ausdruck, der sich darin zeigt, dass Anleger:innen eher Aktien verkaufen, deren Kurse gestiegen sind (obwohl diese dann noch weiter steigen), und Aktien behalten, deren Kurse gesunken sind und noch weiter sinken (Barberis, 2013, S. 183; Odean, 1998, S. 1776f).

Dass eine Wertpapierinvestition mit dem Glücksspiel gleichgesetzt wird (Greimel-Fuhrmann & Riess, 2025, S. 14), könnte damit zusammenhängen, dass die Wertfunktion, mit der Freude im Gewinnbereich und Schmerz im Verlustbereich dargestellt wird, S-förmig ist. Im Gewinnbereich nimmt die zusätzliche Freude über einen weiteren Gewinn mit steigendem Betrag immer mehr ab. Dasselbe gilt spiegelbildlich für Verluste: Der zusätzliche Schmerz eines weiteren Verlusts nimmt ab, je weiter die Entfernung vom Referenzpunkt zunimmt. Dadurch steigt im Verlustbereich die Risikobereitschaft in der Hoffnung, doch noch aus dem Verlustbereich herauszukommen – ein Verhalten, das eher an „Gambling“ erinnert als an rationales Entscheiden, um Verluste zu minimieren.

3.2 Regretaversion – die Angst vor späterem Bedauern

Die Regretaversion beschreibt die Tendenz von Menschen, Entscheidungen zu vermeiden, die sie später bereuen könnten. Menschen antizipieren das zukünftige Bedauern, das sie im Fall eines schlechten Ausgangs ihrer Entscheidung empfinden würden, und lassen es bereits in die aktuelle Entscheidung einfließen (Bell, 1982, S. 961; Loomes & Sugden, 1982, S. 805f). Die Regretaversion adressiert ebenso wie die Verlustaversion die Entscheidungen von Menschen

unter Unsicherheit, ist aber konzeptionell von der Verlustaversion zu unterscheiden, weil sie sich auf die Zukunft und die Einschätzung der emotionalen Reaktion auf mögliche zukünftige Ergebnisse einer Entscheidung bezieht. Dieses mögliche Gefühl des Bedauerns in der Zukunft wird bereits in der Gegenwart bewertet und in der Entscheidung berücksichtigt (Frühwirth, 2021, S. 363).

Die Assoziation von Investieren mit Glücksspiel und Spekulation kann eine mögliche Regretaversion verstärken, weil bei beidem antizipiert wird, mit einer gewissen (relativ hohen) Wahrscheinlichkeit zu verlieren. Die unterschiedliche Bewertung von Handlung (Investieren) und Unterlassung (Nicht-Investieren) führt zur sogenannten Inaction-Tendenz: Nicht-Investieren erscheint subjektiv sicherer, weil das mögliche Bedauern eines Verlusts schlimmer empfunden wird als das Bedauern eines verpassten Gewinns. So bewirkt das mögliche zukünftige Bedauern eines Verlusts bereits die gegenwärtige Entscheidung, nicht zu investieren.

Diese Inaction-Tendenz könnte auch erklären, warum selbst gut informierte Personen, die ausreichend finanzielle Mittel zur Verfügung haben, nicht investieren. Die Regretaversion könnte sie davon abhalten, rational begründbare, gut überlegte Investitionsentscheidungen zu treffen. Für Finanzbildungsmaßnahmen bedeutet das, dass Wissensvermittlung allein nicht ausreicht, um Emotionen sachlich und reflektiert zu begegnen. Vielmehr müssten Investitionsprinzipien und daraus ableitbare Strategien vermittelt und erfahrbar gemacht werden, bei denen weder übermäßige Risiken zur Kompensation möglicher Verluste eingegangen noch Investitionen aus Angst vor zukünftigem Bedauern unterlassen werden.

