
Was sind Schwachstellen und Alternativen finanzieller Bildung?

ANDREAS OEHLER UND MATTHIAS HORN

Andreas Oehler, Otto-Friedrich-Universität Bamberg, E-Mail: andreas.oehler@uni-bamberg.de

Matthias Horn, Otto-Friedrich-Universität Bamberg, E-Mail: matthias.horn@uni-bamberg.de

Zusammenfassung: Der Beitrag analysiert sowohl Schwachstellen als auch darauf aufbauend Handlungsempfehlungen und Lösungsvorschläge im Bereich der finanziellen Bildung von privaten Haushalten. Die Analyse der Schwachstellen umfasst eine kritische Sicht auf die Methodik zur Einschätzung finanzieller Bildung, die Beurteilung der finanziellen Bildung insbesondere junger Erwachsener, den Maßnahmenkatalog zur Verbesserung finanzieller Bildung und die Verbraucherinformationen, die sowohl als Voraussetzung für die Anwendung finanzieller Bildung als auch als Grundlage für eine Verbesserung der finanziellen Bildung im Kontext eines lebenslangen Lernens eine zentrale Rolle einnehmen. Zentrale Lösungsvorschläge zielen auf eine praxisnahe Meta-Bildung, die auf ein ökonomisches Grundverständnis, wenige Faustregeln und die relevantesten finanziellen Entscheidungen im Lebenszyklus ausgelegt ist, und ein gesetzlich vorgeschriebener Zugang zu relevanten und hochwertigen Informationen, um die Vergleichbarkeit von Produkten und Dienstleistungen im Bereich der Verbraucherfinanzen für private Haushalte und Informationslotsen deutlich zu verbessern und ein lebenslanges, praxisnahes Lernen zu ermöglichen.

Summary: This article analyses weaknesses in the field of private households' financial literacy and – building upon this – provides recommendations and solutions. The analysis of the weaknesses covers a critical view on the methodology used to measure financial literacy, the assessment of the financial literacy of young adults, the package of measures for the enhancement of financial literacy and consumer information, which play a central role as precondition for the application of financial literacy and as basis for the enhancement of financial literacy through life-long learning. Main recommendations and solutions are to establish a meta-literacy that is built on understanding basic economic principles, few rules of thumb, and the most relevant decisions in the life cycle. Moreover, a statutory access for households to relevant and high-quality information to significantly enhance the comparability of financial products and services for consumers and to enable a life-long learning in step with actual practice.

→ JEL classification: A20, D14, D91, G53

→ Keywords: Finanzielle Bildung, Financial Literacy, Verbraucherinformation, Verbraucherfinanzen, Behavioral Portfolio Theory

I Ausgangslage

In den ersten beiden Jahrzehnten dieses Jahrhunderts haben mehrere Faktoren dazu geführt, verstärkte Aufmerksamkeit auf die finanzielle Allgemeinbildung von Privatpersonen zu lenken. Der Abbau des Sozialstaates in Europa und der demographische Wandel („Ageing“) haben die Verantwortung für Altersvorsorge, Finanz- und Rentenplanung sowie Gesundheit und Pflege zunehmend auf die privaten Haushalte verlagert (Oehler 2020, Oehler et al. 2018b).

Veränderungen in den öffentlichen und privaten Rentensystemen erhöhen das Maß an Eigenverantwortung und lassen persönliche finanzielle und Altersvorsorge-Planung wichtiger werden. Dies wird auch durch eine weltweite Umkehr von einem Altersversorgungssystem mit festgelegten Leistungen („defined benefits“) zu einem solchen mit festgelegten Beiträgen („defined contributions“) der Staaten und der Wirtschaftsunternehmen deutlich. Darüber hinaus gab es eine enorme Zunahme in der Anzahl der verfügbaren Finanzprodukte und ihrer Komplexität (Oehler 2020).

Die Digitalisierung und das Internet liefern mehr, aber nicht unbedingt bessere Informationen über Finanzprodukte und zur Finanzplanung. Ein bestimmtes Mindest-Niveau an Finanzwissen und -verständnis ist erforderlich, damit Bürgerinnen und Bürger von der technologischen Entwicklung profitieren. Jede Art finanzieller Information erfordert ein ausreichendes Maß an Finanzkenntnissen, um wahrgenommen, richtig verstanden und entsprechend interpretiert zu werden. Nur dann können Finanzinformationen als Grundlage für finanzielle Entscheidungen dienen, auch und gerade der Altersvorsorge (Oehler 2020).

Im Folgenden diskutiert dieser Beitrag zunächst verschiedene Schwachstellen finanzieller Bildung, angefangen mit einer kritischen Sicht auf die Methodik zur Einschätzung („Messung“) finanzieller Bildung über Schwachstellen in der Beurteilung der finanziellen Bildung, insbesondere bei jungen Erwachsenen, und im Maßnahmenkatalog zur Verbesserung finanzieller Bildung bis hin zu einer kritischen Analyse zur Verbraucherinformation, die sowohl als Voraussetzung für die Anwendung finanzieller Bildung als auch als Grundlage für eine Verbesserung der finanziellen Bildung im Kontext eines lebenslangen Lernens eine zentrale Rolle einnimmt.

Darauf aufbauend schließen sich Handlungsempfehlungen und Lösungsvorschläge an, die insbesondere qualitativ hochwertige Verbraucherinformationen und – mit Bezug zur Altersvorsorgeproblematik – ein einfaches, verständliches und datensparsames Dashboard als zentrale Ausgangs-Information für Bürgerinnen und Bürger fordern. Auf dieser Basis wird zudem erörtert, welche zentrale Bedeutung ein realitätsnaher Umgang mit Financial Literacy hat, insbesondere hinsichtlich der Förderung einer Meta-Bildung und der Notwendigkeit von „Informationslotsen“.

2 Schwachstellen finanzieller Bildung

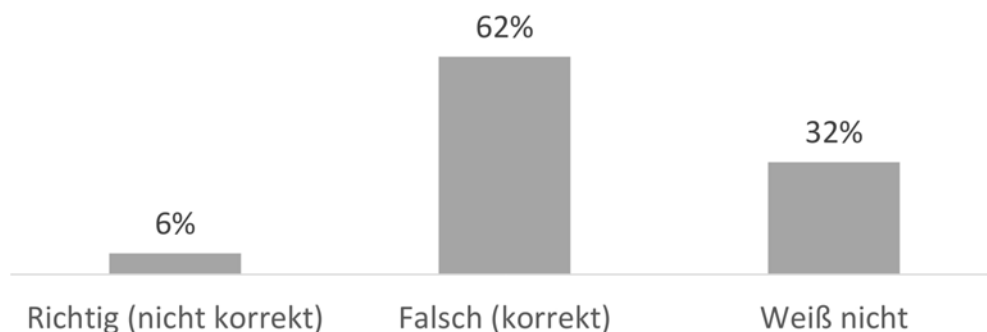
2.1 Schwachstellen in der Methodik zur Einschätzung („Messung“) finanzieller Bildung

Das Konstrukt der finanziellen Allgemeinbildung, der „financial literacy“, hat inzwischen eine Vielzahl von Bedeutungen und Interpretationen angenommen. In einem Strang der Literatur wird der Begriff Financial Literacy verwendet, um das reine Wissen über Finanzprodukte, die erforderlichen Rechenkenntnisse und die Kenntnis grundlegender finanzieller Konzepte wie Diversifizierung abzubilden (zum Beispiel Van Rooij et al. 2012, Deuflhard et al. 2019, Lusardi 2015). In

solchen Studien stehen häufig drei Fragen zu Zinseszins, Inflation und Risikodiversifizierung im Vordergrund (Schmidt und Tzamourani 2017). Die Antworten auf diese Fragen zu „gespeichertem“ Wissen sind jedoch ein sehr schwacher Prädiktor für finanzielles Verhalten (Bateman et al. 2012, Agnew et al. 2013, Johan et al. 2020; vgl. auch Fridrich 2020), das eher von wahrgenommener als tatsächlicher Finanzkompetenz geprägt wäre (Anderson et al. 2015). Ein Negativbeispiel eines solch engen Verständnisses zeigt die nachstehende Abbildung 1, entnommen aus der Untersuchung von Bucher-Koenen und Lusardi (2011).

