

Begründung und Konzeption einer
Marke im deutschen Markt für
Investmentfonds

- Analyse und Identifikation markenpolitischer
Ansatzpunkte für Kapitalanlagegesellschaften -

Dissertation zur Erlangung des Grades
eines doctor rerum politicarum (Dr. rer. pol.)
der Fakultät Sozial- und Wirtschaftswissenschaften der
Otto-Friedrich-Universität Bamberg

vorgelegt von Dipl.-Kfm. Jürgen Fass

Erstgutachter: Prof. Dr. Frank Wimmer

Zweitgutachter: Prof. Dr. Andreas Oehler

Mündliche Prüfungen:

1. Prof. Dr. Frank Wimmer (11.06.2007)
2. Prof. Dr. Johannes Schwarze (13.06.2007)
3. Prof. Dr. Andreas Oehler (11.07.2007)

Dissertationsort: Bamberg

Inhaltsverzeichnis

ABBILDUNGSVERZEICHNIS	VIII
1. Einleitung.....	1
1.1 Hintergrund und Problemstellung.....	1
1.2 Zielsetzung der Arbeit	4
1.3 Vorgehensweise und Aufbau	6
2. Grundlagen	12
2.1 Grundlagen „Investmentfonds“	12
2.1.1 Begriff „Investmentfonds“	12
2.1.2 Funktionsweise	14
2.1.3 Ursprünge und historische Entwicklung	16
2.1.3.1 <i>Ursprünge</i>	16
2.1.3.2 <i>Historische Entwicklung</i>	17
2.1.4 Merkmale von Investmentfonds	20
2.1.4.1 <i>Merkmal Vertrauensempfindlichkeit</i>	22
2.1.4.2 <i>Merkmal Erklärungsbedürftigkeit</i>	23
2.1.4.3 <i>Konsequenzen für eine Marke</i>	24
2.2 Grundlagen „Marke“	25
2.2.1 Begriff „Marke“	26
2.2.2 Entwicklung des Begriffsverständnisses	27
2.2.3 Markenverständnis dieser Arbeit.....	30
2.2.4 Markenfunktionen	31
2.2.4.1 <i>Funktionen der Marke für Anbieter</i>	31
2.2.4.2 <i>Funktionen der Marke für Nachfrager</i>	33
2.2.4.3 <i>Überprüfung der Markenfunktionen für den Kapital-</i> <i>anlagebereich</i>	36

3. Investmentfonds als Anlageprodukt	39
3.1 Investmentfonds im Umfeld alternativer Anlageformen	39
3.1.1 Risikofreie Anlageformen	40
3.1.2 Risikobehaftete Anlageformen	42
3.2 Vorteile von Investmentfonds und Unterschiede zur Aktienanlage	44
3.2.1 Risikodiversifikation	46
3.2.2 Kostenersparnisse	48
3.2.3 Sonstige Vorzüge von Investmentfonds.....	49
3.3 Klassifikation des Investmentfondsangebots.....	52
3.3.1 Aktienfonds	54
3.3.2 Rentenfonds	57
3.3.3 Offene Immobilienfonds	58
3.3.4 Geldmarktfonds.....	59
3.3.5 Gemischte und sonstige Fonds	60
3.3.6 Dachfonds.....	62
3.4 Rechtlicher Rahmen des Investmentfondsgeschäfts	64
3.4.1 Investmentmodernisierungsgesetz	64
3.4.2 EG-Investmentrichtlinie	66
4. Strukturen und Entwicklungen des Investmentfondsmarktes	67
4.1 Die europäischen Fondsmärkte	67
4.2 Marktbedingungen in Deutschland.....	71
4.2.1 Der Markt für Finanzdienstleistungen in Deutschland.....	71
4.2.2 Der Markt für Investmentfonds in Deutschland	75
4.2.3 Anbieter von Investmentfonds im deutschen Markt	82
4.2.3.1 <i>Die fünf bedeutendsten Kapitalanlagegesellschaften im deutschen Markt</i>	<i>83</i>
4.2.3.2 <i>Vertriebswege von Investmentfonds in Deutschland</i>	<i>87</i>
4.2.3.3 <i>Strukturierung verschiedener Vertriebsstrategien.....</i>	<i>90</i>

4.3 Marktbeeinflussende Entwicklungen	93
4.3.1 Deregulierungen im rechtlich-wirtschaftlichen Umfeld	93
4.3.2 Neue Kommunikations- und Vertriebsmöglichkeiten.....	95
4.3.2.1 <i>Das Internet als neuer Vertriebsweg</i>	96
4.3.2.2 <i>Differenzierung des Angebotspektrums im Internet</i>	98
4.3.3 Nachfragebeeinflussende Entwicklungen	100
4.3.3.1 <i>Soziodemographischer Wandel</i>	101
4.3.3.2 <i>Veränderte Situation und Verhalten der Nachfrager</i>	102
4.3.4 Zusammenfassung	105
4.4 Marketing für Investmentfonds und markenpolitische Herausforderungen	108
4.4.1 Produktpolitische Besonderheiten.....	109
4.4.2 Kommunikationspolitische Besonderheiten	113
4.4.3 Preispolitische Besonderheiten.....	117
4.4.4 Distributionspolitische Besonderheiten	119
4.4.5 Zusammenfassung der markenpolitischen Vorüberlegungen	121
5. Begründung einer Marke im Investmentfondsgeschäft.....	124
5.1 Das Anlegerverhalten als Begründungsrahmen.....	124
5.1.1 Erklärung des Anlegerverhaltens mittels Portfoliotheorie.....	124
5.1.2 Eignung der Portfoliotheorie zur Erklärung des Anlegerverhaltens.....	127
5.1.3 Erklärung des Anlegerverhaltens mittels Behavioral Finance	129
5.1.4 Eignung der Behavioral Finance-Theorie zur Erklärung des Anlegerverhaltens.....	132
5.1.5 Markenüberlegungen anhand des Anlegerverhaltens.....	133
5.2 Die Institutionenökonomik als Begründungsrahmen	135
5.2.1 Die Institutionenökonomik als Erklärungsrahmen für eine Marke	135
5.2.2 Analyse informationsökonomischer Bestimmungsfaktoren.....	137
5.2.3 Einordnung von Investmentfonds in die informationsökonomische Gütertypologie mit spezifischen Unsicherheitsproblemen	141
5.2.4 Beitrag der Marke zur Überwindung von informationsökonomischen Marktwiderständen	144
5.2.4.1 <i>Informationsökonomischer Erfolgsbeitrag einer Marke aus Nachfragersicht</i>	144

5.2.4.2 <i>Informationsökonomischer Erfolgsbeitrag einer Marke aus Anbietersicht</i>	147
5.2.4.3 <i>Informationsökonomischer Erfolgsbeitrag einer Marke zur Förderung von Transaktionen</i>	150
5.3 Begründung einer Marke mittels Präferenzen für Investmentfonds.....	153
5.3.1 Präferenzen im Marketing und deren Messung	153
5.3.2 Empirische Messung von Präferenzen für Investmentfonds nach KAAS/SCHNEIDER.....	158
5.4 Zusammenfassung der Überlegungen zur Begründung einer Marke im Investmentfondsgeschäft	161
6. Markenpolitische Gestaltungsmöglichkeiten für Investmentfondsgesellschaften	165
6.1 Empirische Identifikation kaufrelevanter Merkmale für Investmentfonds.....	165
6.1.1 Vorgehensweise und Design der Untersuchung	165
6.1.2 Auswertung und Ergebnisse der Untersuchung.....	168
6.1.3 Schlussfolgerungen für den Aufbau einer Marke	178
6.2 Konzeptionelle Überlegungen zur Identität einer Marke.....	180
6.2.1 Ansätze zur Erfassung der Markenidentität	181
6.2.1.1 <i>Ansatz von AAKER</i>	181
6.2.1.2 <i>Ansatz von KAPFERER</i>	183
6.2.1.3 <i>Ansatz von MEFFERT/BURMANN</i>	185
6.2.1.4 <i>Beurteilung der Ansätze zur Erfassung der Markenidentität</i>	186
6.2.2 Markenkern.....	188
6.2.2.1 <i>Begriff und Arten von Nutzen</i>	189
6.2.2.2 <i>Definition eines vierdimensionalen Markenkerns</i>	191
6.2.2.3 <i>Beurteilung der vier Dimensionen</i>	193
6.2.3 Erweiterter Markenkern.....	197
6.2.3.1 <i>Begriff und Arten von Assoziationen</i>	197
6.2.3.2 <i>Definition eines erweiterten Markenkerns</i>	199
6.3 Positionierung der Marke	200
6.3.1 Ziele der Positionierung	200
6.3.2 Optionen der Positionierung	202
6.3.3 Fallbeispiel: Württembergische Versicherung.....	205

6.4 Markenstrategische Optionen im Investmentfondsgeschäft.....	209
6.4.1 Strategische Optionen der Marke	209
6.4.1.1 Einzelmarkenstrategie	210
6.4.1.2 Familienmarkenstrategie	212
6.4.1.3 Dachmarkenstrategie	214
6.4.2 Beurteilung der Optionen für das Investmentfondsgeschäft	215
6.5 Verhaltenswissenschaftliche Überlegungen zum Aufbau einer Marke.....	217
6.5.1 Zentrale Aspekte der verhaltenswissenschaftlichen Markenbildung....	218
6.5.2 Assoziative Netzwerke und Schemata.....	220
6.5.3 Markenbekanntheit und Markenimage als Determinanten des Markenwissens.....	223
6.5.3.1 Markenbekanntheit.....	223
6.5.3.2 Markenimage.....	226
6.6 Zusammenfassung der Überlegungen zur Markengestaltung.....	231
7. Schluss	233
7.1 Fazit der Untersuchung.....	233
7.2 Abschließende Würdigung.....	235
ANHANG I Fonds kontra Direktanlage.....	239
ANHANG II Identifikation relevanter Merkmale	240
ANHANG III Fragebogen der empirischen Untersuchung.....	241
LITERATURVERZEICHNIS.....	247

Abbildungsverzeichnis

Abb. 1	Konzeption der Arbeit.....	6
Abb. 2	Übersicht Kapitel 1 und 2.....	7
Abb. 3	Übersicht Kapitel 3 und 4.....	7
Abb. 4	Übersicht Kapitel 5.....	9
Abb. 5	Übersicht Kapitel 6 und 7.....	10
Abb. 6	Prinzip einer Investmentfondsanlage.....	14
Abb. 7	Funktionen der Marke aus Anbietersicht.....	31
Abb. 8	Funktionen der Marke für Nachfrager.....	33
Abb. 9	Prozentuale Aufteilung des Geldvermögens der privaten Haushalte in Deutschland 2004.....	40
Abb. 10	Unterschiede zwischen einer Anlage in Aktienfonds und in Aktien.....	45
Abb. 11	Diversifikationseffekt nach <i>MARKOWITZ</i>	47
Abb. 12	Unterscheidung von Investmentfonds nach Zielgruppen.....	52
Abb. 13	Differenzierung von Publikumsfonds nach Fondsarten Ende 2005.....	54
Abb. 14	Anlagemöglichkeiten von Aktienfonds.....	57
Abb. 15	Anlagemöglichkeiten von Rentenfonds.....	58
Abb. 16:	Verwaltetes Fondsvermögen in Milliarden Euro nach Ländern (Stand per 31.12.2005).....	67
Abb. 17	Anlagevermögen in Investmentfonds pro Kopf Ende 2005 nach Ländern.....	69
Abb. 18	Einordnung der europäischen Investmentfondsmärkte nach Entwicklungsstand.....	70
Abb. 19	Übersicht des Finanzdienstleistungsmarktes für private Anleger.....	72
Abb. 20	Die Struktur des Geldvermögens der privaten Haushalte 2004 in Deutschland.....	73
Abb. 21	Entwicklung des privaten Geldvermögens in Milliarden Euro.....	74
Abb. 22	Anzahl Publikumsfonds in Deutschland.....	76
Abb. 23	Fondsvermögensentwicklung der Publikumsfonds in Deutschland in Millionen Euro.....	77
Abb. 24	Vermögensstruktur der Publikumsfonds in Deutschland in Milliarden Euro Ende 2005.....	78

Abb. 25	Entwicklung des Geldvermögens privater deutscher Haushalte in Aktien und Investmentfonds in Milliarden Euro	79
Abb. 26	Die fünf bedeutendsten Kapitalanlagegesellschaften im deutschen Markt (Stand per 31.12.2005)	83
Abb. 27	Die Top 5 Investmentgruppen in Deutschland inkl. ausländische Töchter (Stand per 31.12.2005)	86
Abb. 28	Anteile einzelner Vertriebswege in Deutschland	87
Abb. 29	Fünf Wertschöpfungsstufen im Vertrieb von Investmentfonds	91
Abb. 30	Strategische Vertriebsmöglichkeiten mit unterschiedlichem Wertschöpfungsfokus	92
Abb. 31	Spektrum der Finanzportale für Privatkunden	98
Abb. 32	Unterscheidung von Finanzportalen	100
Abb. 33	Die Alterspyramide entwickelt sich zum Pilz	101
Abb. 34	Gegenüberstellung eines früheren und eines modernen Anlegers	106
Abb. 35	Serviceleistungen im Investmentfondsgeschäft	112
Abb. 36	Ungestützte Bekanntheit von Fondsgesellschaften	114
Abb. 37	Unterschiede der Erklärungsansätze	133
Abb. 38	Die Ansätze der Institutionenökonomik im Überblick	136
Abb. 39	Formen von „Hidden Information“	138
Abb. 40	Informationsökonomische Leistungsdimensionen	146
Abb. 41	Auswahl unterschiedlicher Conjoint Studien	157
Abb. 42	Eigenschaften und Ausprägungen	159
Abb. 43	Aggregierte Merkmalsgewichte und Teilnutzenwerte	160
Abb. 44	Übersicht der Untersuchungsbereiche zur Unterstützung der These	162
Abb. 45	Vorgehensweise der empirischen Analyse	166
Abb. 46	Anzahl der Nennungen für die Verwendung eines größeren Geldbetrags	169
Abb. 47	Wichtigkeit von Anlagemöglichkeiten in Prozent	170
Abb. 48	Nennungen zur Risikoneigung in Prozent	171
Abb. 49	Wichtigkeit von Fonds-Schwerpunkten	172
Abb. 50	Wichtigkeit von Image in Prozent	174

Abb. 51	Wichtigkeit von Vertrauen in Prozent	175
Abb. 52	Betrachtung der Kostenarten nach Anzahl der Nennungen	176
Abb. 53	Wichtigkeit einzelner Ordermöglichkeiten	177
Abb. 54	Markenidentität und Dimensionen nach Aaker.....	182
Abb. 55	Identitätsprisma von Kapferer	184
Abb. 56	Komponenten der Markenidentität nach Meffert/Burmann.....	185
Abb. 57	Zweidimensionaler Markenkern	187
Abb. 58	Nutzenschema der Nürnberger Schule	190
Abb. 59	Kombinationsmöglichkeiten eines nutzenbasierten Markenkerns	192
Abb. 60	Erweiterter Markenkern.....	199
Abb. 61	Merkmale der Württembergischen Versicherung	206
Abb. 62	Zugeordnete Eigenschaften zur Württembergischen Versicherung.....	207
Abb. 63	Verhaltenssteuernde Wirkung.....	208
Abb. 64	Einzelmarkenstrategie.....	210
Abb. 65	Charakteristika der Einzelmarkenstrategie.....	211
Abb. 66	Familienmarkenstrategie.....	212
Abb. 67	Charakteristika der Familienmarkenstrategie.....	213
Abb. 68	Dachmarkenstrategie.....	214
Abb. 69	Charakteristika der Dachmarkenstrategie	215
Abb. 70	Unterschied S-R-Modell und S-O-R-Modell	219
Abb. 71	Grundmodell des menschlichen Gedächtnisses	220
Abb. 72	Semantisches Netzwerk am Beispiel Milka Schokolade	222
Abb. 73	Die Markenbekanntheitspyramide.....	224
Abb. 74	Dimensionen von Markenimage.....	228

1. Einleitung

1.1 Hintergrund und Problemstellung

Investmentfonds sind Sondervermögen, die von einer Depotbank treuhänderisch verwaltet und von einer Kapitalanlagegesellschaft (auch Investmentfondsgesellschaft) gemanagt werden. Der Anleger erhält entsprechend seiner Einlage Anteilsscheine des Fondsvermögens, die auch als Investmentzertifikate bezeichnet werden, und ist damit an der Entwicklung des Fondsvermögens beteiligt.

Investmentfonds stellen eine indirekte Form der Kapitalanlage dar, da das Fondsvermögen in Wertpapiere (Aktien, Renten, Immobilien u.a.) investiert wird und der Anleger mittels seiner Anteile an den Erträgen und eventuellen Kurssteigerungen der im Fonds enthaltenen Wertpapiere partizipiert. Dabei bieten Investmentfonds im Gegensatz zu einer Direktanlage in Wertpapieren eine Reihe von Vorzügen. Schon mit geringen Beträgen ermöglichen sie dem privaten Anleger die Realisation nahezu jedes Anlageziels bei gleichzeitiger Diversifikation seines Risikos.