3.3 Geldillusion

Trotz des Phänomens der Verlustaversion halten viele Menschen an niedrig verzinsten Einlagen fest, obwohl sie im Falle hoher Inflationsraten und realer Negativverzinsung Kaufkraftverluste erleiden und daher auch etwas verlieren – noch dazu mit sehr hoher Wahrscheinlichkeit. Dieses Verhalten kann durch das Phänomen der Geldillusion erklärt werden. Geldillusion bezeichnet die Tendenz von Menschen, auf nominale Geldbeträge zu reagieren, anstatt reale (inflationsbereinigte) Werte zu berücksichtigen (Fisher, 1928, S. 4; Shafir et al., 1997, S. 341). Ein Sparkonto mit einer Verzinsung von 2 % p.a. wird daher als „Gewinn“ wahrgenommen, selbst wenn die Inflationsrate 2 % p.a. übersteigt und damit real ein Kaufkraftverlust entsteht. Die Einlagensicherung sichert zwar den Nominalbetrag, nicht aber den realen Wert der Einlage.

Ein einfaches Rechenbeispiel verdeutlicht das Ausmaß des Kaufkraftverlusts: Bei einem Guthaben von 10.000 Euro und einer jährlichen Inflationsrate von 2 % kostet ein Warenkorb, der heute 10.000 Euro kostet, in zehn Jahren – bei einer der Inflation entsprechenden jährlichen Preissteigerung von 2 % – bereits 12.190 Euro. Das entspricht einer Steigerung von rund 21,9 %. Wer in dieser Zeit lediglich 10.000 Euro auf einem unverzinsten oder niedrigverzinsten Konto hält, verliert rund 18 % seiner Kaufkraft. Die wahrgenommene Sicherheit von Spareinlagen ist damit zum Teil eine Illusion – eine Geldillusion. Eine qualitative Interviewstudie zum Verständnis des Phänomens Inflation im Jahr 2022, als die Inflation besonders hoch war, hat deutlich gezeigt, dass fast allen Befragten bewusst war, dass Inflation ein Steigen der Preise bei den täglichen Einkäufen bedeutet, das Sinken der Kaufkraft des Ersparnis wurde aber von fast

keinem der über 200 Befragten als Konsequenz von Inflation genannt (Greimel-Fuhrmann, 2023, S. 9f).

Spareinlagen fühlen sich offensichtlich für viele sehr sicher an, weil der Kontostand stabil bleibt und Wertverluste nicht sichtbar werden. Der reale Wertverlust durch Inflation hingegen wird nicht realisiert oder wird systematisch unterschätzt. Dies erklärt, warum die Präferenz für Spareinlagen als „sicher“ so persistent ist – auch in Zeiten hoher Inflation.

4 Prinzipien für risikobewusstes Investieren in Wertpapiere

Die zuvor beschriebenen Phänomene der Verlustaversion, Regretaversion und Geldillusion zeigen, dass Anlageentscheidungen sehr häufig nicht rational getroffen werden. Gerade deshalb kommt der Frage besondere Bedeutung zu, welche Handlungsweisen sich unabhängig von individuellen Intuitionen, Emotionen und Überzeugungen empirisch als vorteilhaft erwiesen haben. Aus den in diesem Beitrag dargestellten verhaltensökonomischen Erkenntnissen und den empirischen Befunden der Finanzmarktforschung lassen sich konkrete, faktenbasierte Prinzipien für risikobewusstes Investieren ableiten (Frühwirth, 2021, S. 371; Frühwirth, 2026), die zum besseren Verständnis von Kapitalanlage und Vermögensbildung in entsprechende Finanzbildungsangebote integriert werden können. Sie beziehen sich insbesondere auf die Intention vieler Anleger:innen, die „richtigen“ Wertpapiere zum „richtigen“ Zeitpunkt zu kaufen oder zu verkaufen.