Abbildung 1

Richtig oder Falsch?: Der Kauf der Aktie eines Unternehmens führt gewöhnlich zu einer sichereren Rendite als der Kauf eines Aktienfonds



Negativbeispiel zur „Messung“ von Financial Literacy (Oehler 2012c).

Die Urheber der Fragen wie Lusardi oder Bucher-Koenen geben „falsch“ als die korrekte Antwort an und attestieren fehlende finanzielle Bildung, da ein Drittel der Befragten „weiß nicht“ angibt. Dabei ist mehr als zweifelhaft, ob die Frage in dieser Pauschalität überhaupt mit „richtig“ oder „falsch“ beantwortet werden kann. Es gibt genügend Aktienfonds, deren Portfolio riskanter sein dürfte als diverse Einzeltitel. Die vielfach vertriebenen Themenfonds, die meist nur einen Industriezweig und/oder nur eine kleine geographische Region abdecken, können per definitionem keine ausreichenden Diversifikationseffekte erzielen. Weiterhin wurde gezeigt, dass eine Anlage in nur wenige Einzelaktien bereits eine ausreichende Risikodiversifikation bietet (Evans und Archer 1968, Statman 1987). Die plausibelste Antwort wäre also „weiß nicht“.

Zudem: Die überwältigende Mehrheit der Studien zu Aktienfonds kommt zu dem Ergebnis, dass diese aufgrund der anfallenden einmaligen und fortlaufenden Gebühren keine empfehlenswerte Anlagealternative darstellen (Del Guericio und Reuter 2014, Elton et al. 2019, Fama und French 2010, Malkiel 2013). Dies lässt sich ebenso auf neuere Finanzdienstleistungen aus dem Bereich der FinTechs übertragen, beispielsweise auf Robo-Advisor, die zwar vermeintlich effizient mit ETFs anlegen, den Verbraucherinnen und Verbrauchern dann aber Managementgebühren für einen Rebalancing-Service berechnen, der dem Anlageergebnis (deutlich) schadet (Horn und Oehler 2020).

Statt der angesprochenen drei Fragen sollte bei der Messung von Financial Literacy dem von der OECD verwendeten erweiterten Konstrukt der finanziellen Allgemeinbildung gefolgt werden (OECD/INFE 2016, 2020), welches zu dem Schluss kommt, dass finanzielle Allgemeinbildung

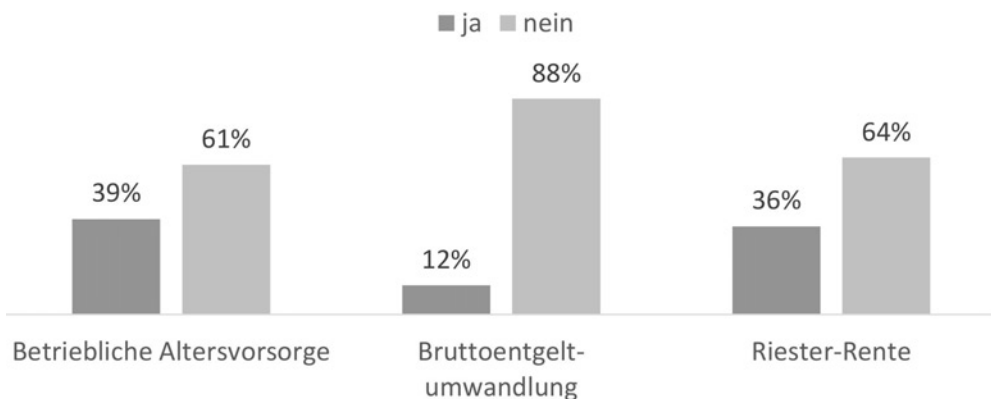
nicht nur die Kenntnis und das Verständnis von Finanzkonzepten, sondern auch die Fähigkeiten, die Motivation und das Selbstvertrauen umfasst, dieses Wissen anzuwenden, um effektive Entscheidungen zu treffen. Zur Definition gehört also auch die Umsetzung als konstitutives Merkmal der Finanzkompetenz. Sie entspricht dem wachsenden Strang der Literatur, der das Konzept der finanziellen Leistungsfähigkeit mit dem Schlüsselement der praktischen Fertigkeiten in den Vordergrund stellt (Bernheim et al. 2001, Dixon 2006, Oehler und Werner 2008, Deepak et al. 2015, Aubram et al. 2016, Xiao und O'Neill 2016, Oehler et al. 2018b, 2019), ähnlich dem damit verbundenen Konzept der „financial capability“ der OECD (OECD/INFE 2016, 2020).

2.2 Schwachstellen in der Beurteilung der finanziellen Bildung insbesondere bei jungen Erwachsenen

Aufgrund der eingangs erwähnten zunehmenden Eigenverantwortung hinsichtlich der persönlichen finanziellen und Altersvorsorge-Planung kommt insbesondere jungen Erwachsenen, als der Gruppe, die am längsten und stärksten von dieser Entwicklung betroffen ist, besondere Bedeutung zu. Studien, die von Finanzintermediären wie Banken, Versicherungen oder Vorsorgeeinrichtungen in Auftrag gegeben wurden, behaupten, dass junge Erwachsene nicht sehr an persönlichen Finanzen interessiert sind und dass sie finanziell ungebildet wären. Ein solches Negativbeispiel zeigt die nachstehende Abbildung 2, entnommen aus der Untersuchung von Metallrente 2010.

Abbildung 2

Ob Jugendliche meinen, die folgenden Begriffe erklären zu können



Negativbeispiel zur „Messung“ von Financial Literacy (Oehler 2012c).

Die Autoren der Studie nennen das Ergebnis, dass junge Erwachsene die genannten Begriffe mehrheitlich nicht erklären können, alarmierend und schlussfolgern, dass junge Menschen überfordert seien – ohne einen Vergleich zur übrigen Bevölkerung zu ziehen. Möglicherweise kann sogar unter den jungen Erwachsenen noch ein größerer Anteil die Begriffe erklären als in der übrigen Bevölkerung? Und warum muss man Konstrukte wie die Bruttoentgeltumwandlung eigentlich permanent erklären können? Reicht es nicht, sie in Situationen zu verstehen, in denen sie wirklich relevant sind? In solchen eher pauschal angelegten und wenig realitätsnah konzipierten Befragungen werden manche lebensnahen Fakten ausgeblendet, zum Beispiel, dass viele junge Erwachsene hinsichtlich ihres Budgets im Lebenszyklus des Berufseinstiegs oder der Familien-

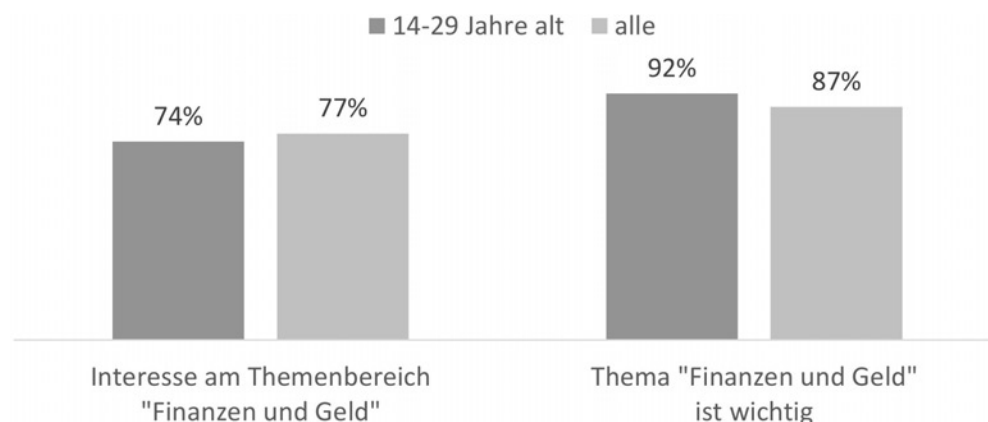
gründung finanziell gar nicht in der Lage sein dürften, mit zusätzlicher Altersvorsorge zu beginnen (vgl. Behavioral Portfolio-Ansatz mit Layer 1 und Layer 2 unten im nächsten Abschnitt). Das bedeutet aber nicht, dass die jungen Erwachsenen nicht für das Alter vorsorgen würden, wenn es ihnen finanziell möglich wäre: „On the one hand, young adults appear to be well aware of accident risks and how to insure against them. On the other hand, they hardly make financial investments or contribute to voluntary retirement plans. This finding, however, does not necessarily imply that young adults are financially illiterate; instead, it is consistent with their low marginal net income, which needs to be taken into consideration in a realistic approach to personal finance“ (Oehler et al. 2018b).