Anlage und Bildung von Geldvermögen mit Investmentfonds haben inzwischen ein beachtliches Volumen erreicht. Im Jahr 2005 verwalteten in Deutschland 79 Kapitalanlagegesellschaften insgesamt rund 1.160 Milliarden Euro an Geldvermögen in Investmentfonds. Dieses Fondsvermögen teilt sich mit 545 Milliarden Euro in Publikumsfonds und 615 Milliarden Euro in Spezialfonds auf, wobei letztere ausschließlich für institutionelle Anleger bestimmt sind. Damit sind etwa 11 Prozent des gesamten Geldvermögens der privaten Haushalte in Deutschland in Publikumsfonds investiert. Von den 7.458 in Deutschland angebotenen Fonds sind 2.850 Publikumsfonds (inklusive 400 Dachfonds) und diese lassen sich wiederum in 1.076 Aktienfonds, 840 Rentenfonds, 35 offene Immobilienfonds, 112 Geldmarktfonds sowie 387 gemischte und sonstige Fonds aufgliedern.¹

¹ Vgl. BVI (2006), S. 92.

Der Fondsmarkt wird in Deutschland von nur wenigen Anbietern dominiert. Von den 79 zugelassenen Kapitalanlagegesellschaften verwalteten die fünf führenden Gesellschaften (DWS, Union, Deka, Allianz Dresdner Global Investors und ACTIVEST) Ende 2005 rund 79 % des gesamten Fondsvermögens. Der Vertrieb von Investmentfonds ist in Deutschland stark von den Banken und deren Töchtern geprägt. Im Einzelnen werden Fonds angeboten und vertrieben von Universalbanken inklusive Direktbanken (74 %), unabhängigen Vermittlern (11 %), Versicherungen (7 %), Fondsgesellschaften (5 %) und über sonstige Vertriebswege verkauft (3 %).²

Das Geschäft mit Investmentfonds ist in den letzten Jahren zunehmend gewachsen. Hintergrund dieser Entwicklung ist ein kontinuierlicher Anstieg des Vermögens der privaten Haushalte in Deutschland; noch nie hatten die Bundesbürger so viel Geld zur Verfügung. Das Potenzial der Investmentfondsanlage scheint noch lange nicht ausgeschöpft, und es gibt eine Reihe von Gründen, die annehmen lassen, dass der heimische Fondsmarkt weiter wachsen wird: Verglichen mit dem europäischen Ausland oder den USA liegt das durchschnittliche Fondsvermögen pro Kopf in Deutschland mit 6.611 Euro im unteren Mittelfeld, weit hinter dem der USA mit 25.829 Euro.³ Vor allem aber die Notwendigkeit privater Altersvorsorge, die staatliche Förderung von fondsgebundenem Sparen und die frei werdenden Anlagegelder der Erbengeneration lassen auf eine weiterhin große Nachfrage nach Investmentfonds schließen.

Aufgrund der positiven Wachstumsaussichten der Investmentfondsanlagen drängen „branchenfremde“ Anbieter wie beispielsweise Versicherungsgesellschaften, Non- und Nearbanks in den deutschen Investmentmarkt. Zudem wird der Markteintritt von ausländischen Fondsgesellschaften durch den weiteren Abbau von gesetzlichen Anlagebeschränkungen und Transferhemmnissen erleichtert. Dies führt unter den Anbietern zu einem verschärften Wettbewerb im Kampf um Marktanteile, und als Folge wird das Ringen um Kunden und deren Akzeptanz neue Dimensionen annehmen. Hinzu kommt, dass der Markt mit

² Vgl. BVI (2004), S. 88f.

³ Vgl. BVI (2006), S. 97; Deutschland inklusive ausländische Fonds deutscher Provenienz.

derzeit 2.850 angebotenen Publikumsfonds (inklusive 400 Dachfonds) unübersichtlich ist und Investmentfonds nur schwer vor Nachahmung zu schützen und daher nahezu austauschbar sind (Angebotshomogenität).

Angesichts dieser Entwicklungen ist eine Differenzierung erforderlich und für den Erfolg eines Fondsanbieters entscheidend. Da Investmentfonds Leistungen mit mehr oder weniger identischen Produkteigenschaften sind, können sie kaum zur Differenzierung eines Fondsanbieters beitragen. Es zeichnet sich eine Verschiebung vom Produktwettbewerb hin zum Kommunikationswettbewerb ab, wie dies häufig in gesättigten Märkten mit vergleichbaren Leistungen der Fall ist. Um im Markt wahrgenommen zu werden und die eigenen Angebotsleistungen hervorzuheben, ist der Aufbau einer starken Marke für die Anbieter von Investmentfonds notwendig; er wird zu einem strategischen Erfolgsfaktor.

Marken gelten im Konsumgüterbereich seit langem als erfolgsentscheidender Faktor. Letztlich ausschlaggebend für Kaufentscheidungen sind dort oft nicht mehr objektive Kriterien, wie etwa der tatsächliche Produktnutzen, sondern die mit einer Marke verbundenen Vorstellungsinhalte und Assoziationen. Eine Marke ermöglicht den Zielgruppen, die Leistungen eines Anbieters wiederzuerkennen und kann so ggf. neue Kaufentscheidungen vereinfachen (Anlage weiteren Kapitals bei der gleichen Fondsgesellschaft etc.). Die Marke kann als eine Art Schlüsselinformation fungieren, die Informationen über mehrere Leistungseigenschaften bündelt. Für die Anbieter ergibt sich die Möglichkeit, mit Hilfe einer Marke die eigenen Leistungen hervorzuheben und durch ein spezifisches Konzept zu profilieren.

In der Praxis gehört Markenpolitik und das Managen von Marken mittlerweile bei vielen Unternehmen zum festen Bestandteil der Unternehmenssteuerung. Aufgrund der Chancen, die im gezielten Aufbau einer Marke liegen, wächst die Aufmerksamkeit für das Thema Marke auch im Kapitalanlagesektor. Vor dem Hintergrund der immateriellen Leistung „Investmentfonds“ steht eine Marke dabei vor besonderen Herausforderungen: Investmentfonds sind komplexe, vertrauensempfindliche, informationsintensive und somit erklärungsbedürftige

Produkte, die durch Abstraktheit gekennzeichnet sind.⁴ Zudem, anders als bei Konsumgütern und vielen Dienstleistungen, kann aufgrund der Kapitalmarktrisiken eine bestimmte Leistungsqualität in der Regel nicht garantiert werden.

1.2 Zielsetzung der Arbeit

Die zentrale These der Arbeit lautet, dass eine Marke bei sorgfältiger Konzeption und gezieltem Aufbau auch in der Investmentfonds-Branche zu einem Erfolgsfaktor der unternehmerischen Tätigkeit avancieren kann.

Angesichts der Vielzahl und Heterogenität der Beiträge zum Thema „Marke“ aus dem Bereich der konsumtiven Sachgüter und Dienstleistungen stellt sich die Frage, auf welche wissenschaftlichen Erkenntnisse sich eine Kapitalanlagegesellschaft bei Konzeption und Aufbau einer Marke stützen kann. Das Ziel der Arbeit ist es, den Einsatz von Marken theoretisch und empirisch zu untersuchen, das Thema Marke für den Kapitalanlagebereich zu systematisieren und somit eine Hilfestellung für den Einsatz von Marken im Investmentfondsgeschäft zu bieten.

Der erfolgreiche Aufbau einer Marke setzt die Festlegung eines klar definierten Markenkerns voraus. Er ist die zentrale Komponente einer starken Marke und steht für die „Seele“, für den Charakter und die Identität einer Marke. Der Markenkern vereint die zentralen Vorstellungen, Bilder und Assoziationen, die von den Kunden (auch den Mitarbeitern etc.) mit der Marke in Verbindung gebracht werden. Neben ihm vermittelt eine starke Marke Assoziationen, die für die Zielgruppen ebenfalls eindeutig mit ihr verbunden sind und die sie näher charakterisieren. Entsprechend dem Markenkern muss eine Positionierung der Marke erfolgen, wobei zu analysieren ist, ob die Marke eher über funktionale Eigenschaften zu positionieren ist oder dem Anleger primär ein Mehrwert in Form eines psychologischen Zusatznutzens geboten werden muss. Dazu gilt es, die Präferenzen für Investmentfonds als Kapitalanlage zu identifizieren.

⁴ Vgl. Henn, B. (1999), S. 45f.

Für die Arbeit ergeben sich folgende Untersuchungsschwerpunkte:

- Die Analyse der Kapitalanlage in Investmentfonds sowie die Analyse der Markt- und Wettbewerbsbedingungen in der Investmentfondsbranche.
- Die Begründung einer Marke für Kapitalanlagegesellschaften.
- Die empirische Identifikation von markenrelevanten Präferenzen und Merkmalen, die beim Kauf von Investmentfonds von Bedeutung sind.
- Die Analyse von verhaltenswissenschaftlichen Ansatzpunkten, wie eine Marke entsteht und worauf sich Kapitalanlagegesellschaften bei Konzeption und Aufbau einer Marke stützen können.

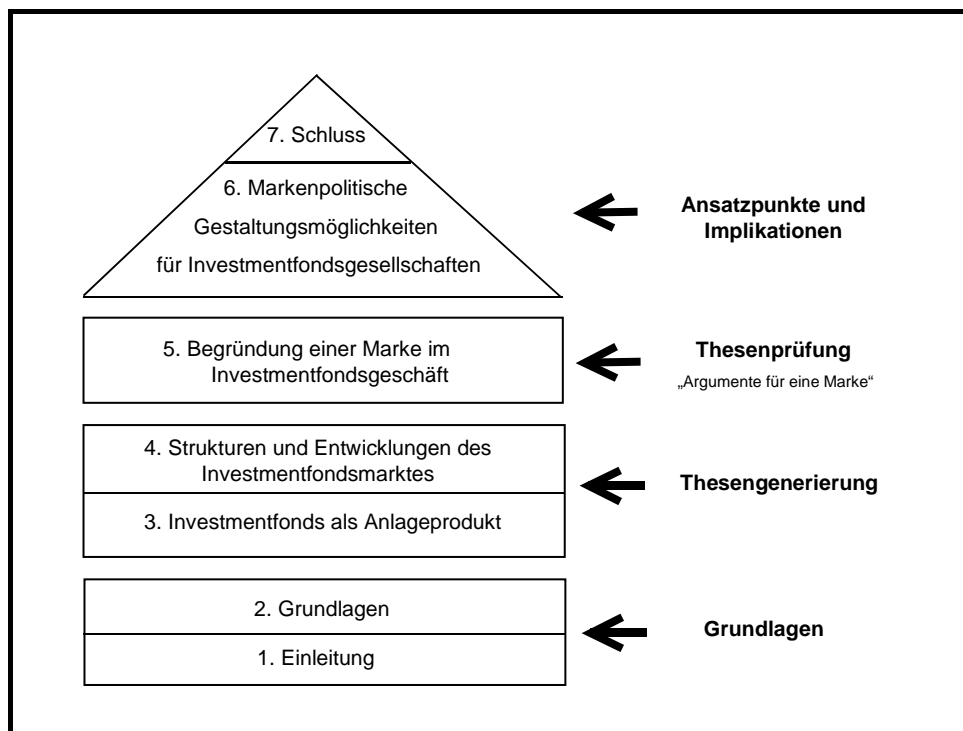
Bisher wurden die spezifischen Merkmale der Kapitalanlage in der Markenforschung nicht ausreichend berücksichtigt und es existieren kaum nennenswerte wissenschaftliche Auseinandersetzungen mit den Besonderheiten der Markenkonzeption und des Markenaufbaus für Kapitalanlagegesellschaften. Dieses Defizit begründet sich wohl mit der erst in den letzten Jahren zunehmenden Sättigung des Investmentfondsmarktes sowie mit der besonderen branchenüblichen Diskretion. Hier steht die Forschung vor einer Aufgabe, da es für die Praxis kaum Entscheidungshilfen oder Handlungsempfehlungen gibt. Das Dissertationsprojekt soll an dieser Stelle anknüpfen und einen Beitrag zur Verringerung dieses Defizits leisten.

Die vorliegende Arbeit beschränkt sich vorwiegend auf den deutschen Markt, da es im Vergleich zu anderen Ländern, auch innerhalb Europas, noch wesentliche Unterschiede bezüglich der Marktstrukturen, Marktsättigungen und insbesondere der Präferenzen und des Verhaltens der Anleger gibt. Die Arbeit wird abschließende Antworten nicht geben; sie kann aber hilfreich sein, wissenschaftlich fundierte Ansatzpunkte für die Konzeption und den Aufbau einer Marke für Kapitalanlagegesellschaften aufzuzeigen.

1.3 Vorgehensweise und Aufbau

Der Aufbau der Arbeit lässt sich zusammenfassen in Grundlagen, Generierung und Prüfung der These sowie Identifikation von markenpolitischen Ansatzpunkten und Implikationen. Insgesamt gliedert sich die Arbeit wie in Abbildung 1 dargestellt:

Abb. 1: Konzeption der Arbeit



Gemäß Abbildung 2 werden in der Einleitung (Kapitel 1) Hintergrund und Problemstellung, Zielsetzung sowie die Vorgehensweise und Aufbau der Arbeit vorgestellt. Für ein zentrales Verständnis werden in Kapitel 2 die Grundlagen von „Investmentfonds“ und „Marke“ differenziert dargelegt und bezüglich der Zielsetzung der Arbeit untersucht.

Abb. 2: Übersicht Kapitel 1 und 2

1. EINLEITUNG		
Hintergrund und Problemstellung	Zielsetzung der Arbeit	Vorgehensweise und Aufbau
2. GRUNDLAGEN		
Grundlagen „Investmentfonds“	Grundlagen „Marke“	

In Kapitel 3 und Kapitel 4 werden Investmentfonds sowie der Markt für Investmentfonds detailliert untersucht. Anhand dieser Analyse wird die These der Arbeit abgeleitet (Abbildung 3).

Abb. 3: Übersicht Kapitel 3 und 4

3. INVESTMENTFONDS ALS ANLAGEPRODUKT			
Investmentfonds im Umfeld alternativer Anlageformen	Vorteile von Investmentfonds und Unterschiede zur Direktanlage	Klassifikation des Investmentfondsangebots	Rechtlicher Rahmen des Investmentfondsgeschäfts
4. STRUKTUREN UND ENTWICKLUNGEN DES INVESTMENTFONDSMARKTES			
Die europäischen Fondsmärkte	Marktbedingungen in Deutschland	Marktbeeinflussende Entwicklungen	Marketing für Investmentfonds und markenpolitische Herausforderungen

Kapitel 3 gibt einen ausführlichen Überblick über das Angebot und die Fondsgesellschaften, die als Anbieter von Investmentfonds bezeichnet werden. Zunächst werden die Alternativen einer Kapitalanlage vorgestellt (Abschnitt 3.1) sowie Investmentfonds im Vergleich zu konkurrierenden Anlageformen analysiert und die Vorteile von Investmentfonds herausgearbeitet (Abschnitt 3.2). Im weiteren Abschnitt 3.3 wird das umfangreiche Angebot an Investmentfonds untersucht und eine Systematisierung der wesentlichen Arten von Investmentfonds vorgenommen. Im letzten Abschnitt 3.4 werden in gebotener Kürze die rechtlichen Vorschriften und Rahmenbedingungen für Investmentfonds erläutert.

In Kapitel 4 werden die aktuellen Entwicklungen und Gegebenheiten im Markt und das Marktumfeld für Investmentfonds untersucht. Zunächst werden die europäischen Fondsmärkte allgemein (Abschnitt 4.1) und die Markt- und Wettbewerbsbedingungen in Deutschland detailliert untersucht (Abschnitt 4.2). Anhand der herangezogenen und aufbereiteten Zahlen und Statistiken zum deutschen Investmentfonds-Markt wird die Marktstruktur veranschaulicht, und der Verfasser leitet darauf basierend ein theoretisches Marktpotential sowie Marktvolumen für diesen Markt ab. Bedeutende Veränderungen im Marktumfeld werden in Abschnitt 4.3 aufgezeigt. Dabei werden unterschiedliche Entwicklungen identifiziert, die sich in allgemeine und nachfragebeeinflussende Entwicklungen gliedern lassen. Anschließend werden Besonderheiten des Investmentfonds-Marketings sowie spezifische Merkmale identifiziert, die vor dem Hintergrund einer Markenpolitik für Kapitalanlagegesellschaften von Bedeutung sind (Abschnitt 4.4). Darauf basierend wird die These der Arbeit abgeleitet.

Kapitel 5 liefert Begründungen von Marken im Investmentfondsgeschäft und stützt somit die zuvor generierte These der Arbeit (Abbildung 4).