4.1 Breite Risikostreuung statt selektives Stock Picking

Stock Picking bezeichnet die Auswahl einzelner Aktien oder Wertpapiere in der Hoffnung, Wertpapiere mit besonders hohen Kurssteigerungen zu erwerben und damit die Marktentwicklung zu schlagen. Die Forschung zeigt, dass dies selbst einem professionellen Fondsmanagement langfristig in vielen Fällen nicht gelingt. Für Privatanleger:innen ist die Wahrscheinlichkeit, durch Stock Picking den Markt zu schlagen, noch geringer. Je häufiger Privatanleger:innen traden, umso schlechter war die erzielte Rendite, zusätzlich verstärkt durch Transaktionskosten, Zeitaufwand und emotionale Belastung (Barber & Odean, 2000, S. 800; Barber & Odean, 2011, S. 5f; Barber et al., 2009, S. 609).

Sinnvoller als Stock Picking ist daher die langfristig orientierte, möglichst breite Streuung des investierten Kapitals über verschiedene Wertpapiere, Branchen, Regionen und Anlageklassen. Ma

Konkrete Zahlen illustrieren den Diversifikationseffekt eindrucksvoll (Frühwirth, 2026): Eine einzelne im ATX enthaltene Aktie – OMV, RBI oder Verbund – weist eine Volatilität (in Form von Sigma, der Standardabweichung) von 24 bis 38 % auf. Ein ETF auf den ATX (20 Titel an der Wiener Börse) reduziert die Volatilität bereits auf 16,6 %. Ein ETF auf den MSCI World (ca. 1.500 Titel aus 23 Industrieländern) kommt auf 11,2 %, der MSCI ACWI (ca. 2.500 Titel aus Industrie- und Schwellenländern) auf 10,7 %. Ein gemischtes Portfolio aus 55 % Aktien, 24 % Anleihen sowie je 10,5 % Immobilien und Rohstoffen erreicht eine Volatilität von nur noch 9,8 %.

4.2 Buy and Hold sowie Cost Averaging statt Abwarten des „richtigen“ Zeitpunkts

Der an sich vernünftige Grundsatz, günstig zu kaufen und teuer zu verkaufen, lässt viele daran glauben, dass für den Kauf und Verkauf von Wertpapieren die „richtigen“, d. h. optimalen Zeitpunkte „erwischt“ werden sollten. Dieses auch „Market Timing“ genannte Prinzip stellt den Versuch dar, durch (häufiges) Kaufen und Verkaufen von der Kursentwicklung optimal zu profitieren. In der Realität gelingt die Umsetzung dieses Prinzips nur selten: Häufiges Handeln verursacht Transaktionskosten und birgt das erhebliche Risiko, die wenigen Handelstage mit besonders günstigen Kursentwicklungen zu verpassen. Der Großteil der Aktienrenditen wird jedoch an sehr wenigen Tagen generiert. Wer an diesen Tagen nicht investiert ist, verliert einen erheblichen Teil der möglichen Gesamtrendite. Daher steigt die Performance von Portfolios tendenziell, wenn sie weniger häufig umgeschichtet werden (Barber et al., 2009, S. 610f; Barber & Odean, 2000, S. 773; Barber & Odean, 2011, S. 4; Lucca & Moench, 2016, S. 1).

Als evidenzbasierte Alternative empfiehlt sich die Buy-and-Hold-Strategie: das langfristige Halten eines Investments, ohne auf kurzfristige Marktschwankungen zu reagieren. Die Devise „Time in the market beats timing the market“ fasst diese Erkenntnis prägnant zusammen. Wer beispielsweise am 1. Jänner 1990 1.000 Dollar in den S&P 500 investiert und bis Ende 2020 gehalten hätte, hätte eine Wertsteigerung des ursprünglichen Investments auf 20.451 Dollar erzielt, wie aus Abbildung 2 hervorgeht. Das Verpassen des (einen) Tages mit der besten Performance hätte in diesem Zeitraum zu einer um über 2.000 Dollar geringeren Wertsteigerung geführt. Die fünf besten Tage zu versäumen, hätte fast 8.000 Dollar weniger Wertsteigerung bedeutet.