Eine so lediglich auf Wissensabfragen gelagerte Vorgehensweise kritisiert auch Fridrich (2020) in einem aktuellen Kommentar als illegitim, da nie ökonomische Bildung, sondern entweder mathematisches Verständnis und/oder die korrekte Reproduktion von wirtschaftlichem Faktenwissen abgefragt wird: „Welchen bildungspolitischen Stellenwert hat etwa eine Wissensüberprüfung, die sich daran bemisst, welcher Prozentanteil der Befragten den Begriff ‚Fonds‘ richtig erklären konnte? Gar keinen, denn das bedeutet noch lange nicht, dass jene kompetent mit Fonds in ihrem Alltag umgehen können.“ Dementsprechend zeigt eine Untersuchung von Choi et al. (2009), dass viele Investoren, auch solche mit angeblich hoher finanzieller Bildung, Fonds mit deutlich zu hohen Gebühren kaufen – selbst, wenn günstigere Alternativen verfügbar sind.

Auf der anderen Seite zeigt eine methodisch fortgeschrittene Studie, die sich auf junge Altersgruppen konzentriert und vom WDR als der größten deutschen Rundfunkanstalt in 2010/11 durchgeführt wurde, dass junge Erwachsene sehr interessiert an persönlichen Finanzen sind. Insbesondere im Vergleich der jungen Erwachsenen mit anderen Erwachsenen wird deutlich, dass es keinen signifikanten Unterschied gibt hinsichtlich des Niveaus der Grundkenntnisse, Fähigkeiten, Motivation und Zuversicht in Bezug auf Finanzkenntnisse (Oehler 2011/2012). Ein solches Positivbeispiel zeigt die nachstehende Abbildung 3, entnommen aus Oehler (2012c).

Abbildung 3

Wie junge Menschen über Geld und Finanzen denken



Positivbeispiel zur „Messung“ von Financial Literacy (Oehler 2012c).

Hinzu kommt ein weiterer Aspekt: In der Debatte um finanzielle Bildung scheint kaum berücksichtigt zu werden, dass sich die Bürgerinnen und Bürger neben ihren finanziellen Belangen auch noch um weitere existenzielle Themenbereiche wie Gesundheit, Wohnen, Mobilität oder Umwelt kümmern müssen (Oehler 2021a, Wendt et al. 2021). Es ist daher zweifelhaft, ob die immer knapper werdenden Zeitbudgets der Bürgerinnen und Bürger mit immer mehr Programmen zur Vermittlung von theoriebezogenem Lehrbuchwissen in Einklang zu bringen sind (Oehler et al. 2019, Willis 2011).

Zudem sind die lebenden und natürlichen Menschen nicht mit dem rein theoretischen Konstrukt des „homo oeconomicus“ zu vergleichen. Niemand ist permanent in allen wichtigen Lebensbereichen kundig und omni-kompetent, schon gar nicht in einer auf Spezialisierung und Arbeitsteilung ausgelegten Wirtschaftswelt. In der Beurteilung der Literacy erscheint daher eher von Bedeutung, aus der Erkenntnis, nicht omni-kompetent sein zu können und zu müssen, ohne Illusion und Hybris über die eigene Kompetenz und ohne empfundenes Leid über die eigene Überforderung zu handeln (Oehler 2011).

Selbst wenn alle erforderlichen Informationen und Einschätzungen zu zukünftigen Entwicklungen vorlägen, kann niemand aufgrund seiner eingeschränkten Rationalität („bounded rationality“) in allen Lebensbereichen die optimale Entscheidung treffen (Benartzi und Thaler 2007). Diese Erkenntnisse bei der finanziellen Bildung außer Acht zu lassen wäre sogar gefährlich, weil damit auch und gerade in unserer bewusst auf arbeitsteilige Prozesse angelegten Gesellschaft und Wirtschaftswelt die Illusion erzeugt wird, jede und jeder könnte immer alles wissen und tun (Oehler 2011, 2012c, 2013a, 2013b, Willis 2011).

In einer neueren internationalen Vergleichsstudie zur angewandten Financial Literacy konzentrieren sich Oehler et al. (2018b) in ihren Analysen auf finanzielle Grundbedürfnisse und Produkte des Basisportfolios und auf Engagements im Zusatzportfolio im Rahmen eines Behavioral-Portfolio-Ansatzes. Im Interesse eines praxistauglichen und für Bürgerinnen und Bürger verständlichen und nachvollziehbaren schrittweisen Vorgehens werden verschiedene Layer differenziert, ähnlich einer Pyramide (Oehler 1992, 1995, 2000, 2006, 2009, 2010, 2011, 2012b, 2013a). Hierzu gehören in Layer 1 Entscheidungen im sogenannten Basisportfolio für wesentliche Aspekte der Einkommenssicherung auf der Basis von Pflichtversicherungen, insbesondere Kranken-, Pflege-, Renten- und Arbeitslosenversicherung sowie vergleichbarer Äquivalente für Beamtinnen und Beamte und Selbstständige. Zu Layer 2 gehören insbesondere Entscheidungen im Zusatzportfolio zur langfristigen Absicherung des Zahlungsstroms (siehe auch Abschnitt 3). Die Studie liefert eine realistischere Einschätzung der Financial Literacy als die oben erwähnten Negativbeispiele zum reinen Wissensspeichern mit hypothetischen und rein theoretischen Lehrbuchabfragen. In ihrer Studie kommen die Autoren zu dem Schluss, dass bei jungen Erwachsenen eine gute Financial Literacy vorliegt, jeweils betrachtet in Abhängigkeit von den Systembedingungen in den untersuchten Staaten.

Auch eine weitere Studie, die sich unter dem Ansatz der „applied financial literacy“ fassen lässt, kommt zu dem Ergebnis, dass unter Verwendung des Behavioral Portfolio-Ansatzes (siehe oben) mit Bezug auf das Basisportfolio und das Zusatzportfolio die praktische Financial Capability der untersuchten jungen Erwachsenen gut bis sehr gut ausfällt (Oehler et al. 2019).

Aus den beiden letztgenannten Studien lassen sich konkrete Maßnahmen für die finanzielle Bildung ableiten, die tatsächlich Realitätsbezug aufweisen und in der Praxis einsetzbar sind (vgl. Abschnitt 3).

2.3 Schwachstellen im Maßnahmenkatalog zur Verbesserung finanzieller Bildung

Das Verstehen der finanziellen Entscheidungen junger Erwachsener sowie ihrer angewandten Finanzkenntnisse sind von besonderer Bedeutung, weil Programme innerhalb der (formalen) Bildung und die damit verbundenen Interventionen in ihrem Erfolg begrenzt zu sein scheinen (Bateman et al. 2012, Agnew et al. 2013, Johan et al. 2020). Darüber hinaus legen neuere Studien nahe, dass praxisorientierte und stärker fokussierte finanzielle Bildung, die praktische Lernerfahrungen unter der Supervision von „Lotsen“ (zum Beispiel Eltern, Ausbilderinnen bzw. Ausbilder) anbietet, junge Erwachsene recht gut auf die finanziellen Realitäten im Alltag vorbereitet (siehe zum Beispiel die umfassende Meta-Analyse in Oehler (2013b), Fernandes et al. (2014); siehe Abschnitt 3).

In der Realität sind die Kapazitäten der Bürgerinnen und Bürger zur Informationsaufnahme und -verarbeitung insbesondere auch durch ihre knappen Zeitbudgets begrenzt (siehe oben). In diesem Sinne legen Ergebnisse von Skimmyhorn (2012) nahe, dass finanzielle Bildungsprogramme nur dann einen positiven Einfluss auf das Verhalten der Teilnehmerinnen und Teilnehmer haben, wenn sie zu der Zeit und in dem Kontext stattfinden, in der die entsprechende finanzielle Entscheidung bei den Teilnehmerinnen und Teilnehmern akut ist, das sogenannte „teachable moment“ (Collins und O’Rourke 2010, Kaiser und Menkhoff 2017).