Abb. 4: Übersicht Kapitel 5

5. BEGRÜNDUNG EINER MARKE IM INVESTMENTFONDSGESCHÄFT			
Das Anlegerverhalten als Begründungsrahmen	Die Institutionenökonomik als Begründungsrahmen	Begründung einer Marke mittels Präferenzen für Investmentfonds	Zusammenfassung der Überlegungen zur Begründung einer Marke im Investmentfondsgeschäft

In Abschnitt 5.1 werden verhaltenswissenschaftliche Gründe für eine Marke im Kapitalanlagegeschäft identifiziert. Dazu werden die Erklärungsbeiträge zweier bedeutender Ansätze zum Verhalten privater Anleger herangezogen. Anhand der Portfolio-Theorie und der Behavioral Finance-Theorie werden Überlegungen bezüglich einer Marke im Kapitalanlagegeschäft untersucht und diskutiert. Den theoretischen Rahmen für eine weitere Begründung der Marke bildet die Neue mikroökonomische Theorie,⁵ deren zentraler Betrachtungsfokus die Analyse und Gestaltung von Austauschprozessen ist (Abschnitt 5.2). Dabei wird vom Modell vollkommener Märkte abgerückt, was eine realitätsnähere Abbildung menschlicher Verhaltensweisen in ökonomischen Modellen ermöglicht. Die Ansätze der Neuen mikroökonomischen Theorie werden in gebotener Kürze dargestellt und deren Eignung als Erklärungsrahmen untersucht. Ausgangspunkt einer informationsökonomischen Begründung einer Marke in Abschnitt 5.2.4 ist die Analyse der Funktionsweise von Märkten bei

⁵ Diese wird auch als Neue Institutionenlehre, Neue institutionelle Mikroökonomie oder Neue Institutionenökonomik bezeichnet.

Unsicherheit und asymmetrisch verteilten Informationen. Die Informationsdefizite, Unsicherheiten und Unvollkommenheiten in Märkten werden identifiziert und mit Blick auf die Thematik der Arbeit diskutiert. In Abschnitt 5.3 erfolgt die Begründung einer Marke mit Hilfe von Präferenzen für Investmentfonds. Dabei wird auf eine Untersuchung von *KAAS/SCHNEIDER* zurückgegriffen, um die hergeleitete These zu untermauern.⁶ Anhand der Ergebnisse dieser Conjoint Analyse wird aufgezeigt und erläutert, dass der Aufbau einer Marke im Investmentfondsgeschäft lohnenswert erscheint.

In Kapitel 6 werden markenpolitische Ansatzpunkte und Gestaltungsmöglichkeiten für Investmentfondsunternehmen aufgezeigt und diskutiert (Abbildung 5).

Abb. 5: Übersicht Kapitel 6 und 7

6. MARKENPOLITISCHE GESTALTUNGSMÖGLICHKEITEN FÜR INVESTMENTFONDSGESELLSCHAFTEN					
Empirische Identifikation kaufrelevanter Merkmale für Investmentfonds	Konzeptionelle Überlegungen zur Identität einer Marke	Positionierung der Marke	Markenstrategische Optionen im Investmentfondsgeschäft	Verhaltenswissenschaftliche Überlegungen zum Aufbau einer Marke	Zusammenfassung der Überlegungen zur Markengestaltung
7. SCHLUSS					
Fazit der Untersuchung			Abschließende Würdigung		

Zunächst werden mittels einer empirischen Erhebung in Abschnitt 6.1 die kaufrelevanten Merkmale von Investmentfonds ermittelt, um so Ansatzpunkte für die Markengestaltung von Investmentfondsunternehmen zu diskutieren. Anschließend werden Optionen und Möglichkeiten zur Konzeption und dem

⁶ Vgl. Kaas, K.P./Schneider, T. (2002).

Aufbau einer Marke vorgestellt und in normativer Manier diskutiert. Diese sind aus der wissenschaftlichen Literatur abgeleitet und basieren dabei auf verhaltenstheoretisch gewonnenen Erkenntnissen. In Abschnitt 6.2 werden Empfehlungen für die Konzeption einer Markenidentität herausgearbeitet; insbesondere werden Ansatzpunkte zur Gestaltung eines Markenkerns abgeleitet und aufgezeigt. Im folgenden Abschnitt 6.3 werden Optionen der Positionierung einer Marke untersucht und anhand eines Fallbeispiels verdeutlicht. In Abschnitt 6.4 werden mögliche markenstrategische Optionen für Kapitalanlagegesellschaften vorgestellt und beurteilt. Anhand von verhaltenswissenschaftlichen Erkenntnissen werden anschließend (Abschnitt 6.5) die wesentlichen Besonderheiten zum Markenaufbau diskutiert, bevor die Überlegungen des Kapitels zur Gestaltung einer Marke nochmals zusammengefasst werden (Abschnitt 6.6).

Kapitel 7 fasst die wesentlichen Erkenntnisse der Arbeit insgesamt zusammen, und die Arbeit wird mit einer abschließenden Würdigung abgerundet.

2. Grundlagen

2.1 Grundlagen „Investmentfonds“

2.1.1 Begriff „Investmentfonds“

Als Produkte stellen Investmentfonds eine indirekte Form der Kapitalanlage dar, wobei das Fondsvermögen in einzelne Anlageinstrumente wie Wertpapiere (Aktien, Renten etc.) Immobilien oder Beteiligungen investiert wird und der Anleger mittels seiner Anteile an den Erträgen und eventuellen Kurssteigerungen der im Fonds enthaltenen Werte partizipiert. Im Gegensatz zu einer Direktanlage bieten Investmentfonds eine Reihe von Vorzügen: Schon mit geringen Beträgen ermöglichen sie dem privaten Anleger die Realisation nahezu jedes Anlageziels bei gleichzeitiger Diversifikation seines Risikos.

Unternehmen, die Investmentfonds auflegen und verwalten (produzieren), bezeichnet man als Kapitalanlage-Gesellschaft (KAG), als Investment-Gesellschaft oder auch als Fonds-Gesellschaft. Im Verlauf der Arbeit werden sie zudem unter den Begriffen „Anbieter“ oder „Investmentfondsanbieter“ subsumiert. In Deutschland sind die Mehrzahl der Anbieter von Investmentfonds entweder Tochtergesellschaften von Banken (z.B. ADIG, dit, DWS) oder Versicherungsgesellschaften (z.B. Allianz KAG, Gerling Investment).

Der Begriff „Investmentfonds“ ist juristisch weit gefasst, Investmentfonds werden nach dem Investmentgesetz (InvG) folgendermaßen definiert:

„Investmentfonds sind (...) verwaltete Publikums-Sondervermögen, (...) die von einer Kapitalanlagegesellschaft für Rechnung der Anleger nach Maßgabe dieses Gesetzes und den Vertragsbedingungen, nach denen sich das Rechtsverhältnis der Kapitalanlagegesellschaft zu den Anlegern bestimmt, verwaltet werden, und bei denen die Anleger das Recht zur Rückgabe der Anteile haben.“⁷

⁷ § 2 Abs. 1 und 2 InvG.

Das für Investmentfonds zentrale deutsche Gesetz, das „Gesetz zur Modernisierung des Investmentwesens und zur Besteuerung von Investmentvermögen (Investmentmodernisierungsgesetz)“,⁸ zielt in seiner Definition von Investmentfonds auf die Tätigkeit der Kapitalanlagegesellschaft. Kapitalanlagegesellschaften werden darin definiert als Unternehmen, die das bei ihnen angelegte Geld im eigenen Namen für gemeinschaftliche Rechnung der Anleger nach dem Grundsatz der Risikomischung gesondert vom eigenen Vermögen anlegen.⁹

Ein Investmentfonds ist somit nichts anderes als ein von verschiedenen Anlegern „gesammeltes“ Vermögen, welches als „Sondervermögen“ oder „Fondsvermögen“ bezeichnet wird. Dieses wird vom Firmenvermögen der Kapitalanlagegesellschaft getrennt gehalten. Deutsche Investmentfonds haben keine eigene Rechtspersönlichkeit, ein Investmentfonds ist also weder eine GmbH noch eine Aktiengesellschaft, sondern ein separates (Sonder-) Vermögen, das durch das Fondsmanagement verwaltet und angelegt wird.

Für das Begriffsverständnis der vorliegenden Arbeit sollen Investmentfonds gemäß der Definition von *HENN* verstanden werden als „hoch komplexe, vertrauensempfindliche, informationsintensive und daher erklärungsbedürftige Produkte, die durch Intangibilität, Abstraktheit und durch einen derivaten Nutzen gekennzeichnet sind.“¹⁰ Darauf wird im markenpolitischen Zusammenhang noch ausführlicher zurückzukommen sein.

⁸ Das Investmentmodernisierungsgesetz ist die Rechtsgrundlage für die Auflegung, Organisation, Kontrolle und den Vertrieb von Investmentfonds in Deutschland, die von Kapitalanlagegesellschaften mit Sitz im Inland und Ausland aufgelegt werden. Das Gesetz trat am 1. Januar 2004 in Kraft und besteht aus dem Investmentgesetz (InvG) und dem Investmentsteuergesetz (InvStG). Vgl. auch Abschnitt 3.4.

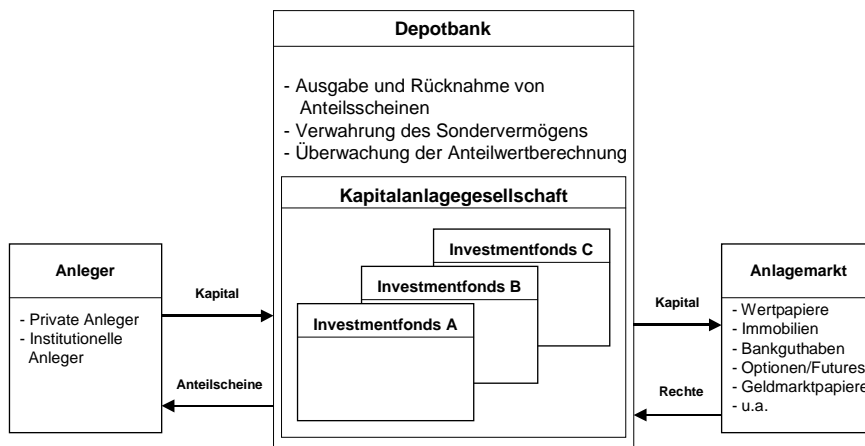
⁹ Vgl. § 2 bis § 9 InvG.

¹⁰ Henn, B. (1999), S. 45f.

2.1.2 Funktionsweise

Entsprechend seiner Einlage erhält der Anleger Anteilscheine am Fondsvermögen, die auch als Investmentzertifikate bezeichnet werden.¹¹ Ein Anteilschein ist eine Urkunde, mit dem ein Miteigentumsrecht des Inhabers am entsprechenden Investmentfonds (bzw. Fondsvermögen) einer Kapitalanlagegesellschaft verbrieft wird. Somit erfüllen Investmentfondsanteile selbst die Eigenschaft eines Wertpapiers.¹² Abbildung 6 soll dieses Prinzip einer Anlage mit Investmentfonds verdeutlichen:

Abb. 6: Prinzip einer Investmentfondsanlage



Quelle: In Anlehnung an Andres, V./Heuft, C. (1995), S. 2.

Grundsätzlich wird das Fondsvermögen nach bestimmten Grundsätzen¹³ der Vermögensverwaltung und Vermögensstreuung von einem oder mehreren professionellen Fondsmanagern verwaltet. Sie sind für die Aufteilung des

¹¹ Streng genommen sind Investmentzertifikate und nicht Investmentfonds die eigentlichen Produkte einer Kapitalanlagegesellschaft.

¹² Vgl. Bitz, M. (2000), S. 257f.

¹³ Unter den Grundsätzen der Vermögensverwaltung wird allgemein die Berücksichtigung von Chancen und eingegangenen Risiken verstanden.

Fondsvermögens (= asset allocation) verantwortlich und investieren das Kapital, je nach Anlageschwerpunkt des Fonds. Die Fondsmanager beobachten die Märkte und schichten das Fondsvermögen um, wenn sie es für notwendig halten, wobei sie zwei wesentlichen Restriktionen unterliegen:¹⁴

1. Den gesetzlichen Anlagerichtlinien. Es ist eine gewisse Mindeststreuung zu berücksichtigen, bestimmte Grenzen sind einzuhalten, und in bestimmte Vermögensgegenstände darf nicht investiert werden.
2. Der/die Fondsmanager müssen sich an die im Verkaufsprospekt beschriebenen, speziell für den Fonds geltenden Anlagerichtlinien halten.

Fondsmanager beeinflussen somit die Wertentwicklung (= Performance) des Fondsvermögens.

Für die sichere Verwahrung des Fondsvermögens in Form von Aktien, festverzinslichen Wertpapieren, Bankguthaben und sonstigen Vermögensgegenständen ist eine sogenannte Depotbank zuständig. *„Bei Wahrnehmung ihrer Aufgaben handelt die Depotbank unabhängig von der Kapitalanlagegesellschaft und ausschließlich im Interesse der Anleger.“*¹⁵ Sie übt zum Schutz der Anleger eine Art Treuhänderfunktion über das Fondsvermögen aus und muss rechtlich und personell von der Kapitalanlagegesellschaft getrennt sein. Die Depotbank hat unter anderem folgende Aufgaben:

- Sie verwahrt das Fondsvermögen und übt zum Schutz der Anleger eine Art Treuhänderfunktion aus.
- Sie wacht über die Einhaltung der Anlagerichtlinien und Investmentgesetze.
- Sie gibt Anteilsscheine aus und nimmt sie zurück.
- Sie überwacht, dass Beträge in korrekter Höhe und an berechnigte Empfänger geleitet werden.

¹⁴ Vgl. § 1 bis § 10 InvG.

¹⁵ § 22 Abs. 1 InvG.

-
- Sie berechnet und belastet die laufenden Gebühren auf das Fondsvermögen (z.B. Managementgebühr, Depotgebühr etc.).
 - Sie berechnet börsentäglich den Anteilspreis.

Für die Anleger bedeutet die Verwahrung des Fondsvermögens auf einem gesperrten Depot bei der Depotbank eine besonders hohe Sicherheit. Da das Fondsvermögen unabhängig vom Vermögen der Kapitalanlagegesellschaft ist, kann selbst im Fall des Konkurses einer Kapitalanlagegesellschaft das Fondsvermögen nicht angetastet werden.

2.1.3 Ursprünge und historische Entwicklung

2.1.3.1 Ursprünge

Ein klarer Ursprung der Investmentfondsidee lässt sich nicht eindeutig bestimmen, vielmehr gibt es in der Geschichte Entwicklungen, denen verschiedene Grundprinzipien der Investmentfondsanlage zugrunde gelegen haben.

Eines der Grundprinzipien der Investmentfondsanlage ist das Zusammenführen von Mitteln vieler Investoren mit dem Ziel, wirtschaftliche Investitionen zu tätigen. Die Ursprünge dieser Idee lassen sich bis in die erste Hälfte des 19. Jahrhunderts in die Zeit der Industrialisierung Kontinentaleuropas zurückverfolgen. Im Jahr 1822 rief William I., König der Vereinigten Niederlande, per königlichem Dekret die erste Investment-Gesellschaft der Welt ins Leben.¹⁶ Die Aufgabe dieser „allgemeinen niederländischen Gesellschaft zur Förderung der nationalen Industrie“ (Société Générale des Pays-Bas respektive der Algemeene Nederlandse Maatschappij ter begunstiging von de Volksviilt) bestand darin, Geld von vermögenden Privatpersonen gegen die Ausgabe von Wertpapieren einzusammeln. Mit diesem Geld (Fonds) sollte der Aufbau des wirtschaftlich schwach entwickelten Südens des Königreichs finanziert werden.

¹⁶ Vgl. Heintz, L.J. (1992), S. 194f.

Nach unseren heutigen Maßstäben handelte es sich damit um einen Regionalfonds zur Förderung strukturschwacher Gebiete.¹⁷

Basierend auf dem Grundprinzip der Risikostreuung liegt für viele der Fachautoren jedoch der Ursprung von Investmentfonds in Großbritannien.¹⁸ In der Mitte des 19. Jahrhunderts suchten breite Anlegerkreise im prosperierenden Großbritannien nach Möglichkeiten, ihre immensen Geldvermögen, die in der viktorianischen Zeit entstanden waren, mit möglichst geringem Risiko in den Kolonien des Empire anzulegen. Eine breite Streuung der Anlagen zwecks Risikominimierung war allerdings nur wenigen Investoren möglich. Vor diesem Hintergrund gründete im Jahr 1868 der ehemalige britische Finanzminister Lord Westbury in London den Foreign and Colonial Government Trust.¹⁹

Westburys Fonds stand auch kleineren Geldvermögen offen; diese erste Investment-Gesellschaft kommt funktional gesehen heutigen Fondsgesellschaften gleich. Anfangs investierte Westbury in staatliche Schuldverschreibungen (Anleihen) der überseeischen Gebiete, die höher verzinst waren als die mit drei Prozent dotierten britischen Staatsanleihen. 1891 wurden die Investitionen auf Eisenbahn- und Industrieanleihen ausgeweitet und der Name in „The Foreign and Colonial Investment Trust“ geändert.²⁰ Der erste Investmentfonds war also ein Anleihen- bzw. Rentenwertpapierfonds.²¹

2.1.3.2 Historische Entwicklung

Obwohl die Idee des gemeinsamen Investierens in Fonds zwar in Europa entstanden ist, erfolgte der große Durchbruch in den USA. Die Mitte der zwanziger Jahre des letzten Jahrhunderts gilt als eine Blütezeit der Investment-

¹⁷ Vgl. Donovitz, F. (1999), S. 165f.