Abbildung 2: Die Entwicklung eines hypothetischen Investments von 1.000 Dollar in den S&P 500 von 1990 bis 2020 (Winged Wealth Management and Financial Planning, o. D.)

Die besten fünf, 15 oder selbst 25 Tage in einem Zeitraum von rund 30 Jahren zu versäumen, kann leicht geschehen, wenn durch Käufe und Verkäufe zu bestimmten Zeitpunkten fortlaufend versucht wird, die Kursentwicklung optimal zu nutzen. Abbildung 3 zeigt, dass es in diesen drei

Jahrzehnten durch die Dotcom-Blase ab 2000/2001, die Finanzkrise 2008 und die ab 2020 herrschende Corona-Pandemie sowie weitere Krisen, die in diesem Zeitabschnitt stattgefunden haben, immer wieder Kurseinbrüche gab, es danach aber stets wieder zu Kurserholungen und darüber hinaus gehenden Kurssteigerungen kam, sodass die sicherste Methode, von Aufwärtswegungen zu profitieren, darin bestand, die gesamte Zeitdauer investiert zu bleiben.

S&P 500 - Historischer Chart



Abbildung 3: Historischer Chart des S&P 500 von 1990 bis 2020 (finanzen.net, o. D.)

Eine ergänzende Strategie ist das Cost Averaging: die regelmäßige Investition gleich hoher Beträge in ein Wertpapier oder einen Fonds, unabhängig vom aktuellen Kurs. Bei sinkenden Kursen werden damit automatisch mehr Anteile gekauft, bei steigenden Kursen weniger. Angenommen, der Kurs eines Wertpapiers beträgt in drei aufeinanderfolgenden Monaten 10 Euro, 50 Euro und 25 Euro. Der durchschnittliche Marktkurs liegt damit bei 28,33 Euro. Werden jedoch in jedem Monat jeweils 100 Euro investiert, können im ersten Monat 10 Anteile, im zweiten Monat 2 Anteile und im dritten Monat 4 Anteile erworben werden. Insgesamt werden somit 16 Anteile für eine Gesamtinvestition von 300 Euro gekauft. Der durchschnittliche Kaufkurs beträgt folglich 18,75 Euro je Anteil ($300 \text{ Euro} / 16 \text{ Anteile}$) und liegt damit deutlich unter dem durchschnittlichen Marktkurs von 28,33 Euro. Dieser Effekt entsteht, weil bei niedrigen Kursen automatisch mehr und bei hohen Kursen weniger Anteile erworben werden. Diese Methode reduziert das Risiko, zu einem ungünstigen Zeitpunkt eine große Einmalinvestition zu tätigen, und mindert zudem durch die Automatisierung der Investments den Einfluss der Verlustaversion und Regretaversion auf die Investmententscheidung, da keine aktive Entscheidung für jeden einzelnen Kaufzeitpunkt getroffen werden muss.

5 Implikationen für die Finanzbildung

Die nationale Finanzbildungsstrategie für Österreich definiert den Aufbau von Finanzwissen, Finanzkompetenz und finanziellem Wohlbefinden als zentrale Ziele. Kapitalanlage, Vermö-

gungsbildung und -verwaltung sind dabei ausdrücklich als Inhaltsbereiche verankert (OECD, 2021, S. 7, 12, 25). Die in diesem Beitrag dargestellten Befunde zeigen auf, warum Finanzbildung in diesen Bereichen besonders herausfordernd ist und welche inhaltlichen Schwerpunkte sie zusätzlich zur Aufklärung über verschiedene Wertpapierarten und Investitionsmöglichkeiten setzen sollte. Aus der Analyse der weit verbreiteten Überzeugungen zum Investieren in Wertpapiere und den evidenzbasierten Prinzipien des risikobewussten Investierens lassen sich für die Finanzbildung folgende Schlussfolgerungen ziehen.