Hinzu kommt eine weitere wesentliche Komponente, die in den bereits erwähnten Maßnahmenkatalogen meist fehlt, die persönlichen Faktoren und die persönliche Situation im jeweiligen Lebenszyklus.

Die bisherigen Ausführungen haben bereits verdeutlicht, dass die Bürgerinnen und Bürger sich nicht wie Klone des neo-klassischen homo oeconomicus verhalten (Oehler 2011). Dennoch werden persönlichen Faktoren in Studien zur finanziellen Bildung oft keine ursächliche Funktion zugesprochen. In den eingangs erwähnten Studien mit den meist drei Standardfragen wird jüngeren und ärmeren Befragten eine schlechtere finanzielle Bildung unterstellt. Dabei wird häufig lediglich von einer Korrelation und nicht von einer Kausalität ausgegangen (Caskey 2006, Schmidt und Tzamourani 2017), weil Endogenitätseffekte nicht ausgeschlossen werden können (Hastings et al. 2013). Trotzdem wird explizit mehr finanzielle Bildung für diese Bevölkerungsgruppen gefordert (Lusardi 2019). Dabei scheint unberücksichtigt zu bleiben, dass mehr finanzielle Bildung im Sinne von Lehrbuchwissen nach dem Gießkannenprinzip nur unter bestimmten Rahmenbedingungen und in wenigen Domänen erfolgreich sein wird (Mandell und Schmid Klein 2009, Fernandes et al. 2014, Lührmann et al. 2015).

Studien mit deutschen und internationalen Datensätzen haben beispielsweise für die Gruppe der jungen Erwachsenen festgestellt, dass diese einerseits großes Interesse an den Themen Finanzen und Geld zeigen und andererseits Finanzprodukte besitzen, die sehr wohl zur persönlichen Bedarfssituation passen – also eine gute bis sehr gute angewandte finanzielle Bildung haben (Oehler 2021b, Oehler et al. 2018b, 2019). Hierbei kann auch die finanzielle Sozialisierung durch die Eltern oder der elterliche Rat eine wichtige Rolle spielen (Grohmann und Menkhoff 2015); es kann also ausreichen, im persönlichen Umfeld über Ansprechpartner mit hoher finanzieller Bildung zu

verfügen und entsprechende Lerneffekte zu erzielen. Ebenso müssen die finanziellen Restriktionen junger Erwachsener berücksichtigt werden. Es wäre schlicht ineffizient, tiefgehende Kenntnisse zur Aktienrisikodiversifikation aus Anlegersicht zu haben, wenn man nicht die finanziellen Mittel hat, um in Aktien oder Anleihen zu investieren (Oehler et al. 2018a, 2019) oder Kenntnisse zur Bruttoentgeltumwandlung zu erwarten, bevor man überhaupt auch nur in die Nähe der zugehörigen finanziellen Situation gerät (siehe oben Abbildung 2).

Selbst wenn junge Erwachsene die Möglichkeit haben, Geld am Finanzmarkt anzulegen, bleibt fraglich, ob die bestehenden Studien zu finanzieller Bildung die entsprechenden Kenntnisse angemessen adressieren. Die oben zitierte Frage zur Aktiendiversifikation lässt beispielsweise die persönliche Situation des Befragten außer Acht. Portfolioeffekte zu eventuell bestehenden Anlagen werden ignoriert und eine neo-klassische Nutzenfunktion unterstellt. Somit werden nur Antworten in diesem ideologischen Sinn als richtig bewertet, da die Theoriepräferenzen der Autoren bereits in den Fragen festgelegt sind (Fridrich 2020). Letzteres ist besonders problematisch, da spätestens seit Veröffentlichung der Prospect Theory von Kahneman und Tversky (1979) gut etabliert ist, dass die tatsächliche Nutzenfunktion privater Anlegerinnen und Anleger nicht der neo-klassischen Nutzenfunktion entspricht. Stattdessen sind Modelle aus dem Bereich der Behavioral Finance und Economics wie die Behavioral Portfolio Theory von Shefrin und Statman (2000) deutlich besser geeignet, die Präferenzen privater Anlegerinnen und Anleger abzubilden (Oehler und Horn 2021). Diese hat die Anlageziele der Anlegerinnen und Anleger als zentrales Element und definiert Rendite und Risiko als das Erreichen und Verfehlen der Ziele. In diesem Modell kann ein Investment in eine Einzelaktie durchaus eine sicherere Rendite haben als ein optimal diversifizierter Aktienfonds – etwa wenn das Anlageziel eine sehr hohe Rendite ist, die nur mit einem lotterieähnlichen Auszahlungsprofil und eben nicht mit einer diversifizierten Anlage erreicht werden kann (sogenannte „shot at riches“). Finanzielle Bildung, die die Ziele und persönlichen Faktoren der Bürgerinnen und Bürger nicht beachtet, ist daher nicht nur nicht zielführend, sondern möglicherweise sogar auch schädlich, wenn sie Verhaltensweisen lehrt, die den Nutzen für die Bürgerinnen und Bürger reduziert.

2.4 Schwachstellen in der Verbraucherinformation als wesentliche Grundlage der Nutzung finanzieller Bildung

Verbraucherinformation dient sowohl einerseits als Voraussetzung für die Nutzung finanzieller Bildung als auch andererseits als Grundlage für eine Verbesserung der finanziellen Bildung im Kontext eines lebenslangen Lernens. Daher ist die Information, welche Finanzdienstleistungen im Vergleich mit welcher Wirkung und mit Bezug auf die jeweilige aktuelle Situation verfügbar wären, wesentlich. Für Finanzdienstleistungen ist typisch, dass oft eine deutliche (zeitliche) Divergenz zwischen Leistung und Gegenleistung besteht, die (Nicht-) Realisierung des Leistungsversprechens also oft in ferner Zukunft liegt. Am Beispiel der Altersvorsorge: Während Bürgerinnen und Bürger in der Regel ab ihrem ersten Einkommen bis in die Goer-Lebensjahre ihre Leistung erbringen, erhalten sie die Gegenleistung erst mit Vertragsende oder Renteneintritt, sind dann aber bis an ihr Lebensende darauf angewiesen – ohne nennenswerten Einfluss auf die Gegenleistung nehmen zu können (Oehler 2020).

Kundinnen bzw. Kunden würden mit guter Verbraucherinformation erst in die Lage versetzt, sich selbstgesteuert und kritisch mit Finanzprodukten auseinander zu setzen, und insbesondere auch einzuschätzen, wie viel Risiko (in Verbindung mit anderen Produkten) schon eingegangen wurde („Tragfähigkeit“), jeweils ausgehend von der spezifischen Ziel- und Ausgangssituation einer

Person oder eines Haushalts, weil sie jetzt die Informationen dazu wahrnehmen können und zu beurteilen vermögen (Oehler 2011).

In der Realität kann von guter Verbraucherinformation jedoch kaum die Rede sein. Bereits allein schon die mangelnde rechtzeitige und systematische Publikation der Produktinformation außerhalb konkreter Beratungsangebote stellt einen schweren Mangel der bestehenden Regulierung dar. Hinzu kommt die extrem zersplitterte, dringend zu entrümpelnde Regulierung zu Produktinformationen für Finanzdienstleistungen, die aus Kundensicht zur Lösung verwandter Problemlagen dienen sollen (Oehler 2017).