¹⁸ Vgl. Balk, T./Eller, R./Gutmann, H. (1993), S. 3f.; Donovitz, F. (1999), S. 165ff.; Cordes, C./Martula, P. (2000), S. 23ff.

¹⁹ Vgl. Balk, T./Eller, R./Gutmann, H. (1993), S. 3f.; Cordes, C./Martula, P. (2000), S. 23.

²⁰ Die Londoner Foreign and Colonial-Gruppe ist heute noch im Investmentgeschäft tätig. Sie gehört mittlerweile zur Münchener HypoVereinsbank Gruppe und versteht sich aus der (oben beschriebenen) Tradition heraus als Spezialist für Anlagen in Emerging-Markets.

²¹ Erst Mitte der 20er Jahre des 20. Jahrhunderts investierte Foreign and Colonial auch in Aktien.

fondsanlage. Es gab eine beachtliche Gründungswelle, und die Investment-Gesellschaften schossen regelrecht aus dem Boden. Das Zentrum der neuen Fongesellschaften war Boston im US-Bundesstaat Massachusetts, wo noch heute Unternehmen wie Pioneer oder Fidelity ihren Sitz haben.²²

Mit dem Börsen-Crash am „schwarzen Freitag“ 1929 endete die Idee der Investmentfonds abrupt. Den Zusammenbruch überlebten nur wenige von den bis zu diesem Zeitpunkt etwa 700 in den USA bestehenden Investmentgesellschaften. Auch eine der größten deutschen Investmentgesellschaften, der Deutsche Kapitalverein, mit einem bis 1929 verwalteten Vermögen von ca. 3 Milliarden Reichsmark von ca. 1500 Anlegern, wurde 1931 liquidiert. Zu Beginn der 30er Jahre schien die Investmentfondsidee weltweit am Ende.²³

Einen neuen Auftrieb erhielt der Investmentgedanke 1940 in den USA mit der Einführung einer gesetzlichen Grundlage für den Wertpapierhandel und für Fondsgesellschaften, dem Investment Company Act, dessen Einhaltung von der SEC²⁴ überwacht wird. In Deutschland ließ eine solche, dem amerikanischen Vorbild entsprechende gesetzliche Grundlage noch Jahrzehnte auf sich warten.

Ungeachtet dessen wurde nach dem Zweiten Weltkrieg im November 1949 die Allgemeine Deutsche Investmentgesellschaft mbH (ADIG) gegründet. Der erste Fonds im August 1950 war der FONDRA, ein gemischter Fonds, der in Aktien und Anleihen investierte. Der erste reine Aktienfonds, der FONDAK, folgte. Das Fondsvermögen dieser beiden Fonds betrug Ende 1950 rund zwei Millionen Mark, was vor dem Hintergrund der damaligen Wirtschaftslage in der Bundesrepublik als sehr beachtlich gelten muss.²⁵ Diese Fonds existieren noch heute, und ihr Fondsvolumen beträgt rund eine Milliarde Euro, was nominal rund das Tausendfache bedeutet. Heute gehört ADIG zur COMINVEST-Gruppe mit

²² Vgl. Donovitz, F. (1999), S. 166.

²³ Vgl. ebenda, S. 166.

²⁴ Die SEC (Securities and Exchange Commission) ist die staatliche US-Wertpapierhandelsaufsicht.

²⁵ Vgl. Donovitz, F. (1999), S. 167.

einem Fondsvermögen von 22,2 Milliarden Euro, die zu den fünf größten deutschen Investmentgesellschaften zählt.²⁶

Erst 1969 verabschiedete der deutsche Gesetzgeber die ersten Rechtsnormen speziell für das Investmentfondsgeschäft in Deutschland: das Auslandinvestmentgesetz.²⁷ 1970 folgte das Gesetz über inländische Kapitalanlagegesellschaften (KAGG). Die Einhaltung der beiden Gesetze wurde bis April 2002 vom Bundesaufsichtsamt für das Kreditwesen (BaKred) mit Sitz in Berlin verfolgt; seit der Neuregelung im Mai 2002 wird die staatliche Aufsicht von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) wahrgenommen.²⁸ Die Einführung dieser staatlichen Aufsicht verursachte noch keinen Aufschwung, es bedurfte weiterer Änderungen der Rahmenbedingungen, um die Fondsanlage attraktiver zu machen. Letztlich trat am 1. Januar 2004 das Investmentmodernisierungsgesetz in Kraft und löste die beiden bestehenden Gesetze KAAG und Auslandinvestmentgesetz ab.

Zu Beginn der 80er Jahre wurden in den USA und Großbritannien sogenannte Pensionsvermögen zugelassen, die von Fondsgesellschaften verwaltet werden konnten. Der Hintergrund war, dass in diesen Ländern die staatlichen Altersvorsorgesysteme die bisherige Alterssicherung nicht mehr gewährleisten konnten und somit private Vorsorge notwendig wurde. Dies bescherte der anglo-amerikanischen Fondsbranche einen erneuten Aufschwung. Auch in Deutschland zeichnete sich ab, dass die gesetzliche Rentenversicherung alleine kaum ausreichen würde und viele Bürger zusätzlich etwas vorsorgen wollten. Eine finanzpolitische Reaktion erfolgte (erst)²⁹ 1998 mit dem Inkrafttreten des dritten Finanzmarktförderungsgesetzes, in dem Altersvorsorge-Sondervermögen, kurz AS-Fonds, zugelassen wurden.

Der größte Aufschwung der deutschen Investmentbranche, der Anfang der 90er Jahre begonnen hatte, erlebte mit der Einführung der AS-Fonds einen Höhe-

²⁶ Vgl. BVI (2005), S. 93.

²⁷ Hintergrund war die Bernie-Cornfeld-Pleite. Vgl. dazu z.B. Hehn, E. (2002), S. 3ff.

²⁸ Vgl. Kühlmann, K./Käßer-Pawelka, G./Wengert, H./Kurtenbach, W. (2002), S. 402.

²⁹ Anmerkung des Verfassers.

punkt. Die Gründe für das gestiegene Interesse sowohl privater als auch institutioneller Anleger an Investmentfonds sind vielschichtig: Aufgrund der Situation der gesetzlichen Altersvorsorge in Deutschland wurde zusätzlich private Vorsorge notwendig. Des Weiteren haben die stark anziehenden Börsenkurse in den vergangenen zehn Jahren die langfristige Renditeüberlegenheit der Wertpapieranlage gegenüber sonstigen Anlageformen aufgezeigt. Gerade vor diesem Hintergrund sind Investmentfonds ein idealtypisches Produkt.

Es bieten sich in Deutschland insbesondere neue Chancen durch die seit 2002 neue staatliche Förderung der Altersvorsorge mit Investmentfonds (Riester-Rente) sowie mit der erstmaligen Zulassung von Hedgefonds seit 1. Januar 2004. Es bleibt abzuwarten, ob sich die Erfolgsgeschichte der Anlage in Investmentfonds, wie von Experten prognostiziert, fortsetzt.³⁰

2.1.4 Merkmale von Investmentfonds

Von zentraler Bedeutung für das Marketing von Kapitalanlagegesellschaften ist die Nachfragersicht bezüglich der angebotenen Leistungen. Darum soll zunächst geklärt werden, welche Merkmale Investmentfonds als Angebotsleistung aus Sicht der Nachfrager aufweisen. Mit Blick auf die Problemstellung der Arbeit soll dabei auch schon überlegt werden, welche Anforderungen sich daraus für eine Marke ergeben.

Gemäß der Definition von HENN sind Investmentfonds „*hoch komplexe, vertrauensempfindliche, informationsintensive und daher erklärungsbedürftige Produkte, die durch Intangibilität, Abstraktheit und durch einen derivaten Nutzen gekennzeichnet sind.*“³¹ Daraus lassen sich zwei wesentliche Merkmale von Investmentfonds ableiten: die Vertrauensempfindlichkeit und die Erklärungs-

³⁰ Vgl. BVI (2005), S. 5ff.

³¹ Vgl. Henn, B. (1999), S. 45f.

bedürftigkeit.³² Diese Merkmale resultieren aus der Abstraktheit der Leistung, dem sensiblen Thema „Geldanlage“ sowie der Dauer (Langfristigkeit) der Kapitalanlage-Beziehung.³³

Die Ausprägungen der Merkmale Vertrauensempfindlichkeit und Erklärungsbedürftigkeit von Investmentfonds hängt dabei vom Informations- und Bildungsniveau sowie vom Erfahrungsschatz des jeweiligen Nachfragers ab. So werden beispielsweise einem Anleger, der seit mehreren Jahren Investmentfonds im Rahmen seiner Anlagestrategie kauft und verkauft, die Transaktionsmodalitäten weniger erklärungsbedürftig und vertrauensempfindlich erscheinen als einem unerfahrenen Anleger. Durch die Nutzungshäufigkeit sinkt primär die Erklärungsbedürftigkeit, wobei trotz eines höheren Erfahrungsschatzes Investmentfonds für den Anleger nach wie vor vertrauensempfindlich sein können. Neben dem Anleger als Einflussfaktor auf den Grad der Vertrauensempfindlichkeit / Erklärungsbedürftigkeit ist auch der Anlageschwerpunkt des einzelnen Investmentfonds selbst ein wesentliches Merkmal. So wird im Rahmen einer Kapitalanlage ein Aktienfonds, der in Werte im Dax investiert, tendenziell einen geringeren Erklärungsbedarf und eine niedrigere Vertrauensempfindlichkeit aufweisen als beispielsweise ein Investmentfonds, der in Emerging-Market-Werte im Asiatischen Raum investiert.

Der Investmentfondsmarkt lässt sich somit als unvollkommener Markt charakterisieren, da er von Informationsasymmetrien zwischen Anleger und Kapitalanlagegesellschaften geprägt ist. Ziel der Anbieter sollte es sein, beim Anleger vorhandene Unsicherheit(en) zu reduzieren. Die Aufgabe einer Marke wäre demnach, Informationsdefizite zu verringern und Unsicherheiten ab- und Vertrauen aufzubauen. Im Folgenden werden die Merkmale Vertrauensempfindlichkeit und Erklärungsbedürftigkeit genauer untersucht, um so Erkenntnisse für die Markenpolitik zu gewinnen.

³² Vgl. Süchting, J./Paul, S. (1998), S. 11f.

³³ Vgl. ebenda, S. 619ff.

2.1.4.1 Merkmal Vertrauensempfindlichkeit

Die Untersuchung von Vertrauen ist Gegenstand verschiedener wissenschaftlicher Disziplinen. Vertrauensphänomene spielen in ökonomischen Austauschbeziehungen eine große Rolle.³⁴ „Vertrauen ist die Erwartung, dass ein Interaktionspartner wohlwollendes Verhalten zeigen wird, obwohl dieser die Möglichkeit hat, andere nicht-wohlwollende Verhaltensweisen zu wählen.“³⁵ Diese Definition lässt bewusst offen, wie Vertrauen entsteht, macht aber deutlich, dass in einer Austauschbeziehung derjenige Partner, der dem anderen vertraut, ein Risiko eingeht.

Im Kapitalanlagebereich spielt Vertrauen eine entscheidende Rolle, denn der Anleger muss vor Inanspruchnahme der Leistung der Kapitalanlagegesellschaft Vertrauen entgegenbringen. Somit erbringt er eine riskante Vorleistung, und er wird sein entgegengebrachtes Vertrauen kritisch überprüfen (z.B.: Kontrolle der Wertentwicklung). Im Weiteren werden Probleme identifiziert, die mögliche Ursachen für Vertrauensempfindlichkeit darstellen.

„Leistungsvertrauen“

Ein Grundproblem stellt die Immaterialität von Investmentfonds dar, da keine vorzeigbaren, physischen Differenzierungsmerkmale existieren (im Vergleich zu Konsumgütern oder anderen materiellen Objektangeboten), die eine Anlageentscheidung auslösen können. Auch beeinflusst die Variabilität der Leistung die Vertrauensempfindlichkeit, denn zum einen kann der Nachfrager die Leistungsqualität vorab nicht beurteilen und zum anderen kann er bei einer erneuten Inanspruchnahme nicht erkennen, ob er das gleiche Qualitätsniveau (insbesondere im Hinblick auf die Renditechancen) erhält. Ebenfalls auf die Vertrauensempfindlichkeit wirkt sich die Nicht-Lagerbarkeit von Investmentfonds aus; so müssen Anleger der Kapitalanlagegesellschaft die Erstellung einer adäquaten Leistung quasi jederzeit zutrauen.

³⁴ Vgl. Loose, A./Sydow, J. (1994), S. 164ff.

³⁵ Koller, M. (1990), S. 1.

„Anbietervertrauen“

Ein relativ homogenes Angebot, ähnliche Vertriebswege und somit eine homogene Identität der Kapitalanlagegesellschaften aus Anlegersicht führen zu einer mangelnden Unterscheidbarkeit der Leistungsangebote. Für den Anleger stellt sich die Frage, ob er aus der Masse des Angebots auch das seinem Bedarf am besten entsprechende Angebot gewählt hat. An dieser Stelle wird ein Vertrauensvorschuss vom Anleger verlangt, der die Vertrauensempfindlichkeit der Angebotsleistung beeinflusst. Die Geschäftsbeziehung zwischen dem Anleger und der Kapitalanlagegesellschaft ist in der Regel langfristig. Dieser langfristige Charakter bzw. die langfristige Bindung an ein Unternehmen beeinflussen die Vertrauensempfindlichkeit, denn der Anleger kann erst nach Ablauf einer gewissen Zeit die Qualität des Angebots beurteilen.

2.1.4.2 Merkmal Erklärungsbedürftigkeit

Auch die Erklärungsbedürftigkeit der Leistungen von Kapitalanlagegesellschaften wird durch vielfältige Ursachen beeinflusst. Wie im vorherigen Abschnitt werden die Probleme diskutiert, die mögliche Ursachen für das Merkmal Erklärungsbedürftigkeit darstellen.

„Leistungsbezogener Erklärungsbedarf“

Aufgrund der Immaterialität sind die Leistungen nicht konkret greifbar, und der Anleger kann keine stofflich bedingten Qualitätssignale erkennen. Dies erhöht den Erklärungsbedarf für die angebotene Leistung Investmentfonds. Insbesondere neue Angebotsleistungen müssen dem Anleger erst genau erklärt werden, wie beispielsweise die seit 2002 unter dem Stichwort „Riester-Rente“ staatlich geförderte Vorsorge mit Investmentfonds. Auch kann eine mögliche Variabilität des Leistungsergebnisses bei Anlegern den Erklärungsbedarf erhöhen. Zum Beispiel ein drastischer Wertverlust eines Investmentfonds aufgrund von exogenen Einflüssen.

„Anbieterbezogener Erklärungsbedarf“

Eine weitere Ursache der Erklärungsbedürftigkeit kann in den mangelnden Unterschieden im Angebot der Kapitalanlagegesellschaften begründet werden. Durch die mangelnde Differenzierung muss dem Anleger beispielsweise durch Kommunikationsmaßnahmen erklärt werden, worin die Unterschiede zur Konkurrenz bzw. die Vorteilhaftigkeit des eigenen Angebots bestehen. Zudem kann die Erklärungsbedürftigkeit im Rahmen der Geschäftsbeziehung begründet werden, da sich Anleger über einen längeren Zeitraum binden müssen und durch eine vorzeitige Auflösung in der Regel Nachteile entstehen.³⁶ Der hohe Erklärungsbedarf wird am Beispiel der privaten Altersvorsorge deutlich: Wenn ein Anleger einen Sparplan mit Investmentfonds abschließt, so muss er sicher sein können, dass sich der ausgewählte Investmentfonds auch für diese Zwecke eignet.

Aus dem Merkmal Erklärungsbedürftigkeit kann Folgendes festgehalten werden: Eine Marke steht vor der Aufgabe, einen hohen Erklärungsbedarf durch Konzeption und entsprechende kommunikative Umsetzung zu reduzieren. Sie sollte ganzheitlich eine zentrale Botschaft an die Nachfrager senden, um deren Erklärungsbedürftigkeit zu reduzieren.

2.1.4.3 Konsequenzen für eine Marke

Aus den bisherigen Ausführungen wird deutlich, dass der Anleger selbst und die einzelne Leistung (z.B.: durch den Anlageschwerpunkt) den Grad an Vertrauensempfindlichkeit und Erklärungsbedürftigkeit beeinflussen. Je höher die Unsicherheit und je höher die Erklärungsbedürftigkeit eines Anlegers bezüglich der Angebotsleistung ist, desto eher wird eine Marke Vertrauen signalisieren müssen. Umgekehrt: Je sicherer er sich fühlt und je weniger Erklärungsbedarf besteht, desto mehr wird eine Marke eine Wiedererkennungsfunktion übernehmen.