Die Behavioral-Economics-/Behavioral-Finance-Forschung – insbesondere die Prospect Theory von Kahneman und Tversky (1979) – bietet einen überzeugenden konzeptionellen Rahmen, um die Überzeugungen zu Wertpapierinvestitionen zu erklären und theoretisch einzubetten. Die in der Studie von Greimel-Fuhrmann und Riess (2025, S. 12ff) dokumentierten wertpapierbezogenen Überzeugungen österreichischer Erwachsener – allen voran die Überzeugung, dass bei Wertpapieren mehr verloren als gewonnen werden kann – lassen sich als Ausdruck von Verlustaversion und Regretaversion verstehen. Die Präferenz für Spareinlagen trotz realen Kaufkraftverlusts kann durch das Phänomen der Geldillusion erklärt werden.

Reine Wissensvermittlung über Wertpapierarten und die damit verbundenen Chancen und Risiken greift daher zu kurz. Auch Personen mit einem hohen Finanzwissensniveau, die nicht der Geldillusion unterliegen, können von Verlustaversion und Regretaversion beeinflusst werden. Nur wenn diese Phänomene thematisiert werden und Lernende die Gelegenheit haben, diese bei sich selbst zu erkennen, kann dieses Erkennen von kognitiven Verzerrungen zu deren Überwindung beitragen.

Es ist eine wichtige Aufgabe von Finanzbildung, Chancen und Risiken verschiedener Anlageformen sachlich und differenziert darzustellen und Maßnahmen des Risikomanagements zu vermitteln. Die Gleichsetzung von Wertpapierinvestitionen mit Glücksspiel ist empirisch nicht haltbar, wird aber von vielen Erwachsenen in Österreich so wahrgenommen. Fakten- und forschungsbasierte Investitionsprinzipien – wie die in Abschnitt 4 beschriebenen – tragen als ein integraler Bestandteil von Finanzbildungsangeboten dazu bei, konkrete Handlungsoptionen kennenzulernen und die fakten- und evidenzbasierten Prinzipien zu verstehen, auf denen sie beruhen. Die Umsetzung dieser Prinzipien erfordert nicht nur entsprechendes Wissen, sondern auch emotionale Disziplin. Ohne diese besteht die Gefahr, bei steigenden Kursen gierig zu werden und bei fallenden Kursen in Panik zu geraten – mit der Konsequenz, häufig zum falschen Zeitpunkt (nach starken Anstiegen) zu kaufen und (nach starken Einbrüchen) zu verkaufen (Frühwirth, 2026). Genau dieses Verhalten, basierend auf Verlust- und Regretaversion, soll durch eine Kombination aus langfristigem, breit diversifiziertem Investieren vermieden werden.

Aus wirtschaftspädagogischer Sicht stellt sich damit die Frage, wie Finanzbildung so gestaltet werden kann, dass neben dem Erwerb von Wissen auch die Reflexion eigener Überzeugungen und der Umgang mit emotionalen Einflussfaktoren gefördert werden. Geeignet erscheinen insbesondere handlungsorientierte Lehr-Lern-Arrangements, in denen Lernende Investitionsentscheidungen in realitätsnahen Szenarien treffen, deren Konsequenzen analysieren und ihre Entscheidungen kritisch reflektieren. Simulationen, Börsenspiele, Fallstudien oder digitale Ler-

numgebungen können dazu beitragen, langfristige Wirkungen von Anlageentscheidungen erfahrbar zu machen und typische kognitive Verzerrungen, etwa Verlust- oder Regretaversion, bewusst zu thematisieren. Entscheidend ist dabei weniger die Nutzung eines bestimmten Angebots als die didaktische Einbettung solcher Lerngelegenheiten in strukturierte Reflexionsprozesse. Die Wirtschaftspädagogik ist daher gefordert, evidenzbasierte Lehr-Lern-Konzepte zu entwickeln und empirisch zu evaluieren, die sowohl finanzwirtschaftliches Wissen als auch die Fähigkeit fördern, Investitionsentscheidungen unter Berücksichtigung kognitiver und emotionaler Einflussfaktoren reflektiert zu treffen. Damit kann sie einen wesentlichen Beitrag zum Erreichen der Ziele der nationalen Finanzbildungsstrategie für Österreich leisten.