Die Schwachstellen der Regulierung werden am Beispiel der Verständlichkeit von Informationen zu Versicherungen deutlich. Einer Studie zufolge schätzen zwar Bürgerinnen und Bürger mehrheitlich (56 %) ihre Kenntnisse im Bereich Versicherungen, die sie persönlich betreffen, als sehr gut oder gut ein, und dies weitgehend unabhängig vom formalen Bildungsgrad (ERGO 2012), jedoch wird die Verständlichkeit von Informationen im Bereich Versicherungen als recht bescheiden eingeschätzt: Nur 5 % meinen, Produktinformationen zu Versicherungen kann jeder verstehen, aber 65 % sind der Auffassung, diese wären nur von denjenigen zu verstehen, die sich schon damit beschäftigt haben, und weitere 28 % sind der Meinung, die Informationen verstehen fast nur Experten (ERGO 2012; auch dies weitgehend unabhängig vom formalen Bildungsabschluss). Nach den Gründen gefragt, vermutet „... die deutliche Mehrheit ...“, dass sich Informationen zu Versicherungen auch einfacher beschreiben lassen, dies aber nicht immer gewollt ist.“ (ERGO 2012 („Basis: Befragte, die meinen, dass die Unterlagen von Versicherungen nicht für jeden verständlich sind.“)).

Eine erste empirische und wissenschaftliche Studie zu Kurzinformationen für Anlageprodukte für Retail-Investoren im deutschsprachigen Raum kommt bereits 2011 unter anderem zu dem Schluss, dass ein Mangel in der Darstellung der wesentlichen Risiken zu beklagen ist. Ferner wird ein einheitliches Konzept für die Kurzinformation all derjenigen Finanzprodukte gefordert, die seitens der Retail-Anleger verständlich und vergleichbar sein sollen (Oehler 2012a).

Jenseits der inzwischen gut bekannten Argumente und Belege der weitgehenden Nutzlosigkeit einer Beratungsdokumentation (Oehler 2012a, 2011), haben einfache, klare, verständliche und vergleichbare Informationen zu Finanzprodukten in standardisiertem Format, gerade bei der Digitalisierung der Kundenbeziehung, eine große Bedeutung (Oehler 2017, 2021c). So zeigt bereits die erste wissenschaftliche Evaluierung zur Gestaltung von sogenannten PIBs (Produktinformationsblätter, oder auch short-form disclosure documents, key investor information documents) für Deutschland, dass eine mit klaren Mustertexten operierende Regulierung auf der Basis von Mindestanforderungen an die Kennzeichnung aller wesentlichen Finanzprodukte für Verbraucherinnen und Verbraucher einen hohen Nutzwert für diese hätte (Oehler 2012a, 2015). Der Einsatz standardisierter Produktinformation ist also eng mit dem Nutzen der Anlageberatung verknüpft.

Auch verbleibt bis heute die Frage, warum noch immer bei manchen Produkten wie privaten Rentenversicherungen mit der Methode des internen Zinsfußes operiert wird, wo doch auch ohne akademische Ausbildung hinlänglich klar ist, dass die Methode grundsätzlich nicht zum Produktvergleich taugt? Daran hat leider auch die europäische Regulierung nichts geändert, im Gegenteil, die gerade erst in Kraft gesetzten PRIIPs-KIDs sind schon wieder in der Überarbeitung,

unter anderem aufgrund der irreführenden Szenarios aufgrund zu kurzer Zeitreihen (Marktwächter Finanzen 2018).

3 Handlungsempfehlungen und Lösungsvorschläge zur finanziellen Bildung

3.1 Notwendigkeit qualitativ hochwertiger Informationen

Eine aktuelle Studie zu Treibern und Widerständen bei der Online-Beratung zur Altersvorsorge als zentralem Element vieler Finanzentscheidungen privater Haushalte verdeutlicht die prekäre Situation in Deutschland hinsichtlich der zentralen Ausgangs-Information, also welche Ansprüche auf (zukünftige) Zahlungen aus allen drei Säulen der Altersvorsorge bestehen. (Oehler 2020, S.54): „Es könnte der Eindruck gewonnen werden, dass der gute Online-Zugang zu solch wesentlichen Informationen geradezu systematisch behindert wird, zu Gunsten des Vertriebsdrucks für einzelne Produktarten und ihre Anbieter. [...] Hinzu kommen eklatante Mängel hinsichtlich qualitativ hochwertiger, weil verständlicher und vergleichbarer Produktinformation sowie qualitativ hochwertiger, die Bezeichnung rechtfertigende Exploration bzw. Diagnose, Aufklärung und Empfehlung (Beratung).“

Entsprechend der bereits eingangs geführten Erörterung bildet Verbraucherinformation eine wesentliche Grundlage der Nutzung finanzieller Bildung. Es bedarf qualitativ hochwertiger Verbraucherinformationen (Oehler 2011, Oehler und Wendt 2017, Hastings et al. 2017, Hastings und Tejeda-Ashton 2008) und – mit Bezug zur Altersvorsorgeproblematik – eines einfachen, verständlichen und datensparsamen Dashboards als zentrale Ausgangs-Information, das jeder Bürgerin und jedem Bürger kostenlos zur Verfügung gestellt wird.

3.2 Zentrale Bedeutung eines realitätsnahen Umgangs mit Financial Literacy, insbesondere hinsichtlich der Förderung einer Meta-Bildung und der Notwendigkeit von „Informationslotsen“

Zur Meta-Bildung gehört lebensnahes Training, in der Schule beginnend, genauso wie lebenslanges, praxisnahes Training nach der Schule, für Erwachsene, vorzugsweise am Ort des Problems und der Betroffenheit (Oehler 2021c). Das Erwerben von elementarem(!) alltagstauglichem Lehrbuchwissen als Wissensbasis für das spätere lebenslange Lernen ist grundsätzlich notwendig (Grohmann und Menkhoff 2015). Die Ausführungen zur begrenzten Rationalität der Bürgerinnen und Bürger haben jedoch gezeigt, dass dies als alleiniges Element die finanziellen Entscheidungen der Bürgerinnen und Bürger nicht zwangsläufig verbessert (Huston 2010, Johan et al. 2020, Lerman und Bell 2006, Mandell 2008, Mandell und Schmid Klein 2009, Fernandes et al. 2014, Peng et al. 2007). Vielmehr kommt es darauf an, zur richtigen Zeit über das relevante Wissen verfügen zu können. Grundvoraussetzung dafür ist, dass eine Person selbst reflektieren kann, wie relevant eine Entscheidung und wie gut das eigene entscheidungsspezifische Wissen ist. Statt auf detailliertes theoriebezogenes Wissen zu fokussieren, dürfte es wesentlich effektiver sein, den Bürgerinnen und Bürgern ein ökonomisches Grundverständnis zu vermitteln (Goedde-Menke et al. 2017) und einfach anzuwendende Faustregeln an die Hand zu geben (Drexler et al. 2011), besser durch eine aktive Lern-Umgebung als durch Frontalunterricht (Kaiser und Menkhoff 2018). Sollte das eigene Wissen bei relevanten Entscheidungen nicht ausreichend sein, muss in einem nächsten Schritt die Fachkompetenz anderer Personen, die als Ansprechpartner in Betracht kommen,

eingeschätzt werden. Dies lässt sich auch auf andere zentrale Bereiche des Alltags übertragen (Gesundheit, Wohnen, Mobilität, Umwelt, Energie etc.). Daher sollte die Bildung in diesen Bereichen nicht darauf abzielen, selbst Experte in jedem Bereich zu werden. Stattdessen sollte die Bildung unterstützen, Experte im Expertenfinden zu werden und unseriöse, von eigenen finanziellen Interessen getriebene, vermeintliche Experten zu meiden (Anagol et al. 2017, Hastings et al. 2017, Hastings und Tejada-Ashton 2008). Dadurch würde auch das lebensbegleitende Lernen im (fortgeschrittenen) Erwachsenenalter signifikant erleichtert (Oehler 2013a, 2021c).

Die Meta-Bildung betrifft damit Bausteine, die helfen, die jeweilige Problem- und Entscheidungssituation grundsätzlich zu lösen, zum Beispiel mit Antworten zu Fragen wie: Wo finde ich Vertrauenspersonen?, Wie finde ich geeignete unabhängige, aktuelle Informationsquellen?, Wie finde ich interessante Informationen, wie entlarve ich unglaubliche Quellen und dahinter stehende Interessen?, Wann kann ich einem Ratschlag vertrauen? oder Wie lerne ich, ob der gewählte Informations- und Entscheidungsweg in einem Fall auch für ein anderes Beispiel passt? (Oehler und Wilhelm-Oehler 2011, 2012c).