³⁶ Z.B. durch Kursverluste, der Ausgabeaufschlag muss sich erst amortisieren etc.

Zentrale Aufgaben einer Marke aus Sicht der Anleger sind es daher, die Vertrauensempfindlichkeit und die Erklärungsbedürftigkeit zu reduzieren. Weiterhin muss die Marke durch ihre Identifizierungsfunktion einen Beitrag leisten, Kaufentscheidungen zu vereinfachen. Für die Anbieter stellt in diesem Zusammenhang die Reduktion der Unsicherheit der Anleger einen zentralen Erfolgsfaktor dar.

Für Kapitalanlagegesellschaften lassen sich primär folgende Konsequenzen für die Markenpolitik identifizieren:

- Das Problem der Angebotsleistung und Angebotsdifferenzierung stellt hohe Anforderungen an Positionierung und Kommunikation (insbes. durch die Immaterialität).
- Durch die Langfristigkeit einer Kapitalanlage wird eine langfristige Ausrichtung der Markenpolitik notwendig.

Es kann festgehalten werden, dass eine ganzheitliche Erscheinung sowie deren Umsetzung in einer Marke für Kapitalanlagegesellschaften bedeutsam ist.

2.2 Grundlagen „Marke“

Die Vielfalt und Heterogenität der Auffassungen darüber, was eine Marke ist und ausmacht, ist ein großes Problem im Zusammenhang mit dem Verständnis von Marken. In der betriebswirtschaftlichen Literatur gibt es keine einheitliche oder allgemein gültige Definition von Marke. Deshalb sollen nachfolgend der Begriff „Marke“ sowie die zeitliche Entwicklung der betriebswirtschaftlichen Definitionsansätze in gebotener Kürze erläutert werden. Darauf basierend wird das Begriffsverständnis „Marke“ für die vorliegende Arbeit herausgestellt. Nachfolgend werden Funktionen vorgestellt, die eine Marke sowohl aus Anbieter- als auch aus Nachfragersicht erfüllen können sowie deren Eignung für den Bereich der Kapitalanlage diskutiert.

2.2.1 Begriff „Marke“

Der Ursprung des Worts „Marke“ lässt sich bis in die Zeit des Mittelalters zurückführen und stammt vom Mittelhochdeutschen „marc“ ab. In der zweisilbigen Form existiert der Begriff „Marke“ seit dem 18. Jahrhundert und leitet sich aus dem französischen Verb „marquer“ (kennzeichnen) bzw. dem germanischen „marka“ (Zeichen) ab.³⁷ LATOUR unterstellt etymologisch die Nähe von „Marke“ und „merken“, da man etwas mit einem Zeichen versieht, um es im Gedächtnis zu halten und von anderen Dingen unterscheiden zu können.³⁸ Im ursprünglichen Sinne ist „Marke“ also ein Zeichen. Man markiert etwas, um dies hervorzuheben.³⁹

Auch im juristischen Sinn wird Marke als ein schutzfähiges Zeichen verstanden, das sich eignet, Waren oder Dienstleistungen eines Unternehmens von denjenigen anderer Unternehmen zu unterscheiden. Gemäß dem bundesdeutschen Markenrecht⁴⁰ vom Januar 1995 können als Marke alle Zeichen, insbesondere Wörter einschließlich Personennamen, Abbildungen, Buchstaben, Zahlen, Hörzeichen, dreidimensionale Gestaltungen einschließlich der Form einer Ware oder ihrer Verpackung sowie sonstige Aufmachungen einschließlich Farben und Farbzusammenstellungen geschützt werden, die geeignet sind, Waren oder Dienstleistungen eines Unternehmens von denen anderer Unternehmen zu unterscheiden.⁴¹ Damit wird dem Umstand Rechnung getragen, dass auch Form, Gestaltung, Design oder Ausstattung von Waren oder Dienstleistungen einen solchen Bekanntheitsgrad erreichen können, dass das Publikum die Produkte oder Dienstleistungen dem Unternehmen auch ohne besondere Markierung zuordnet wie beispielsweise anhand von Farben oder Hörzeichen (Jingles).⁴² Somit ist die rechtliche Definition einer Marke durchaus weit gefasst.

³⁷ Vgl. Mackensen, L. (1988), S. 252.

³⁸ Latour, S. (1996), S. 24.

³⁹ Ausführliche Untersuchungen des Ursprungs finden sich z.B. bei Meffert, H./Burmann, C./Koers, M. (2002), S. 3-34; Esch, F.R. (1999), S. 3-60; Aaker, D.A. (1992), S. 2ff.

⁴⁰ Vgl. Latour, S. (1996), S. 19f.

⁴¹ Vgl. § 3 Abs. 1 MarkenG

⁴² Vgl. Latour, S. (1996), S. 19.

Im Gegensatz zum weitgefassten Begriffsverständnis im deutschen Marken-gesetz wird bei einer Vielzahl von Definitionen ein engeres Markenverständnis zugrunde gelegt. So versteht *AAKER* beispielsweise unter einer Marke einen charakteristischen Namen oder ein Symbol, mit dem Zweck, die Erzeugnisse oder Dienstleistungen eines Anbieters oder einer Gruppe von Anbietern wiederzuerkennen und von denen der Konkurrenz zu unterscheiden.⁴³ Damit betont er die formale Wiedererkennung und die Unterscheidung von der Konkurrenz, indem er die Funktionen einer Marke in der Herkunftsanzeige eines Objektes und in der Schutzfunktion vor Nachahmung durch die Konkurrenz sieht.⁴⁴

Die Definition der American Marketing Association (AMA) versteht Marke als „*a name, term, sign, symbol or design, or a combination of them which is intended to identify the goods or services of one seller or group of sellers to differentiate them from those of competitors*“⁴⁵ Auch diese Definition der AMA berücksichtigt ansatzweise die Sicht des Kunden, und zudem ist es möglich, dass auch Dienstleistungen und Investitionsgüter den Status „Marke“ erlangen können.

2.2.2 Entwicklung des Begriffsverständnisses

Heutzutage existiert eine Vielzahl von unterschiedlichen und teilweise sogar widersprüchlichen Definitionen und Auffassungen über die Begriffe „Marke“, „Markenartikel“, „markierte Ware“, „Markenware“ usw. Die Ansätze resultieren aus unterschiedlichen Forschungsrichtungen sowie Ansätzen von Praktikern mit eigenen Interessen.⁴⁶ Im Folgenden soll die Entwicklung der wesentlichen Definitionsansätze aus betriebswirtschaftlicher Sicht aufgezeigt werden.

Zu Beginn der 1920er Jahre lassen sich in Deutschland erste wissenschaftliche Auseinandersetzungen mit dem Markenartikel und dessen Bedeutung für die

⁴³ Vgl. Aaker, D.A. (1992), S. 22.

⁴⁴ Vgl. ebenda, S. 22f.

⁴⁵ Committee on Definitions of the American Marketing Association, (1960), S. 9.

⁴⁶ Vgl. Bruhn, M. (2004), S. 5ff.

Absatzpolitik identifizieren. Markenartikel wurden untersucht und als neuartiges Vertriebs- und Absatzkonzept der Industrie für „Fertigwaren“ klassifiziert.⁴⁷

In den 1960er Jahren herrschte ein objektbezogenes Markenverständnis vor, d.h. nur diejenigen Herstellerprodukte gelten als Markenartikel, die die Bedingungen eines Merkmalskatalogs erfüllen. Von MELLEROWICZ stammt eine der bekanntesten Definitionen, der den Markenartikel definierte als

„... für den privaten Bedarf geschaffene Fertigwaren, die in einem größeren Absatzraum unter einem besonderen, die Herkunft kennzeichnenden Merkmal in einheitlicher Aufmachung, gleicher Menge sowie gleichbleibender oder verbesserter Güte erhältlich sind und sich dadurch sowie durch die für sie betriebene Werbung die Anerkennung der beteiligten Wirtschaftskreise erworben haben.“⁴⁸

Um von Marken sprechen zu können, müssen demnach folgende Eigenschaften bzw. Merkmale vorhanden sein:

- das Vorliegen einer Fertigware mit einer Markierung als physische Kennzeichnung der Ware,
- in gleichbleibender oder verbesserter Qualität,
- in gleichbleibender Menge,
- in gleichbleibender Aufmachung,
- in einem größeren Absatzraum
- mit kommunikativer Unterstützung beim Verbraucher und
- Anerkennung im Markt.⁴⁹

Nach diesem Ansatz zählt das Objekt nicht mehr als Marke, wenn eine dieser Eigenschaften fehlt. Demnach dürfte es schwer fallen, eine Kapitalanlagegesellschaft oder deren Leistungen als Marke zu klassifizieren, da gleich die erstgenannte Eigenschaft für diese nicht zutreffen würde.

⁴⁷ Vgl. Bergler, G. (1933); Findeisen, F. (1924).

⁴⁸ Vgl. Mellerowicz, K. (1963), S. 39.

⁴⁹ Vgl. ebenda, S. 40ff.

In den 1970er Jahren rückt ein absatzsystemorientiertes Begriffsverständnis in den Mittelpunkt, das Marken als geschlossenes Absatzsystem zur Erreichung markenpolitischer Zielsetzungen definiert und ein solches als zu prüfendes Definitionskriterium darstellt. Der erfolgsorientierte Absatz wird entwickelt, nach dem eine Leistung dann eine Marke darstellt, wenn sie sich erfolgreich im Wettbewerb durchgesetzt hat.⁵⁰

In den 1980er Jahren setzt sich die wirkungsbezogene Begriffsauffassung der Marke durch.⁵¹ Marken werden aus Sicht der Konsumenten definiert, und für Anbieter stellt sich die Frage, welches die Kriterien aus Konsumentensicht sind, die eine Leistung zu erfüllen hat, um als Marke angesehen zu werden. Das dauerhafte Nutzenversprechen, das Vertrauen, das Image, die hohe Wertschätzung der Konsumenten, die klare Positionierung, das Preis-Leistungs-Verhältnis, die wahrgenommene Qualität sowie die Hervorhebung aus der Masse der am Markt befindlichen Leistungen ergeben sich dabei als zu prüfende Definitionskriterien. Den Erfolg eines markierten Erzeugnisses beim Konsumenten stellt *BEREKOVEN* in einer weiten Definition heraus und charakterisiert „... *all diejenigen Waren und Dienstleistungen als Marke, die vom Konsumenten als solche wahrgenommen werden.*“⁵² Allein die Vorstellungen der potentiellen Abnehmer entscheiden über Wert und Bedeutung einer Marke.⁵³

Seit Beginn der 1990er Jahre entstehen zunehmend integrierte Ansätze des Begriffsverständnisses von Marken, die bestehende Ansätze kombinieren, aufeinander abstimmen und erweitern. Als bekanntes Beispiel kann an dieser Stelle der identitätsorientierte Ansatz von *MEFFERT/BURMANN* aufgeführt werden.⁵⁴ In diesem Ansatz stellen Vertrauen und Identität die markenprägenden Eigenschaften dar. Es handelt sich dabei um eine bestimmte Ausrichtung der Markenpolitik, die die Markenbildung als sozialpsychologisches Problem auffasst.

⁵⁰ Vgl. Hansen, P. (1979); Alewell, K. (1974); Meffert, H. (1979).

⁵¹ Vgl. Berekoven, L. (1978).

⁵² Berekoven, L. (1978), S. 37.

⁵³ Vgl. Berekoven, L. (1992), S. 40f.

⁵⁴ Vgl. Meffert, H./Burmann, C. (2002a).

2.2.3 Markenverständnis dieser Arbeit

Bei der Überprüfung der dargestellten Ansätze auf ihre Anwendbarkeit und Übertragbarkeit auf den Kapitalanlagebereich treten erhebliche Probleme auf, da sie überwiegend den Konsumgüterbereich fokussieren. Somit sind die Ansätze für Kapitalanlagegesellschaften und deren Leistungen nicht unmodifiziert anwendbar. Für die vorliegende Arbeit soll ein umfassendes, wirkungsbezogenes Begriffsverständnis zugrunde gelegt werden, das sowohl im Konsumgüterbereich als auch im Bereich der Kapitalanlage Gültigkeit besitzt. Somit unterstellt das Markenverständnis dieser Arbeit bewusst einen weiten Markenbegriff, der auf dem subjektiven, nachfragerbezogenen Markenverständnis basiert.

Unter einer Marke wird in dieser Arbeit ein in der Psyche des Konsumenten und sonstiger Bezugsgruppen der Marke fest verankertes, unverwechselbares Vorstellungsbild von Produkten, Dienstleistungen oder Unternehmen definiert.⁵⁵

Als Voraussetzung muss die zugrunde liegende Leistung (in einem möglichst großen Absatzraum) über einen längeren Zeitraum in gleichartigem Auftritt und in gleichbleibender oder verbesserter Qualität angeboten werden.⁵⁶ Das Vorstellungsbild einer Marke beinhaltet dabei affektive, kognitive und konative Einstellungskomponenten. Die Stärke der Marke basiert somit auf dem Vertrauen beim Konsumenten, das durch Markenidentität und sachlich-funktionale Kompetenz gebildet werden kann. Denn nur solche Marken, bei denen der Konsument über längere Zeit eine klare und in sich stringente Identität wahrnimmt, können letztlich Kunden an sich binden und somit Markentreue erreichen.⁵⁷

⁵⁵ In Anlehnung an Meffert, H./Burmam, C./Koers, M. (2002), S. 6.

⁵⁶ Vgl. Meffert, H./Burmam, C./Koers, M. (2002), S. 6.

⁵⁷ Vgl. ebenda, S. 6.

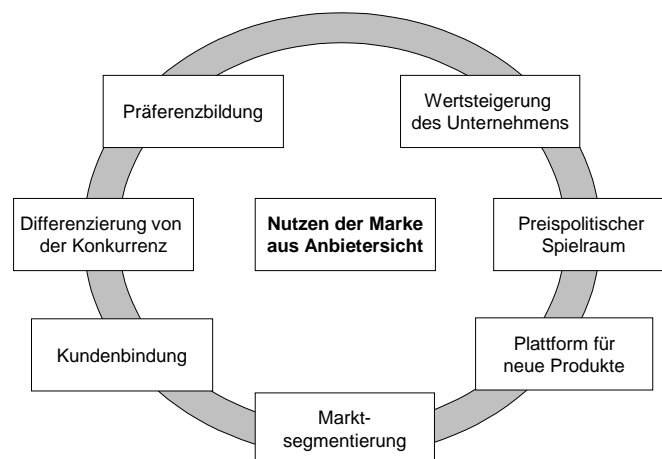
2.2.4 Markenfunktionen

Marken im obigen Sinne erfüllen in Marktprozessen unterschiedliche Funktionen für Anbieter und Nachfrager, die im Folgenden aufgezeigt werden. Anschließend wird die Übertragbarkeit auf den Kapitalanlagebereich untersucht.

2.2.4.1 Funktionen der Marke für Anbieter

Die nachfolgende Abbildung 7 gibt einen Überblick, welche Funktionen Marken aus Anbietersicht erfüllen können:

Abb. 7: Funktionen der Marke aus Anbietersicht



Quelle: In Anlehnung an Meffert, H./Burmans, C./Koers, M. (2002), S.11.

➤ Präferenzbildung:

Die primäre Zielsetzung einer Marke bildet die Identifizierbarkeit des Leistungsangebots eines Unternehmens und deren Hervorhebung aus der Anonymität. Die Marke dient somit der unverwechselbaren Kennzeichnung von Leistungen, die mit dem Ziel angeboten werden, für die Nutzer unaustauschbar und

unverzichtbar zu werden, und dementsprechend dient die Marke der Präferenzbildung beim Konsumenten.

➤ Differenzierung von der Konkurrenz:

Mittels Marken kann ein Unternehmen sein Leistungsangebot gegenüber den Leistungen der Konkurrenz profilieren und eine markenspezifische, im besten Fall eine einzigartige und konsistente Position einnehmen.⁵⁸ Der Markenname bzw. das Warenzeichen ermöglichen es dem Anbieter zudem, seine Leistungen rechtlich gegen die Konkurrenz zu schützen.

➤ Marktsegmentierung:

Marken unterstützen den Anbieter bei der Marktsegmentierung, da er verschiedene Marken mit verschiedenen Spezifikationen anbieten kann. Durch ein umfangreiches Angebotsprogramm kann der Anbieter spezifische, einen bestimmten Nutzen suchende Marktsegmente ansprechen.

➤ Plattform für neue Produkte:

Insbesondere starke Marken bieten dem Anbieter die Möglichkeit, den Markennamen auf neue Leistungen (Line-Extensions) zu transferieren. Dabei können sich Kostenvorteile (z.B. Markenaufbau) ergeben, wenn der Konsument bisherige Qualitätserfahrungen mit der Marke auf die neuen Leistungen überträgt.

➤ Preispolitischer Spielraum:

Aus der Qualität der Marke können sich preispolitische Spielräume für den Anbieter ergeben. Je besser es gelingt, eine Marke im Vergleich zu den Angeboten der Konkurrenz als ‚unique‘ darzustellen, desto größer ist dieser Spielraum. Dieser Spielraum in Form eines höheren Preises weitet somit die Gewinnspanne eines Anbieters aus.