Literatur

Bankenverband & BCG. (2024). *Sparen und Anlegen in Zeiten hoher Inflation. Statusreport zur Finanzbildung in Österreich*. https://www.bankenverband.at/site/assets/files/23428/2024-02-16_studie_bankenverband_bcg_final.pdf

Barber, B. M., Lee, Y.-T., Liu, Y.-J. & Odean, T. (2009). Just How Much Do Individual Investors Lose by Trading? *The Review of Financial Studies*, 22(2), 609–632.

<https://doi.org/10.1093/rfs/hhn046>

Barber, B. M. & Odean, T. (2000). Trading is Hazardous to Your Wealth: The Common Stock Investment Performance of Individual Investors. *The Journal of Finance*, 55(2), 773–806. <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.219228>

Barber, B. M. & Odean, T. (2011). The Behavior of Individual Investors. In G. M. Constantinides, M. Harris & R. M. Stulz (Hrsg.), *Handbook of the Economics of Finance* (Band 2, S. 1533–1570). Elsevier. <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1872211>

Barberis, N. C. (2013). Thirty Years of Prospect Theory in Economics: A Review and Assessment. *Journal of Economic Perspectives*, 27(1), 173–196. <https://doi.org/10.1257/jep.27.1.173>

Bell, D. E. (1982). Regret in Decision Making under Uncertainty. *Operations Research*, 30(5), 961–981. <https://www.jstor.org/stable/170353>

EFAMA. (2024). *Household Participation in Capital Markets. Country statistical profiles*. https://www.efama.org/sites/default/files/files/Household%20participation%20in%20capital%20markets%20%E2%80%93%20country%20statistical%20profiles_final.pdf

Erste Group. (2025). *Sparstudie Österreich 2025*. https://cdn0.erstegroup.com/content/dam/at/eh/www_erstegroup_com/de/Presse/Pressemeldungen/2025/10-oct/Sparstudie-2025-Praesentation.pdf?forceDownload=1

finanzen.net. (o. D.). *S&P 500 Entwicklung seit 1928* [Interaktiver Chart]. Abgerufen am 18.08.2026 von https://www.finanzen.net/index/s%26p_500/seit1928

Fisher, I. (1928). *The Money Illusion*. Adelphi Company.

Frühwirth, M. (2021). *Behavioral Corporate Finance. Grenzen der Rationalität in der betrieblichen Finanzierung. Band II: Behavioral Corporate Finance*. Bank-Verlag.

Frühwirth, M. (2026). *Gier, Angst, Panik: Fehler beim Investieren vermeiden* [Vortrag]. Lange Nacht der Forschung, Wirtschaftsuniversität Wien.

Greimel-Fuhrmann, B. (2023). Wenn mehr nicht mehr mehr ist – Empirische Befunde zum Wissen über Inflation und daraus abgeleitete wirtschaftsdidaktische Überlegungen. *bwp@ Berufs- und Wirtschaftspädagogik – online, Spezial AT-5*, 1–19. <https://www.bwpat.de/ausgabe/wipaed-at5/greimel-fuhrmann>

Greimel-Fuhrmann, B. & Riess, J. (2025). Was Erwachsene in Österreich über Wertpapiere wissen und warum sie (nicht) investieren. *bwp@ Berufs- und Wirtschaftspädagogik – online, Spezial AT-7*, 1–22. https://www.bwpat.de/wipaed-at7/greimel-fuhrmann_riess_wipaed-at_2025.pdf

Hajek, P. (2026). *Aktienbarometer 2026. Anlageverhalten der Österreicherinnen und Österreicher*. Industriellenvereinigung, Aktienforum & Wiener Börse. <https://www.wienerbourse.at/uploads/u/cms/files/presse/aktienbarometer-2026.pdf>