Dabei spielen „Informationslotsen“, z. B. die Stiftung Warentest, die Verbraucherzentralen oder andere vergleichbare NGOs sowie ggf. Ausbilderinnen und Ausbilder, eine wesentliche Rolle. Nicht jeder kann in allen Bereichen Experte werden und es reicht grundsätzlich aus, auf fundierter fachlicher Grundbildung jeweils passende, geeignete Expertise zu finden und die notwendige Sensibilität für interessengeleitetes Handeln ökonomischer Akteure zu erlernen. Längst haben wir in allen lebenswichtigen Bereichen wie der Daseinsvorsorge die Grenzen der Individualisierung erreicht. Ohne eine solche Meta-Bildung und die „kollektive Dimension“ der Verbraucher kann in vielen lebenswichtigen Konsumbereichen eine Passung und Geeignetheit nur verfehlt werden. Meta-Bildung im Zusammenspiel mit „Informationslotsen“ entlastet also Verbraucherinnen und Verbraucher und ermöglicht, ohne empfundenes Leid über die eigene Überforderung lebenswichtige Bereiche mit Expertise Dritter selbst steuern zu können, statt gesteuert zu werden (Oehler 2021c).

Als Orientierungshilfe für relevante Finanzprodukte entlang des Lebenszyklus privater Haushalte kann ein Portfoliomodell in Einklang mit der Behavioral Portfolio Theory bereitgestellt werden (siehe Carpena et al. (2011) zum Einfluss finanzieller Bildung auf das Bewusstsein für finanzielle Entscheidungen und verfügbare Finanzprodukte). Das Modell ist, ähnlich einer Pyramide, hierarchisch aufgebaut und besteht aus drei einzelnen Portfolios (Oehler et al. 2018b, Oehler und Horn 2021), die das gut dokumentierte Mental Accounting privater Haushalte widerspiegeln (Thaler 1985, Shefrin und Thaler 1988).

Auf der Basis von Pflichtversicherungen, insbesondere Kranken-, Pflege-, Renten- und Arbeitslosenversicherung sowie vergleichbarer Äquivalente für Beamtinnen und Beamte und Selbstständige, gehören hierzu einerseits als Layer 1 Entscheidungen im sogenannten Basisportfolio für wesentliche Aspekte der Einkommenssicherung, andererseits vor allem aber als Layer 2 insbesondere Entscheidungen im Zusatzportfolio zur langfristigen Absicherung des Zahlungsstroms.

Layer 1 umfasst in der Regel eine „Eiserne Reserve“, z. B. zwei Monatseinkünfte Tagesgeld, Privathaftpflichtversicherung, Berufsunfähigkeitsversicherung, Risikolebensversicherung zugunsten des Partners/der Kinder, Auslandsrankenversicherung; Layer 2 darüber hinaus eine Geldanlage mit geringem Risiko und geringer Rendite, z. B. Banksparplan, Sparbrief, Festgeld, Bundesanleihen, Pfandbriefe, freiwillige gesetzliche Rentenversicherung, Geldanlage mit mittlerem

Risiko und mittlerer Rendite, z. B. weltweit anlegende Aktien-Indexfonds (ETF), weltweit anlegende Anleihen-Indexfonds (ETF), staatlich geförderte private Altersvorsorge (zum Beispiel „Riester“- oder „Rürup“-Verträge), betriebliche Altersvorsorge (zum Beispiel vor oder ab 2005, Direktzusage, Direktversicherung, Pensionskasse), Kinderinvaliditätsversicherung, Unfallversicherung für sich selbst, zusätzliche private Krankenversicherung, zusätzliche private Pflegeversicherung. Layer 3 beinhaltet dann lediglich noch Finanzanlagen deren Totalverlust für den Haushalt verkraftbar wäre (Oehler et al. 2019).

4 Fazit und Ausblick

Die finanzielle Bildung von Bürgerinnen und Bürgern sollte weniger auf detailliertes theoriebezogenes Finanzwissen und mehr auf eine Meta-Bildung abzielen, die auf ein ökonomisches Grundverständnis, wenige Faustregeln und die relevantesten finanziellen Entscheidungen im Lebenszyklus ausgelegt ist. Von zentraler Bedeutung sind die Sensibilisierung für finanzielle Risiken und die Erlangung der Fähigkeit, sich geeignete Expertise zu suchen. Die Beurteilung der Geeignetheit von Expertinnen bzw. Experten geht Hand in Hand mit dem Erkennen von interesselgeleitetem Handeln. Damit dies gelingen kann, ist durch gesetzliche Vorgaben der Zugang zu relevanten und hochwertigen Informationen und die Vergleichbarkeit von Produkten und Dienstleistungen im Bereich der Verbraucherfinanzen deutlich zu verbessern (Fernandes et al. 2014, Oehler 2011, 2021b, 2021c). Dies wären wichtige Voraussetzungen für den Einsatz praxisnaher Tools in der Schule und danach.

Braucht es dazu ein eigenes Unterrichtsfach zur finanziellen Bildung wie etwa „Wirtschaft und Finanzen“ oder „Finanzen und Geld“? Würde man sich tatsächlich nur auf Finanz- und Wirtschaftswissen und dann auch noch auf rein funktionales, anlassbezogenes Wissen fokussieren, würde die Thematik aus dem Lebensalltag und aus dem Kontext einer umfassenden Alltagsbildung gerissen. Genau umgekehrt bedarf es einer Sicht auf die vernetzten Phänomene und die differierenden, heterogenen Perspektiven im gesellschaftlichen, wirtschaftlichen, politischen und ökologischen Kontext, sicher nicht nur in den Schulen, sondern auch in der Berufsbildung, den Hochschulen und Universitäten und dann weiter lebenslang.

Literaturverzeichnis

- Agnew, Julie R., Hazel Bateman und Susan Thorp (2013): Financial Literacy and Retirement Planning in Australia. *Numeracy*, 2, 1–25.
- Anagol, Santosh, Shawn Cole und Shayak Sarkar (2012): Understanding the Incentives of Commissions Motivated Agents: Theory and Evidence from the Indian Life Insurance Market. *Review of Economics and Statistics*, 99 (1), 1–15.
- Anderson, Anders, Forest Baker und David T. Robinson (2015): Optimism, Financial Literacy and Participation. NBER Working Paper 21356, Cambridge.
- Aubram, Tatjana, Monika Kovarova-Simecek und Gabrielle Wanzenried (2016): Financial Literacy, Pension Planning, and Investment Behavior – A Comparative Study between Austria and Switzerland. <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2834869>.
- Bateman, Hazel, Christine Eckert, John Geweke, Jordan J. Louviere, Stephen Satchell und Susan Thorp (2012): Financial Competence and Expectations Formation: Evidence from Australia. *Economic Record*, 88 (280), 39–63.