⁵⁸ Vgl. Henning-Bodewig, F./Kur, A. (1990), S. 9.

➤ Kundenbindung:

Marken erleichtern dem Anbieter den Aufbau eines Kundenstamms. Durch Zufriedenheit mit einer Marke können Markentreue (Wiederkauf) und Kundenbindung erreicht werden. Dies schützt gegen Konkurrenzprodukte und verringert Volatilität in der Absatzentwicklung.

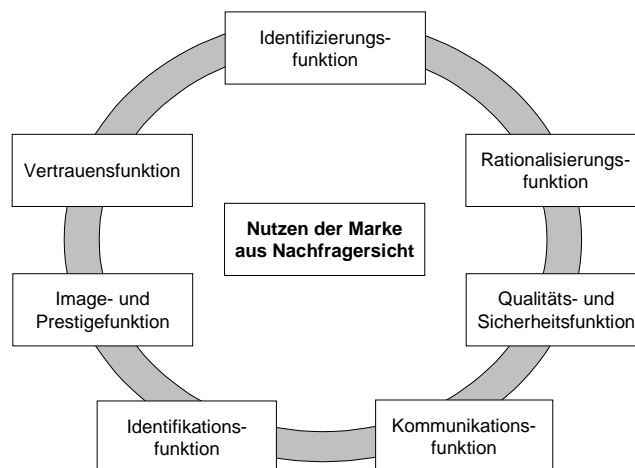
➤ Wertsteigerung des Unternehmens:

Nicht zuletzt wird die Marke als ein Wert verstanden, der für das Unternehmen ein Kapital im Markt darstellt. Dies erklärt auch die Tatsache, dass der Markenwert eines Unternehmens den bilanziellen Unternehmenswert um ein Vielfaches übersteigen kann.⁵⁹

2.2.4.2 Funktionen der Marke für Nachfrager

Die einzelnen Funktionen für die Nachfrager zeigt Abbildung 8:

Abb. 8: Funktionen der Marke für Nachfrager



Quelle: In Anlehnung an Meffert, H./Burmans, C./Koers, M. (2002), S.10.

⁵⁹ Vgl. Esch, F.R./Wicke, A. (1999), S. 44f.

➤ Identifikationsfunktion:

Marken tragen dazu bei, in komplexen und dynamischen Märkten, Angebotsleistungen zu identifizieren, wobei die Identifikationsfunktion als die Primärfunktion der Marke bezeichnet wird.⁶⁰ Die Marke stellt aus verhaltens-theoretischer Sicht für den Nachfrager eine Orientierungshilfe bei der Auswahl von Leistungen dar.

➤ Vertrauensfunktion:

Einer Marke wird aufgrund ihrer Bekanntheit, ihres Images, ihrer Identität etc. Vertrauen entgegengebracht. In diesem Zusammenhang wird in der Informationsökonomie unterstellt, dass bei Transaktionsprozessen zwischen Anbietern und Nachfragern Informationsasymmetrien und somit Verhaltensunsicherheiten auftreten, deren Höhe durch die Beurteilungsmöglichkeiten des Leistungsangebots determiniert werden. Es werden anhand von Leistungsmerkmalen Such-, Erfahrungs- und Vertrauenseigenschaften unterschieden, wobei vor allem bei Leistungen mit einem hohen Anteil an Vertrauenseigenschaften, die auch nach dem Kauf nicht zweifelsfrei beurteilt werden können, ein hohes Risikoempfinden beim Nachfrager besteht. Deshalb ist es für Anbieter notwendig, Vertrauen aufzubauen, um dieses Risiko zu mindern. Eine Marke kann in diesem Zusammenhang als Signal für eine bestimmte Qualität der Leistung aufgefasst werden und trägt so zu einer Verringerung des Risikos bei.⁶¹

➤ Qualitäts- und Sicherheitsfunktion:

Markierte Leistungen lösen beim Nachfrager bestimmte Qualitätserwartungen aus. Marken repräsentieren für den Nachfrager ein Qualitätsversprechen mit „Qualitäts-Garantie“ und reduzieren so sein Kaufrisiko. Eine Marke „... *allows the consumer to shop with confidence in an increasingly world.*“⁶² Der Nachfrager kann der Marke und deren Qualitätskonstanz vertrauen und „ungesehen“ Wiederkäufe tätigen.⁶³

⁶⁰ Vgl. Hansen, U. (1990), S. 257.

⁶¹ Vgl. dazu Abschnitt 5.2.

⁶² Murphy, J.M. (1990), S. 3.

⁶³ Vgl. z.B. Hättü, H. (1989), S. 19; Murphy, J.M. (1990), S. 21f.; Berekoven, L. (1992), S. 36.

➤ Rationalisierungsfunktion:

Da Kaufentscheidungen in der Regel auf Basis unvollkommener Informationen stattfinden, können Marken beim Nachfrager Rationalisierungseffekte bewirken, da sie ihm durch Identifizierbarkeit und Vertrauensaufbau erlauben, Wiederholungskäufe zu tätigen, ohne die Leistungen genauer zu prüfen. Wenn ein Nachfrager beim Erstkauf der markierten Leistung zufrieden war, so erreicht er mit dem Wiederkauf eine erhebliche Beschleunigung und Vereinfachung des Kaufentscheidungsprozesses und damit eine Reduktion seiner Transaktionskosten. Somit kann eine Marke zur Verringerung des Aufwands der Nachfrager beitragen, aus transaktionskostentheoretischer Sicht verringern sich Such- und Informationskosten. Eine markierte Leistung kann für den Nachfrager somit „günstiger“ sein als eine nicht-markierte Leistung, wobei letztlich die Summe aus Preis und Transaktionskosten kaufverhaltensrelevant ist.⁶⁴ Marken entlasten so den Nachfrager durch Komplexitätsreduktion, d.h. Marken fungieren als sogenannte „information chunk“.⁶⁵

➤ Image- und Prestigefunktion:

Hierunter kann die identitätsstiftende Wirkung einer Marke verstanden werden. Der Nachfrager überträgt Attribute der Marke auf sich selbst und definiert dadurch sein Selbstbild. Dabei kann die Marke die Persönlichkeit des Käufers bestätigen oder stärken und somit für ihn eine Image- oder Prestigefunktion in seinem sozialen Umfeld erfüllen und kommunizieren.

➤ Kommunikationsfunktion:

Mittels Marken kann der Nachfrager den Anbieter in der Regel identifizieren und in Kontakt mit ihm treten. Mit Hilfe der Marke kann der Nachfrager die Leistungen aus dem Marktangebot unverwechselbar herausheben. Zudem kommuniziert die Marke für den Nachfrager in kompakter Form Vorstellungen, die der Anbieter gezielt ansprechen kann.⁶⁶

⁶⁴ Vgl. Kaas, K.P. (1990a), S. 543.

⁶⁵ Als information chunk stellt die Marke eine verdichtete Information für alle mit ihr verknüpften Assoziationen dar. Vgl. Kroeber-Riel, W./Weinberg, P. (1999), S. 265.

⁶⁶ Vgl. Becker, J. (1994), S. 465ff.

2.2.4.3 Überprüfung der Markenfunktionen für den Kapitalanlagebereich

Auch im Kapitalanlagebereich kann das Ziel von Marken darin bestehen, mit bestimmten Unternehmens- oder Leistungseigenschaften eine dominierende Stellung in der Psyche der Anleger und eine Differenzierungsfähigkeit gegenüber der Konkurrenz zu erreichen. Die Funktionen einer Marke sollen nun auf ihre Gültigkeit und Relevanz für den Kapitalanlagebereich untersucht werden, da bei der Markierung von Kapitalanlagegesellschaften und deren Leistungen wohl andere Schwerpunkte gesetzt werden müssen als im Konsumgüterbereich.

Identifikationsfunktion:

Mit Hilfe der Marke können ein Fondsanbieter und seine Leistungen im Wettbewerb wiedererkannt werden. Die Marke unterstützt somit die Heraushebung des Anbieters aus der Anonymität und ermöglicht es zu identifizieren, von welchem Markeninhaber die Angebote stammen. Im Gegensatz zum Konsumgüterbereich, wo der Anbieter zunehmend in den Hintergrund tritt, spielt im Kapitalanlagebereich die Herkunftsfunktion eine dominierende Rolle. Speziell durch Firmenmarken, wie sie im Kapitalanlagebereich vorherrschen, tritt der Hersteller aus der Anonymität und bekennt sich namentlich zu seinem meist komplexen Angebot. Der Nachfrager kann dadurch die Fondshersteller identifizieren und diese beispielsweise bei Informationsdefiziten und Qualitätsunsicherheiten kontaktieren.

Vertrauensfunktion:

Aufgrund der hohen Entscheidungskomplexität, der Informationsüberlastung und der eingeschränkten Beurteilbarkeit von Investmentfonds kann der Aufbau und die Wahrung von Vertrauen als wesentliche Funktion einer Marke im Kapitalanlagebereich gesehen werden. Marken vermitteln Vertrauen und entlasten von komplizierten Überprüfungen, die private Anleger nicht vornehmen möchten oder können.⁶⁷ Im Kapitalanlagebereich übernimmt eine Marke somit eine ausgeprägte Vertrauensfunktion bezüglich der Qualität des

⁶⁷ Vgl. Simon, H.J. (1997), S. 29f.

Produkts und des Vorliegens zentraler Anbietermerkmale wie Know-How, Erfahrung, Leistungsfähigkeit, Kompetenz etc.⁶⁸

Qualitäts- und Sicherheitsfunktion:

Eine Marke löst beim Nachfrager Assoziationen bezüglich der Qualität aus und entlastet so den Entscheider von einer umfassenden Prüfung aller funktionalen Leistungseigenschaften und vermittelt Sicherheit bei der Anlageentscheidung. Marken als „sichere Alternativen“ erlauben hier Käufe ohne eine umfassende Qualitätsbeurteilung.⁶⁹ Das Qualitätsversprechen der Marke reduziert die wahrgenommenen Risiken für den privaten Anleger, da der Anbieter mit seinem Markennamen gewisse Leistungen suggeriert und garantiert.⁷⁰

Rationalisierungsfunktion:

Im Kapitalanlagebereich erlaubt eine bewusste Markenpolitik dem Unternehmen, seine Aussagen auf wichtige Kerninformationen über das Angebot zu beschränken. Durch die wahrgenommene Kompetenz ist es für den Anleger nicht mehr notwendig, sämtliche Informationen über das Produkt zu sammeln und zu analysieren. Vielmehr reduziert sich die Informationssuche auf die dem Anleger vertrauten Schlüsselkriterien, wodurch sich seine Informationsunsicherheiten reduzieren lassen und das Risiko einer Fehlentscheidung verringert wird. Der Rationalisierungsfunktion kommt eine wesentliche Bedeutung zu, da die Marke hier den Entscheidungsprozess privater Anleger durch Reduzierung der zu verarbeitenden Informationen vereinfacht und so der Aufwand bei der Anlage minimiert werden kann (siehe Beispiel).

⁶⁸ Vgl. Berekoven, L. (1992), S. 42f.

⁶⁹ Vgl. ebenda, S. 40ff.

⁷⁰ Z.B. mittels Werbung etc.

Beispiel:

Ein privater Anleger besitzt Anteile eines konservativen Rentenfonds der Kapitalanlagegesellschaft X und beabsichtigt, weiteres Kapital anzulegen. Um seine Ertragschancen zu erhöhen, beabsichtigt er, sich neben seiner risikoarmen Anlageform einen Aktienfonds zuzulegen. Wenn er nun mit seiner bisherigen Anlage bei der Kapitalanlagegesellschaft X zufrieden ist, so wird er sich vermutlich über einen Aktienfonds bei derselben Gesellschaft informieren und sich eventuell für diesen entscheiden. Somit erspart er sich die Suchkosten für Aktienfonds anderer Gesellschaften, deren Überprüfung auf Seriosität etc.

Image- und Prestigefunktion:

Im Allgemeinen sind Kapitalanlagen ein sensibles Thema, da kaum jemand über seine Einkünfte und sein Vermögen Auskunft gibt. Somit kommt hier, im Gegensatz zum Konsumgüterbereich, der Image- und Prestigefunktion vermutlich kaum eine Bedeutung zu.

Kommunikationsfunktion:

Die Kommunikationsfunktion der Marke spielt im Bereich der Werbung für Kapitalanlagen eine bedeutende Rolle.⁷¹ Dabei wird die Marke als Kommunikationsmedium verstanden, die das Anlageverhalten und dessen zugrunde liegende Entscheidungen beeinflusst. Vom Fondsanbieter ist darauf zu achten, insbesondere Informationen anzubieten, die eine Reduzierung der wahrgenommenen Risiken ermöglichen.⁷²

⁷¹ Vgl. Merbold, C. (1995), S. 415.

⁷² Vgl. Herrmann, C. (1999), S. 22.

3. Investmentfonds als Anlageprodukt

3.1 Investmentfonds im Umfeld alternativer Anlageformen

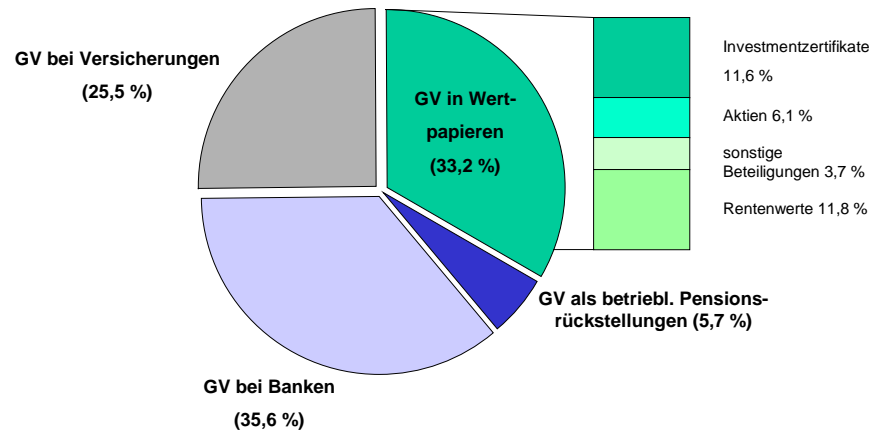
Grundsätzlich hat der private Anleger verschiedene Möglichkeiten, sein Kapital gewinnbringend anzulegen.⁷³ Wertpapiere und Immobilien beispielsweise sind die klassischen Formen der Kapitalanlage. Zudem existiert eine Vielzahl weiterer Möglichkeiten, Kapital anzulegen, beispielsweise in Kunst, Diamanten, Autos etc., die hier aber nicht weiter betrachtet werden.⁷⁴ Der Verfasser beschränkt sich auf die Möglichkeiten der Geldanlage, worunter die ertragbringende Anlage von Zahlungsmitteln (Geldvermögen) verstanden werden soll.⁷⁵ Die prozentuale Aufteilung des Geldvermögens der privaten Haushalte in Deutschland im Jahr 2004 auf verschiedene Anlageformen zeigt Abbildung 9:

⁷³ In der Literatur werden die Begriffe „Kapital“ und „Vermögen“ synonym verwendet. Dies ist betriebswirtschaftlich nicht korrekt, da es sich bei Vermögen um bereits angelegtes Kapital handelt. Vgl. Patterson, A. (1991), S. 11.

⁷⁴ Dies würde den Rahmen der Arbeit sprengen, da es eine nahezu unüberschaubare Vielfalt von Anlagemöglichkeiten und -formen am Markt gibt.

⁷⁵ Vgl. Hein, M. (1993), S. 22.

Abb. 9: Prozentuale Aufteilung des Geldvermögens der privaten Haushalte in Deutschland 2004



Quelle: Eigene Berechnungen in Anlehnung an Deutsche Bundesbank

Zunächst sollen hier verschiedene Anlageformen von Kapital aufgezeigt werden, wobei auf eine ausführliche Darstellung der Leistungen und ihrer Eigenschaften im Rahmen dieser Arbeit verzichtet werden soll. Am Kapitalmarkt können Anlageformen nach risikofreien (sicheren) und den risikobehafteten Anlageformen differenziert werden.

3.1.1 Risikofreie Anlageformen

Bei risikofreien Anlageformen ist der Zinssatz für die gesamte Laufzeit festgelegt und somit besteht kein Risiko für den Anleger. Diese lassen sich gliedern in Sicht-, Termin-, und Spareinlagen sowie Sparbriefe.