Kahneman, D. & Tversky, A. (1979). Prospect Theory: An Analysis of Decision under Risk. *Econometrica*, 47(2), 263–292. <https://doi.org/10.2307/1914185>

Loomes, G. & Sugden, R. (1982). Regret Theory: An Alternative Theory of Rational Choice under Uncertainty. *Economic Journal*, 92(368), 805–824. <https://doi.org/10.2307/2232669>

Lucca, D. O. & Moench, E. (2016). The Pre-FOMC Announcement Drift. *The Journal of Finance*, 71(1), 329–371. https://www.newyorkfed.org/medialibrary/media/research/staff_reports/sr512.pdf

Odean, T. (1998). Are Investors Reluctant to Realize Their Losses? *The Journal of Finance*, 53(5), 1775–1798. <https://faculty.haas.berkeley.edu/odean/papers%20current%20versions/areinvestorsreluctant.pdf>

OECD. (2021). *A national financial literacy strategy for Austria. Strategiedokument für die nationale Finanzbildungsstrategie für Österreich*.

https://www.oecd.org/content/dam/oecd/en/publications/reports/2021/09/a-national-financial-literacy-strategy-for-austria_21e1b355/f6d11a4b-en.pdf

OeNB. (2025). *OeNB Report 2025/9: Einkommen, Konsum und Vermögen der Haushalte – Sektorale Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen 2004–2023*. <https://www.oenb.at/Publikationen/Volkswirtschaft/reports/2025/report-2025-9-statistik-sh-vgr/html-version.html>

Pöchel, T. (2024). Anteil variabel verzinsten Kredite im aushaftenden Bestand stark rückläufig. *OeNB Statistiken*, H2/24, 15–21. https://www.oenb.at/dam/jcr:e560da56-7cf4-4c4c-94c5-b4baace30ddb/03_statistiken-h2-2024_anteil-variabel-verzinsten.pdf

Riess, J. & Greimel-Fuhrmann, B. (2025). Finanzwissen der Österreicher:innen: Eine Analyse des Wissens über Wertpapiere und Implikationen für die Finanzbildung. *Sozialwissenschaftliche Rundschau*, 65(2), 124–138. <https://www.sws-rundschau.at/ausgaben/jahrgang-2025/heft-2#c2208>

Shafir, E., Diamond, P. & Tversky, A. (1997). Money Illusion. *The Quarterly Journal of Economics*, 112(2), 341–374. <https://doi.org/10.1162/003355397555208>

Winged Wealth Management and Financial Planning. (o. D.). *Markets versus mattresses*. <https://www.wingedwealth.com/insights/markets-versus-mattresses-2/>

Zitieren des Beitrags (15.09.2026)

Greimel-Fuhrmann, B. & Riess, J. (2026). Zwischen Angst und Illusion. Einflussfaktoren auf das Sparen und Investieren. In C. Schopf (Hrsg.), *bwp@ Spezial AT-8: Beiträge zum 19. Österreichischen Wirtschaftspädagogik-Kongress* (S. 1–14). https://www.bwpat.de/wipaed-at8/greimel-fuhrmann_riess_wipaed-at_2026.pdf

Die Autorinnen



Univ.-Prof. Dr. BETTINA GREIMEL-FUHRMANN

Institut für Wirtschaftspädagogik an der Wirtschaftsuniversität Wien
Welthandelsplatz 1, 1020 Wien

bettina.fuhrmann@wu.ac.at

<https://www.wu.ac.at/wipaed>



Dr. JULIA RIESS

Universität Augsburg, Vertretung der Professur für Wirtschafts- und Berufsdidaktik

Universitätsstraße 10, 86159 Augsburg

julia.riess@wu.ac.at und julia.riess@uni-a.de

<https://www.wu.ac.at/wipaed> / <https://www.uni-augsburg.de/de/fakultaet/philsoz/fakultat/wirtschafts-und-berufsdidaktik/>