- Benartzi, Shlomo und Richard H. Thaler (2007): Heuristics and Biases in Retirement Savings Behaviour. *Journal of Economic Perspectives*, 21, 81–104.
- Bernheim, Douglas B., Daniel M. Garrett und Dean M. Maki (2001): Education and Saving: The Long-term Effect of High School Financial Curriculum Mandates. *Journal of Public Economics*, 80, 435–465.
- Bucher-Koenen, Tabea und Annamaria Lusardi (2011): Financial Literacy and Retirement Planning in Germany. *Journal of Pension Economics & Finance*, 10, 565–584.
- Carpena, Fenella, Shawn Cole, Jeremy Shapiro und Bilal Zia (2011): Unpacking the Casual Chain of Financial Literacy. Policy Research Working Paper 5798, World Bank.
- Caskey, John (2006): Can Personal Financial Management Education Promote Asset Accumulation by the Poor? In: Networks Financial Institute (Hrsg.): *Assessing Adult Financial Literacy and Why It Matters*. Indiana State University, Indianapolis, 14–29. <https://www.indstate.edu/business/sites/business.indstate.edu/files/Docs/Assessing-Financial-Literacy.pdf> (abgerufen am 16.02.2021).
- Choi, James, David Laibson und Brigitte Madrian (2009): Why Does the Law of One Price Fail? An Experiment on Index Mutual Funds. *Review of Financial Studies*, 23 (4), 1405–1432.
- Collins, J. Michael und Collin O'Rourke (2010): Financial Education and Counseling – Still Holding Promise. *Journal of Consumer Affairs*, 44 (3), 483–498.
- Deepak, Chopra, Pardeep Singh und Arnav Kumar (2015): Financial Literacy Among Investors: Theory and Critical Review of Literature. *International Journal of Research in Commerce, Economics, and Management*, 5, 99–103.
- Del Guericio, Diane und Jonathan Reuter (2014): Mutual Fund Performance and the Incentive to Generate Alpha. *The Journal of Finance*, 69 (4), 1673–1704.
- Deuflhard, Florian, Dimitris Georgarakos und Roman Inderst (2019): Financial Literacy and Saving Account Returns. *Journal of the European Economic Association*, 17 (1), 131–164.
- Dixon, Mike (2006): Rethinking Financial Capability. Lessons from Economic Psychology and Behavioural Finance. Institute for Public Pension Policy Research York, London.
- Drexler, Alejandro, Gregory Fischer und Antoinette Schoar (2014): Keeping it Simple: Financial Literacy and Rules of Thumb. *American Economic Journal: Applied Economics*, 6 (2), 1–31.
- Elton, Edwin J., Martin J. Gruber und Andre de Souza (2019): Are Passive Funds Really Superior Investments? An Investor Perspective. *Financial Analysts Journal*, 75 (3), 7–19. <https://doi.org/10.1080/0015198X.2019.1618097>.
- ERGO (2012): Verständlichkeit von Informationen. Köln.
- Evans, John L. und Stephen H. Archer (1968): Diversification and the Reduction of Dispersion: an Empirical Analysis. *The Journal of Finance*, 23 (5), 761–767.
- Fama, Eugene F. und Kenneth R. French (2010): Luck versus Skill in the Cross-Section of Mutual Fund Returns. *The Journal of Finance*, 65 (5), 1915–1947. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2010.01598.x>.
- Fernandes, Daniel, John G. Lynch und Richard G. Netemeyer (2014): Financial Literacy, Financial Education, and Downstream Financial Behaviors. *Management Science*, 60 (8), 1861–1883. <https://doi.org/10.1287/mnsc.2013.1849>.
- Fridrich, Christian (2020): Es braucht kein Unterrichtsfach „Wirtschaft“. *Standard*, 6.10.2020. <https://www.derstandard.at/story/2000120532026/es-braucht-kein-unterrichtsfach-wirtschaft> (abgerufen am 10.10.2020).
- Goedde-Menke, Michael, Carsten Erner und Michael Oberste (2017): Towards More Sustainable Debt Attitudes and Behaviors: The Importance of Basic Economic Skills. *Journal of Business Economics*, 87, 645–668.

- Grohmann, Antonia und Lukas Menkhoff (2015): Schule, Eltern und finanzielle Bildung bestimmen das Finanzverhalten. DIW Wochenbericht, 28/2015, 655–661.
- Hastings, Justine, Ali Hortascu und Chad Syverson (2017): Sales Force and Competition in Financial Product Markets: The Case of Mexico's Social Security Privatization. *Econometrica*, 85 (6), 1723–1761.
- Hastings, Justine, Brigitte C. Madrian und William L. Skimmyhorn (2013): Financial Literacy, Financial Education, and Economic Outcomes. *Annual Review of Economics*, 5, 347–373.
- Hastings, Justine und Lydia Tejeda-Ashton (2008): Financial Literacy, Information, and Demand Elasticity: Survey and Experimental Evidence from Mexico. NBER Working Paper No. 14538.
- Horn, Matthias und Andreas Oehler (2020): Automated Portfolio Rebalancing: Automatic Erosion of Investment Performance? *Journal of Asset Management*, 21(6), 489–505.
- Huston, Sandra J. (2010): Measuring Financial Literacy. *Journal of Consumer Affairs*, 44 (2), 296–316.
- Johan, Irni, Karen Rowlingson und Lindsey Appleyard (2020): The Effect of Personal Finance Education on The Financial Knowledge, Attitudes and Behaviour of University Students in Indonesia. *Journal of Family and Economic Issues*. <https://doi.org/10.1007/s10834-020-09721-9>.
- Kahneman, Daniel und Amos Tversky (1979): Prospect Theory: An Analysis of Decision under Risk. *Econometrica*, 47 (2), 363–391.
- Kaiser, Tim und Lukas Menkhoff (2017): Does Financial Education Impact Financial Literacy and Financial Behavior, and if so, When? *The World Bank Economic Review*, 31 (3), 611–630.
- Kaiser, Tim und Lukas Menkhoff (2018): Active Learning Fosters Financial Behavior: Experimental Evidence. DIW Discussion Papers 1743. <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3208637>.
- Lerman, Robert I. und Elizabeth Bell (2006): Financial Literacy Strategies: Where Do We Go From Here? In: Networks Financial Institute (Hrsg.): *Assessing Adult Financial Literacy and Why It Matters*. Indiana State University, Indianapolis, 30–45. <https://www.indstate.edu/business/sites/business.indstate.edu/files/Docs/Assessing-Financial-Literacy.pdf> (abgerufen am 16.02.2021).
- Lührmann, Melanie, Marta Serra-Garcia und Joachim Winter (2015): Teaching Teenagers in Finance: Does it Work? *Journal of Banking & Finance*, 54, 160–174. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2014.11.009>.
- Lusardi, Annamaria (2015): Financial Literacy: Do People Know the ABCs of Finance?. *Public Understanding of Science*, 24, 260–271.
- Lusardi, Annamaria (2019): Financial Literacy and the Need for Financial Education: Evidence and Implications. *Swiss Journal of Economics and Statistics*, 155,1. <https://doi.org/10.1186/s41937-019-0027-5>.
- Malkiel, Burton G. (2013): Asset Management Fees and the Growth of Finance. *Journal of Economic Perspectives*, 27 (2), 97–108. <https://doi.org/10.1257/jep.27.2.97>.
- Mandell, Lewis (2008): Financial Literacy of High School Students. In: J.J. Xiao (Hrsg.): *Handbook of Consumer Finance Research*. New York, Springer. https://doi.org/10.1007/978-0-387-75734-6_10.
- Mandell, Lewis und Linda Schmid Klein (2009): The Impact of Financial Literacy Education on Subsequent Financial Behavior. *Journal of Financial Counseling and Planning*, 20 (1), 15–24.
- Marktwächter Finanzen (2018): Nicht nachvollziehbare Angaben in Bib Performance-Szenarien bei Zertifikaten. Berlin.