➤ Sichteinlagen:

Hierunter versteht man täglich fällige Einlagen, die auf Girokonten gehalten werden und der Abwicklung des Zahlungsverkehrs dienen.⁷⁶

➤ Termineinlagen:

Diese werden vorübergehend zinsbringend angelegt und erfüllen keine Zahlungsverkehrsfunktion. Sie kommen vor als Festgeld, bei dem die Einlage nach Ablauf einer vereinbarten Frist ohne besondere Kündigung fällig wird, und als Kündigungsgeld, bei dem der Kunde erst nach Ablauf einer Kündigungsfrist über seine Einlage verfügen kann.⁷⁷

➤ Spareinlagen:

Diese dienen der Ansammlung von Geldvermögen und werden durch eine Urkunde als solche gekennzeichnet. Hierzu zählen das klassische Sparbuch sowie eine Reihe von Sondersparformen wie Zuwachssparen, Prämiensparen und Vermögenssparen.⁷⁸ Zu diesen Sondersparformen lässt sich auch der Bausparvertrag einordnen, bei dem der Anleger nach einer bestimmten Spardauer einen Anspruch auf ein zinsgünstiges Darlehen erwirbt. Diese Sparform sollte nur in Betracht kommen, wenn eine Bauabsicht vorhanden ist, da der Guthabenzins gering (ca. 2-3 %) ist.⁷⁹

➤ Sparbriefe:

Sparbriefe oder auch Sparobligationen oder Sparschuldverschreibungen sind nicht börsengehandelte Namenspapiere, bei denen die Bank nach Ablauf einer Frist einen Geldbetrag an den Erwerber zurückzahlt. Sie bieten dem Anleger konstante Zinserträge, die von der Laufzeit abhängig sind.⁸⁰

⁷⁶ Vgl. Büschgen, H.E. (1993), S. 378.

⁷⁷ Vgl. Büschgen, H.E. (1993), S. 379.

⁷⁸ Vgl. Kloten, N./Stein, J.H. von (1993), S. 514.

⁷⁹ Vgl. Wiek, E.J. (1993), S. 136f.

⁸⁰ Vgl. Büschgen, H.E. (1993), S. 382.

3.1.2 Risikobehaftete Anlageformen

Bei den risikobehafteten Anlageformen kennt der Anleger zum Zeitpunkt des Vertragsabschlusses die genaue Höhe des Ertrags nicht. Hierzu zählen insbesondere Wertpapiere, die je nach Ausgestaltung unterschiedliche Risiken aufweisen. Diese lassen sich unterscheiden in festverzinsliche Wertpapiere (auch Renten oder Anleihen), Aktien, Anteile an Investmentfonds, Genussscheine und Optionsscheine.

➤ Festverzinsliche Wertpapiere:

Sie sind durch eine gleichbleibende (z.B. Bundesanleihen oder Bundesobligationen) oder eine steigende (z.B. Bundesschatzbriefe) Verzinsung über die Laufzeit gekennzeichnet. Hierzu zählen auch Anleihen, die keine Zinsen erbringen, wie beispielsweise Zero-Bonds oder Nullkuponanleihen, wobei sich die Verzinsung aus der Differenz zwischen Ausgabepreis und dem (höheren) Rückzahlungsbetrag ergibt.⁸¹

Da Anleihen von verschiedenen Emittenten herausgegeben werden (z.B. Bund, Kreditinstitute, Unternehmen, ausländische Emittenten etc.), hängt deren Risiko zusätzlich zur Kurs- und Währungsentwicklung auch von der Bonität⁸² des Emittenten ab. Der Gewinn für den Anleger ergibt sich in diesem Fall aus Verzinsung, Kursgewinnen und eventuellen Währungsgewinnen.

Wandel- und Optionsanleihen bilden eine weitere Form, bei denen der Anleger zusätzlich zu Zins- und Tilgungsansprüchen das Recht auf den Bezug „junger“ Aktien des Emittenten erwirbt. Bei der Wandelanleihe ist für die Ausübung des Bezugsrechtes die Rückgabe der Anleihe erforderlich, wobei die Optionsanleihe auch nach der Ausübung bestehen bleibt. Hierbei wird das Risiko der Anlageform von der Entwicklung der zugrundeliegenden Aktien bestimmt.⁸³

⁸¹ Vgl. Bitz, M. (2000), S. 180f.; Schubert, (1994), S. 80.

⁸² Gefahr der Zahlungsunfähigkeit.

⁸³ Vgl. Bitz, M. (2000), S. 232f.

➤ Aktien:

Hier erwirbt der Anleger Anteile an einer Aktiengesellschaft und bestimmte damit verbundene Rechte wie beispielsweise Stimmrechte oder das Anrecht auf Dividendenzahlung. Das Risiko setzt sich zusammen aus dem allgemeinen Marktrisiko sowie der unsicheren Entwicklung des Unternehmens. Mit einem langfristigen Anlagehorizont kann das Risiko dieser Anlageform verringert werden.⁸⁴

➤ Investmentfonds:

Hier werden die Mittel vieler Anleger zu einem Portfolio zusammengefasst und in gewinnbringende Vermögenswerte (Aktien, Immobilien etc.) investiert. Diese Bündelung bietet dem Anleger die Möglichkeit, sich schon mit geringen Beträgen an einem risikogestreuert anlegenden Wertpapier- oder Immobilienbestand zu beteiligen. Das Risiko ist dabei abhängig von der Anlageform, in die die Mittel investiert werden, und von den Fähigkeiten des Fondsmanagements.

➤ Genussscheine:

Diese Gläubigerpapiere sind durch ein hohes Maß an Ausgestaltungsfreiheit gekennzeichnet und gewähren beispielsweise Rechte auf Gewinnbeteiligung oder Optionsrechte. Der Anleger hat jedoch keine Mitbestimmungs- und Kontrollbefugnisse. Das Risiko ist hierbei von der Entwicklung des emittierenden Unternehmens und vom Marktzins abhängig, und die Ausschüttung ist an das Vorhandensein eines Gewinns geknüpft.⁸⁵

➤ Optionsscheine:

Diese bieten dem Anleger das Recht, aber nicht die Pflicht, eine bestimmte Menge eines Basiswertes (z.B.: Aktien, Renten, Währungen) zu kaufen (Call) oder zu verkaufen (Put). Der Optionsschein wirft keine Erträge ab, er bietet lediglich die Chance auf Gewinne, die sich aus Kurssteigerungen bei Calls und

⁸⁴ Vgl. Bitz, M. (2000), S. 189f.

⁸⁵ Vgl. ebenda, S. 232f.

Kursenkungen bei Puts ergeben können. Wenn der Anleger auf die Ausübung der Option verzichtet oder sie versäumt, so verfällt der Optionsschein.⁸⁶

➤ Kapitallebensversicherung:

Hier soll noch die Kapitallebensversicherung erwähnt werden, da diese insbesondere im Zusammenhang mit der Altersvorsorge eine konkurrierende Anlageform zu Investmentfonds darstellt. Auch sie gehört zu den risikobehafteten Anlageformen, da der Anleger zum Zeitpunkt des Vertragsabschlusses die genaue Höhe des Ertrages nicht kennt. Er hat das Recht auf die Rückzahlung seiner geleisteten Beträge zuzüglich Zinsen (Überschussbeteiligung) sowie auf die Zahlung der Versicherungssumme im Todesfall. Die Höhe der Überschussbeteiligung ist dem Anleger/Versicherten bei Abschluss nicht bekannt, und die tatsächlichen Leistungen können erheblich vom Versprechen des Versicherers abweichen.⁸⁷

Die einzelnen Anlageformen unterscheiden sich in vielerlei Hinsicht, wie beispielsweise dem Kapitaleinsatz, der zu erzielenden Rendite, der Liquidierbarkeit, der Kosten etc. Vor dem Hintergrund der persönlichen Situation kann der private Anleger sich gemäß seinen Anlagepräferenzen und Anlagezielen für oder gegen einzelne Anlagealternativen entscheiden. In Anhang I befindet sich eine Übersicht, die die einzelnen Formen insbesondere nach den Gesichtspunkten Rendite, Verlustrisiko, Kosten, benötigte Kapitalmittel und Liquidität differenziert.

3.2 Vorteile von Investmentfonds und Unterschiede zur Aktienanlage

Im Gegensatz zu einer Aktienanlage weisen Investmentfonds (Aktienfonds) eine Reihe von Vorzügen auf. Sie ermöglichen die Reduktion des Risikos durch eine breite Streuung, und die Verwaltung des Vermögens erfolgt durch ein

⁸⁶ Vgl. Schubert, (1994), S. 513f.

⁸⁷ Vgl. Bitz, M. (2000), S. 163f.

professionelles Fondsmanagement, das aufgrund der Kollektivanlage für den einzelnen Anleger äußerst kostengünstig ist.⁸⁸ Sie bieten somit dem Anleger die Möglichkeit, ohne spezielles Fachwissen und ohne besonderes Engagement sein Kapital professionell anzulegen.

Dennoch ist die Marktentwicklung entscheidend für den Erfolg beider Alternativen. Die Entwicklung der Märkte ist kurzfristig schwer zu prognostizieren, und Kursschwankungen sind unvermeidlich.⁸⁹ Obwohl die Anlage in Aktienfonds letztendlich auch eine Anlage in Aktien ist, so bestehen doch gravierende Unterschiede zwischen beiden Anlageformen. Abbildung 10 gibt diesbezüglich einen Überblick:

Abb. 10: Unterschiede zwischen einer Anlage in Aktienfonds und in Aktien

Aktienfonds	Aktien
Risikostreuung	Hohes Risiko
Indirekte Beteiligung	Direkte Beteiligung (Mitspracherecht)
Gesicherte (mittlere) Rendite	Unsichere (höhere) Rendite
Ausgabeaufschlag, i.d.R. keine Depotgebühren	An- und Verkaufsgebühren, Depotgebühren
Fachleute analysieren und legen an	Eigene Analyse und Anlage (hoher Zeitaufwand)
Rücknahmepflicht	Keine Rücknahmepflicht

Quelle: Kuckertz, W. et al. (Hrsg.), 1999, S. 301.

Die wesentlichen Vorteile der Anlageform „Investmentfonds“ sollen im Folgenden herausgearbeitet werden.

⁸⁸ Vgl. Stiftung Warentest: Finanztest Spezial (2000), S. 6f.

⁸⁹ Vgl. Otter, M.J. den (1999), S. 29f.; Cordes, C./Martula, P. (2000), S. 11ff.

3.2.1 Risikodiversifikation

Grundsätzlich kann davon ausgegangen werden, dass ein breiter gestreutes (diversifiziertes) Anlagevermögen ein geringeres Risiko als das einer Einzelanlage aufweist. So können regionale, länderspezifische, währungsspezifische, unternehmensspezifische und sonstige Risiken durch die Kombination verschiedener Titel, deren Entwicklung nicht von den gleichen Faktoren abhängig ist, innerhalb eines Portfolios verringert werden. Für private Anleger mit eingeschränkten finanziellen Mitteln (Kleinanleger) ist der Kauf von Investmentfonds-Anteilen praktisch die einzige Möglichkeit, in ein breit diversifiziertes Portfolio zu investieren.⁹⁰

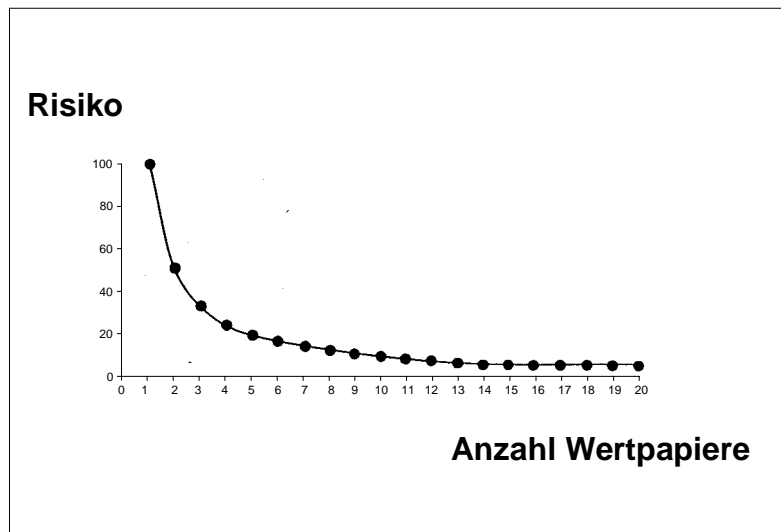
MARKOWITZ hat diese Vorzüge der Risikoverteilung wissenschaftlich untersucht.⁹¹ Durch die Einführung von Erkenntnissen der Statistik und Mathematik revolutionierte er die Vermögensverwaltung und definierte als Erster das Risiko von Anlagen als die statistische Volatilität ihrer Kursschwankungen. Er hat nachgewiesen, dass durch Verteilung des Risikos höhere Erträge erzielt werden können, ohne dass das Risiko zunimmt. Allerdings können nur bestimmte und eben nicht alle Risiken wegdiversifiziert werden, denn Risikoverteilung bedeutet nicht pauschale Risiko-Elimination. Risikoverteilung bewirkt laut MARKOWITZ nur die Reduktion der sogenannten titelspezifischen Risiken der Emittenten (Ausfallrisiko, sogenanntes „Alpha“), so dass die Zahlungsunfähigkeit oder der Konkurs eines einzelnen Emittenten keinen Totalausfall der (Investmentfonds-) Anlage zur Folge hat. Das Risiko von allgemeinen Kursschwankungen an den Börsen (Marktrisiko, sogenanntes „Beta“) wird durch die Verteilung auf mehrere Emittenten hingegen nicht reduziert. Somit wird die Abhängigkeit der Investmentfonds von den allgemeinen Kursschwankungen an den Börsen aufgrund der immanenten Verteilung des Risikos nicht gemildert.⁹² Abbildung 11 zeigt den Diversifikationseffekt nach MARKOWITZ:

⁹⁰ Vgl. Otter, M.J. den (1999), S. 27.

⁹¹ Harry Markowitz zählt als Mitbegründer der modernen Portfolio-Theorie und erhielt für seine Arbeiten den Nobelpreis. Vgl. Markowitz, H. (1959).

⁹² Vgl. Markowitz, H. (1959).

Abb. 11: Diversifikationseffekt nach *MARKOWITZ*



Quelle: In Anlehnung an Otter, M.J. den (1999), S. 27.

Die Abbildung 11 zeigt, dass der Risikoeffekt der Diversifikation zu Beginn (Verteilung auf 2 bis 3 Wertpapiere) am größten ist und bei zunehmender Diversifikation kaum noch Auswirkungen hat. Dementsprechend bieten Investmentfonds Anlegern die Möglichkeit, in einem diversifizierten und somit auch risikoverringerten Portfolio anzulegen. Der Anleger in Investmentfonds hat ein sogenanntes Sicherheitsnetz, denn die breite Diversifikation schützt ihn nicht nur vor eigenen Fehlspekulationen oder Totalverlusten bei einzelnen Titeln, sondern vermindert auch das Risiko der Gesamtanlage.⁹³

Die Risiken von Geldanlagen sind jeweils unterschiedlich, wobei allgemein gilt, dass eine rentablere Geldanlage in der Regel ein höheres Risiko aufweist als eine sichere Anlage, die in der Regel niedrigere Renditen abwirft. Weniger Risiko bedeutet gleichzeitig weniger Ertrag, und genau dies ist auch ein Nachteil der Diversifikation. Ein zu großes Maß an Diversifikation schmälert die

⁹³ Vgl. Würth, M. (1995), S. 7ff.

Ertragschancen, da nicht nur in Spitzenwerte, sondern auch in Titel investiert wird, deren Kursentwicklung zurückbleibt.⁹⁴

3.2.2 Kostenersparnisse

Durch die Kapitalanlage in Investmentfonds kann der private Anleger Kostenersparnisse realisieren. Bei einer Aktienanlage in Eigenregie beispielsweise muss der Anleger sein Portfolio durch Kauf und Verkauf von Wertpapieren laufend an die sich ändernden Marktbedingungen anpassen, wodurch ihm Kosten in Form von Ordergebühren, Depotführungsgebühren etc. entstehen.⁹⁵ Die Kosten fallen zwar auch für Kapitalanlagegesellschaften an, aber diese können erhebliche Economies of Scale (aus-) nutzen. Aufgrund der größeren Ordervolumen kann nämlich der Kauf und Verkauf von Wertpapieren zu erheblich günstigeren Konditionen abgewickelt werden. Somit fallen für das Fondsvermögen und damit auch für den einzelnen Fonds-Anteil geringere Kosten an. Dieser Effekt ist umso stärker, je größer das Investmentfondsvermögen ist und je geringer der Betrag ist, der dem Anleger für seine Kapitalanlage zur Verfügung steht.⁹⁶ Zudem muss der Anleger im Fall der Anlage in Eigenregie für den Kauf und Verkauf der einzelnen Wertpapiere Beachtliches an Zeit und Mühe aufwenden. Um ein geeignetes Portfolio gemäß seinen Zielen und Wünschen zu finden, muss er eine Vielzahl von Informationen sammeln und bewerten. Mit der Kapitalanlage in Investmentfonds muss sich der Anleger nicht mehr selbst mit dem Management des Portfolios auseinandersetzen, Fondsmanager kümmern sich um die Investmentfonds-Anteile.

Doch nicht nur auf der Kostenseite entstehen Vorteile durch Economies of Scale. Auf der Ertragsseite ist nicht auszuschließen, dass ein professionelles Fondsmanagement aufgrund von Informationsvorsprüngen eine höhere Performance erzielen kann als ein privater (Klein-)Anleger. Dies ist insbesondere dann der Fall, wenn der Anleger einen Anlageschwerpunkt fern

⁹⁴ Vgl. Prudent, R. (2000), S. 237f.