- MetallRente/Hurrelmann/TNS Infratest (2010): Jugend, Vorsorge und Finanzen – Herausforderung oder Überforderung?. Berlin.
- OECD/INFE (2016): Survey of Adult Financial Literacy Competencies. Paris.
- OECD/INFE (2020): International Survey of Adult Financial Literacy. Paris.
- Oehler, Andreas (1992): „Anomalien“, „Irrationalitäten“ oder „Biases“ der Erwartungsnutzentheorie und ihre Relevanz für Finanzmärkte. ZBB Zeitschrift für Bankrecht und Bankwirtschaft, 4, 97–124.
- Oehler, Andreas (1995): Die Erklärung des Verhaltens privater Anleger – Theoretischer Ansatz und empirische Analysen. Poeschel-Verlag, Betriebswirtschaftliche Abhandlungen, Neue Folge Bd. 100, Stuttgart.
- Oehler, Andreas (2000): Behavioral Finance – Theoretische, empirische und experimentelle Befunde unter Marktrelevanz. BankArchiv, 48 (11), 978–989.
- Oehler, Andreas (2006): Zur ganzheitlichen Konzeption des Verbraucherschutzes – eine ökonomische Perspektive. VuR Verbraucher und Recht, 21, 294–300.
- Oehler, Andreas (2009): Alles „Riester“? Die Umsetzung der Förderidee in der Praxis. Gutachten im Auftrag des vzbv, Bamberg/Berlin.
- Oehler, Andreas (2010): Behavioral Economics – eine neue Grundlage für die Verbraucherpolitik?!. Konsumentenpolitisches Forum (KPF), Bundesministerium für Arbeit, Soziales und Konsumentenschutz (BMASK). In: Andreas Oehler: Behavioral Economics und Verbraucherpolitik: Grundsätzliche Überlegungen und Praxisbeispiele aus dem Bereich Verbraucherfinanzen. Konsumentenpolitisches Jahrbuch, BMASK, Wien 2011, 127–163.
- Oehler, Andreas (2011): Behavioral Economics und Verbraucherpolitik: Grundsätzliche Überlegungen und Praxisbeispiele aus dem Bereich Verbraucherfinanzen. BankArchiv, 59, 707–726.
- Oehler, Andreas (2011/12): Studie zum Finanzwissen junger Erwachsener „Ohne Moos nix los – Wie junge Menschen über Geld und Finanzen denken“/„Typen für die Sendung“. WDR, Köln 2011/12 (Vortrag, wiss. Begleitung, Gutachten).
- Oehler, Andreas (2012a): Klar, einfach, verständlich und vergleichbar: Chancen für eine standardisierte Produktinformation für alle Finanzdienstleistungen. Eine empirische Analyse. ZBB Zeitschrift für Bankrecht und Bankwirtschaft, 24, 119–133.
- Oehler, Andreas (2012b): Anbieter- und verbrauchergerechte Beratung und Information, Mehr Anlegerschutz durch standardisierte Beratungsprotokolle und Produktinformationsblätter. Studie im Auftrag des MLR Ministerium für Ländlichen Raum und Verbraucherschutz Baden Württemberg, des SparkassenVerband Baden-Württemberg, des Baden-Württembergischen Genossenschaftsverband e.V., Bamberg/Stuttgart.
- Oehler, Andreas (2012c): Verbraucher und Finanzen: Zwei Welten? Problempunkte und Lösungsansätze. Eröffnungs- und Grundsatzvortrag, Forum Privater Haushalt: „Was kann finanzielle Bildung leisten?“, Berlin, März 2012.
- Oehler, Andreas (2013a): Neue alte Verbraucherleitbilder: Basis für die Verbraucherbildung? HiBiFo Haushalt in Bildung und Forschung, 2, 44–60.
- Oehler, Andreas (2013b): Verbraucher und Wirtschaft: Modellwelten oder Realität? Leitbilder, Mythen und Lösungen. Journal für Verbraucherschutz und Lebensmittelsicherheit (JVL), 8, 234–240.
- Oehler, Andreas (2015): Risiko-Warnhinweise in Kurzinformationen für Finanzdienstleistungen. Eine empirische Analyse. ZBB Zeitschrift für Bankrecht und Bankwirtschaft, 27, 208–212.

- Oehler, Andreas (2016): Digitale Welt und Finanzen. Zahlungsdienste und Finanzberatung unter einer Digitalen Agenda. Veröffentlichungen des Sachverständigenrats für Verbraucherfragen, Berlin: Sachverständigenrat für Verbraucherfragen.
- Oehler, Andreas (2017): „Digitalisierung bei Finanzdienstleistungen“ in den Bereichen „bar-geldlose Bezahlmethoden“ und „Online-Beratungs- und Informationsangebote“. Im Auftrag des Bundesministerium der Justiz und für Verbraucherschutz (BMJV), Bamberg/Berlin.
- Oehler, Andreas (2018): Infos für den Schwarm: Werden Crowdfunding-Kleinanleger mit VIBs gut informiert? Eine empirische Untersuchung. Im Auftrag des Ministerium für Ländlichen Raum und Verbraucherschutz (MLR) Baden Württemberg, Bamberg/Stuttgart.
- Oehler, Andreas (2020), Treiber und Widerstände bei der Online-Beratung zur Altersvorsorge, Studie für das DIA Deutsches Institut für Altersvorsorge, Gernsheim/Frankfurt.
- Oehler, Andreas (2021a): Entwicklungspfade der Verbraucherwissenschaften. In: P. Kenning, A. Oehler und L. Reisch (Hrsg.): Verbraucherwissenschaften – Rahmenbedingungen, Forschungsfelder und Institutionen. 2. Auflage. Springer, 21–32.
- Oehler, Andreas (2021b): Finanzen und Altersvorsorge. In: P. Kenning, A. Oehler und L. Reisch (Hrsg.): Verbraucherwissenschaften – Rahmenbedingungen, Forschungsfelder und Institutionen. 2. Auflage. Springer, 185–205.
- Oehler, Andreas (2021c): Verbraucherinformation und Verbraucherbildung. In: P. Kenning, A. Oehler und L. Reisch (Hrsg.): Verbraucherwissenschaften – Rahmenbedingungen, Forschungsfelder und Institutionen. 2. Auflage. Springer, 259–273.
- Oehler, Andreas und Matthias Horn (2021): Behavioral Portfolio Theory Revisited: Lessons Learned from the Field. Accounting and Finance, forthcoming. <https://doi.org/10.1111/acfi.12643>.
- Oehler, Andreas, Matthias Horn und Florian Wedlich (2018): Young Adults' Subjective and Objective Risk Attitude in Financial Decision Making: Evidence from the Lab and the Field. Review of Behavioral Finance, 10 (3), 274–294.
- Oehler, Andreas, Matthias Horn und Stefan Wendt (2019): Zeigen junge Erwachsene Financial Literacy im ökonomischen Alltag? Eine realitätsnahe Alternative zu einfachen Wissensabfragen. Zeitschrift für Bankrecht und Bankwirtschaft (ZBB), 31 (1), 37–42.
- Oehler, Andreas, Matthias Horn, Stefan Wendt, Lucia A. Reisch und Thomas J. Walker (2018): Young Adults and their Finances: An International Comparative Study on Applied Financial Literacy. Economic Notes, 47 (2–3), 305–330.
- Oehler, Andreas und Stefan Wendt (2017): Good Consumer Information: the Information Paradigm at its (Dead) End? Journal of Consumer Policy, 40, 179–191.
- Oehler, Andreas und Christina Werner (2008): Saving for Retirement a Case for Financial Education in Germany and UK? An Economic Perspective. Journal of Consumer Policy, 31, 253–283.
- Oehler, Andreas und Daniela Wilhelm-Oehler (2011): Überlegungen zur Evaluation der Bildungskampagne „Altersvorsorge macht Schule“. Deutsche Rentenversicherung, 66, 32–58.
- Peng, Tzu-Chin Martina, Suzanne Bartholomae, Jonathan J. Fox, und Garret Cravener (2007): The Impact of Personal Finance Education Delivered in High School and Colleges. Journal of Family and Economic Issues, 28 (2), 265–284.
- Schmidt, Tobias und Panagiota Tzamourani (2017): Zur finanziellen Bildung der privaten Haushalte in Deutschland: Ausgewählte Ergebnisse aus der Studie „Private Haushalte und ihre Finanzen (PHF)“. Vierteljahrshefte zur Wirtschaftsforschung, 86 (4), 31–49.
- Shefrin, Hersh und Meir Statman (2000): Behavioral Portfolio Theory. Journal of Financial and Quantitative Analysis, 35 (2), 127–151.

- Shefrin, Hersh und Richard H. Thaler (1988): The Behavioral Life-Cycle Hypothesis. *Economic Inquiry*, 26 (4), 609–643.
- Skimmyhorn, William L. (2012): Essays in Behavioral Household Finance. PhD diss., Harvard Univ. Kennedy Sch.
- Statman, Meir (1987): How Many Stocks Make a Diversified Portfolio? *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 22 (3), 353–363.
- Thaler, Richard (1985): Mental Accounting and Consumer Choice. *Marketing Science*, 4 (3), 199–214.
- Van Rooij, Maarten C. J., Annamaria Lusardi und Rob J. M. Alessie (2012): Financial Literacy, Retirement Planning and Household Wealth. *Economic Journal*, 122, 449–478.
- Wendt, Stefan, Matthias Horn und Andreas Oehler (2021): Verbrauchervertrauen. In: P. Kenning, A. Oehler und L. Reisch (Hrsg.): *Verbraucherwissenschaften – Rahmenbedingungen, Forschungsfelder und Institutionen*. 2. Auflage. Springer, 163–182.
- Willis, Lauren E. (2011): The Financial Education Fallacy. *American Economic Review*, 101 (3), 429–434.
- Xiao, Jing Jian und Barbara O’Neill (2016): Consumer Financial Education and Financial Capability. *International Journal of Consumer Studies*, 40, 712–721.