⁹⁵ Vgl. Dembowski, A. (2000), S. 74ff.

⁹⁶ Vgl. Kaas, K.P./Schneider, T. (2002), S. 32f.

seines Heimatlandes wünscht (China, Japan, Lateinamerika etc.). Fondsmanager verfügen über das nötige Know-how und haben effektivere und effizientere Möglichkeiten der Informationssuche und -auswertung. So können beispielsweise Fondsmanager großer Investmentfonds Kurse beeinflussen, insbesondere bei marktengen (illiquiden) Wertpapieren. Auch werden Fondsmanager häufig von Unternehmen mit Informationen versorgt, die der Markt erst verzögert oder nicht mit allen Hintergründen erhält.⁹⁷

3.2.3 Sonstige Vorzüge von Investmentfonds

Unter diesem Punkt werden weitere wesentliche Vorteile von Investmentfonds wie rechtlicher Schutz, Liquidität, Wahl der Anlageschwerpunkte sowie Transparenz und Kontrolle zusammengefasst.

➤ Rechtlicher Schutz:

Die Kapitalanlage in Investmentfonds ist ein rechtlich sichereres Anlageinstrument. In fast allen Staaten, insbesondere in Deutschland, sorgen Investmentgesetze dafür, dass Fondsanleger auf einen hohen Standard an rechtlicher Sicherheit vertrauen können. Die Gesetze legen genau fest, was Investmentfonds dürfen und was nicht, und beinhalten beispielsweise Vorschriften über Mindeststreuung, Berichterstattung, Rückgaberechte etc.⁹⁸ Deren Einhaltung wird von einer Aufsichtsbehörde staatlich überwacht. Die für Deutschland geltenden gesetzlichen Regelungen werden in Abschnitt 3.4 detaillierter beschrieben.

Investmentfonds bieten somit ein hohes Maß an rechtlicher Sicherheit. Doch alle Schutzvorschriften können den Anleger nicht vor dem allgemeinen Börsenrisiko schützen; einem Crash an den Aktienmärkten kann sich kaum ein Investmentfonds entziehen.

⁹⁷ Vgl. Dembowski, A. (2000), S. 74f.

⁹⁸ Vgl. Otter, M.J. den (1999), S. 29f. und 92f.; Dembowski, A. (2000), S. 72f.

➤ Liquidität:

Im Gegensatz zu vielen anderen Anlageformen besteht ein weiterer Vorteil von Investmentfonds in der problemlosen Liquidierbarkeit. Beispielsweise führen die vorzeitige Kündigung einer Kapitallebensversicherung oder eines Bausparvertrages zu enormen Verlusten. Mit Investmentfonds hingegen kann der Anleger jederzeit an sein Geld gelangen, ohne jegliche Mindestanlagedauer und Kündigungsfrist. Grundsätzlich kann der Fondsanleger so jederzeit über das investierte Geld verfügen, da die Kapitalanlagegesellschaft die ausgegebenen Investmentanteile in der Regel börsentäglich zum Rücknahmepreis zurücknehmen muss. Dies ist auch dann möglich, wenn der Investmentfonds schwer verkäufliche Vermögensgegenstände wie zum Beispiel Immobilien enthält. Allerdings erlauben es die allgemeinen Bedingungen von Investmentfonds häufig, die Rücknahme von Investmentanteilen auszusetzen, wenn besondere Umstände dies zum Schutz der Anteilseigner oder des Sondervermögens erfordern.⁹⁹ Vorstellbar sind solche Ausnahmen, wenn beispielsweise die Rückgabe in einem krassen Missverhältnis zur Ausgabe neuer Anteile steht und so Liquiditätsreserven, kurzfristige Kredite und Liquidation von Vermögensgegenständen nicht mehr ausreichen, um die ausgegebenen Anteilsscheine einzulösen.

Trotz der einfachen Liquidierbarkeit sind die meisten Investmentfonds als längerfristiges Anlagemedium konzipiert. Sie haben keine begrenzte Laufzeit, wie beispielsweise ein Sparbrief; der Anleger kann seine Fondsanteile jahrzehntelang halten.

➤ Anlageschwerpunkt:

Investmentfonds machen selbst dem Laien nahezu jedes Anlageziel zugänglich. Es können gezielt einzelne Märkte abgedeckt werden, in die man sonst nicht ohne weiteres investieren kann. Es gibt kaum einen Anlageschwerpunkt, der durch Investmentfonds nicht abgedeckt werden kann.¹⁰⁰ Von chinesischen über lateinamerikanische Aktien über Rentenpapiere mit

⁹⁹ Vgl. § 81 InvG.

¹⁰⁰ Mittels Investmentfonds bleiben in der Regel kaum Anlageziele unerreicht; vgl. Abschnitt 3.3.

besonders hoher Verzinsung bis zu Fonds mit Schwerpunkt Ökoaktien, Biotechnologie-Titeln oder weltweiten Logistik-Titeln ist alles vertreten. Würde der private Anleger derartige Anlageschwerpunkte mit einer Direktanlage in Wertpapieren verfolgen, so müsste er über hohes Know-how verfügen und in erheblichem Maße Zeit, Mühe und Kosten aufwenden, um an die erforderlichen Informationen über die betreffenden Märkte und Marktsegmente zu gelangen.

➤ Transparenz und Kontrolle:

Investmentfonds gelten als transparentes Anlageinstrument. Vor einem Anteilswerb kann sich der Anleger ein genaues Bild über die Anlagepolitik und die Gebührenstruktur des Fonds machen. Ein Blick in den Verkaufsprospekt sowie die regelmäßig veröffentlichten Halbjahres- und Jahresberichte bieten unter anderem Informationen darüber, welche Einzeltitel gekauft und verkauft wurden, wie sich der Fonds entwickelt hat, wie hoch das Fondsvolumen ist etc. Ebenso lässt sich die Wertentwicklung des Fonds regelmäßig in den Medien verfolgen.

Wenn ein Anleger in einen Fonds investiert hat, so hält sich ab diesem Zeitpunkt sein eigener Aufwand in Grenzen. Er muss sich nicht mehr um seine Anlage kümmern. Der Fondsmanager beobachtet für ihn die Märkte, sichtet um, wenn er es für richtig hält und legt die Verkaufserlöse wieder an. Insgesamt hat der Anleger lediglich den Investmentfonds, und damit ein einziges Wertpapier, zu überwachen. Die umständliche Verwaltung zahlreicher Einzeltitel entfällt. Es ist für ihn einfacher, sich die Informationen über einen Investmentfonds und dessen Preis, der börsentäglich veröffentlicht wird, zu beschaffen als bei einer Anlage in viele Einzeltitel.

Zudem wird dem Anleger die Kontrolle erleichtert, da er zur Mitte des Geschäftsjahres den Halbjahresbericht und nach Abschluss des Geschäftsjahres einen umfangreichen Geschäftsbericht erhält.¹⁰¹ Zum Ende jedes Kalenderjahres erhält der Anleger einen Depotauszug mit einer Steuerbescheinigung. Außerdem hat er die Gewissheit, dass sowohl die

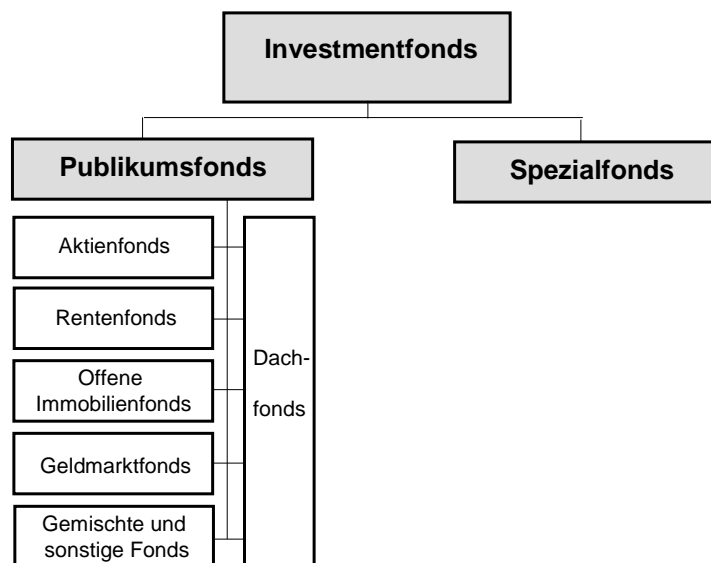
¹⁰¹ Vgl. § 45 InvG.

Depotbank als auch ein Wirtschaftsprüfer die Abrechnungen und Kostenbelastungen kontrollieren.¹⁰²

3.3 Klassifikation des Investmentfondsangebots

In diesem Abschnitt soll ein Überblick über die wesentlichen Arten von Investmentfonds gegeben werden. Ziel ist es, eine strukturierte Bestandsaufnahme des aktuellen Angebots an (Publikums-)fonds, basierend auf den Daten des Bundesverbands Investment und Asset Management, zu erarbeiten.¹⁰³ In der Literatur finden sich unzählige Darstellungen und Systematisierungen des umfangreichen Angebots von Investmentfonds.¹⁰⁴

Abb. 12: Unterscheidung von Investmentfonds nach Zielgruppen



Quelle: Eigene Erstellung in Anlehnung an BVI (2005), S. 16ff. und BVI (2006), S. 1.

¹⁰² Vgl. Dembowski, A. (2000), S. 73.

¹⁰³ Vgl. BVI (2005), S. 16ff. und BVI (2006), S. 1.

¹⁰⁴ Vgl. Otter, M.J. den (1999), S. 31ff.; Jansen, D.E. (1999), S. 181ff.; Cordes, C./Martula, P. (2000), S. 37ff.; Sieper, H. (1992), S. 347ff.; Landert, R.R. von Eglisau (1992), S. 94ff.; Bitz, M. (2000), S. 263ff.; www.fefsi.org; www.bvi.de.

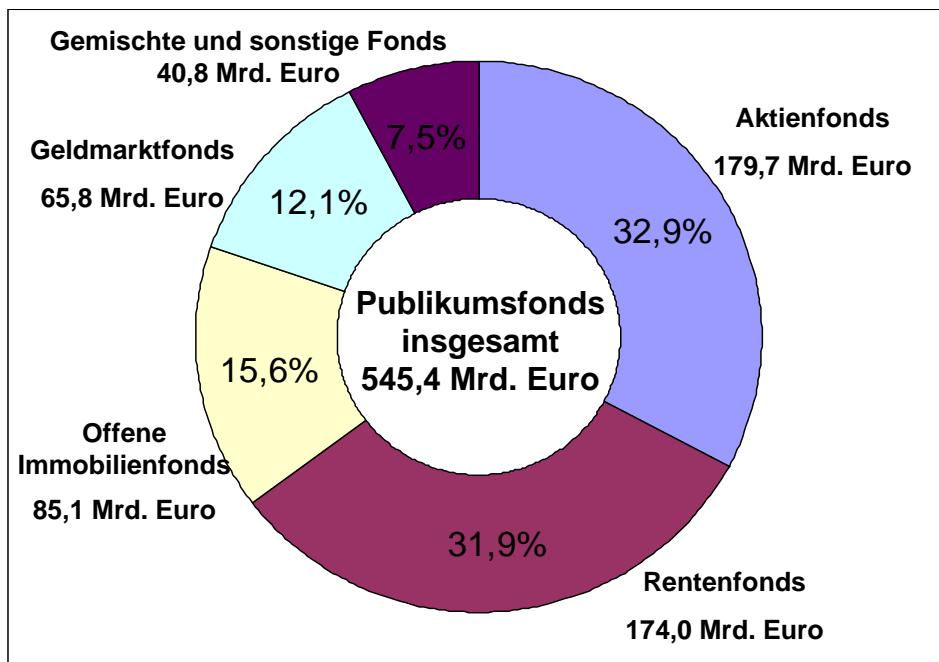
Grundsätzlich unterscheidet man zwischen Publikumsfonds, die jedermann zugänglich sind, und Spezialfonds, die nur institutionellen Anlegern wie beispielsweise Versicherungsgesellschaften, Unternehmen, Pensionskassen etc. zugänglich sind. Von den 7.458 im Jahr 2005 zugelassenen Investmentfonds sind 4.608 den Spezialfonds und 2.850 (inklusive 400 Dachfonds) den Publikumsfonds zuzuordnen.¹⁰⁵ Da für die vorliegende Arbeit nur Investmentfonds von Bedeutung sind, die für private Anleger zugänglich sind, werden Spezialfonds hier nicht weiter betrachtet.

In Deutschland ist die Zahl der zum Vertrieb zugelassenen Publikumsfonds bis Ende 2005 kontinuierlich auf insgesamt 2.850 angestiegen.¹⁰⁶ Durch die Neuzulassung von Dachfonds, Altersvorsorge-Sondervermögen (AS-Fonds) und Hedgefonds wurde zudem die spezifische Investimentausrichtung der Fonds ausgeweitet. Das Fondsangebot beschränkt sich längst nicht mehr nur auf die klassischen Fondstypen wie Aktienfonds oder Rentenfonds; zunehmend angeboten werden hochspezialisierte Fonds, die sich ausschließlich auf einzelne Anlageformen, Regionen, Länder, Branchen oder Börsensegmente (z.B. TecDax) beschränken, und deren Wertentwicklung heftigen Schwankungen unterworfen sein kann. Abbildung 13 differenziert die Publikumsfonds nach Fondsarten und zeigt das darin investierte Fondsvermögen.

¹⁰⁵ Vgl. BVI (2006), S. 4 und S. 92f.

¹⁰⁶ Vgl. ebenda, S. 4 und S. 92f.

Abb. 13: Differenzierung von Publikumsfonds nach Fondsarten Ende 2005



Quelle: In Anlehnung an BVI (2006), S. 92.

Im weiteren Verlauf werden die Arten der Publikumsfonds genauer betrachtet nach Aktienfonds, Rentenfonds, offenen Immobilienfonds, Geldmarktfonds sowie gemischten und sonstigen Fonds.

3.3.1 Aktienfonds

Aktienfonds legen ihr Vermögen ausschließlich oder überwiegend in Aktien an und sind die am häufigsten gewählte Form der Geldanlage bei Fonds. Im Jahr 2005 wurden in Deutschland 1.076 Aktienfonds angeboten, deren Fondsvermögen 179,7 Milliarden Euro betrug.¹⁰⁷ Wie alle anderen Fondsgattungen bilden auch Aktienfonds keine homogene Gruppe; grundsätzlich lassen sie sich unterscheiden nach:

¹⁰⁷ Vgl. BVI (2006), S. 92.

-
- Lokalität: z.B. National/International, Länder, Regionen, Märkte
 - Branche: z.B. Finanzen, Technologie, Telekommunikation, Logistik
 - Größe der investierten Unternehmen: z.B. Standard- vs. Nebenwerte

Dabei unterliegen segmentspezifische Aktienfonds in der Regel stärkeren Kursschwankungen als breit streuende Fonds. Zudem kommt bei Fonds, die außerhalb des Euro-Raumes anlegen (z.B. Länderfonds), zu den üblichen Risiken einer Aktienanlage noch das Währungsrisiko hinzu. Grundsätzlich gilt, dass je spezieller die Anlagegrundsätze eines Fonds sind, desto anfälliger ist dieser für Kursschwankungen. Branchenfonds sind beispielsweise stark von spezifischen konjunkturellen Faktoren abhängig, während Länderfonds mitunter auch politischen Risiken unterliegen. Derartige Fonds können in boomenden Zeiten durchaus innerhalb kürzester Zeit erhebliche Kursgewinne erzielen. Doch dies ist gleichzeitig auch die ‚Achillesferse‘, denn genauso steil kann der Weg auch wieder nach unten führen. Doch zeigt die Erfahrung aus der Vergangenheit, dass Aktienanlagen mittel- bis langfristig grundsätzlich höhere Renditen erbringen als festverzinsliche Anlagen.¹⁰⁸

Neben diesen allgemeinen Aktienfondstypen gibt es eine Reihe weiterer Differenzierungsmöglichkeiten:

Themenfonds:

Sie konzentrieren ihre Anlagepolitik auf Trends wie Jugendlichkeit, Fitness, neue Medien etc. Dabei wird in Aktien von Unternehmen investiert, die von der weltweiten Konjunktur, zum Beispiel des Sport- oder Jugendmarktes oder des Internet-Booms, profitieren.

Indexfonds:

Sie versuchen durch ihre Aktienausswahl den Index, an dem sie ausgerichtet sind, abzubilden. Der Fondsmanager trifft demnach keine Auswahl an Titeln, sondern die Art und Menge der zu erwerbenden Titel werden durch die

¹⁰⁸ Vgl. Dembowski, A. (2000), S. 177ff.

jeweilige Zusammensetzung des Index bestimmt. Der DAX setzt sich beispielsweise aus den 30 deutschen Top-Unternehmen zusammen.

Schwellenländer- oder Emerging-Market-Fonds:

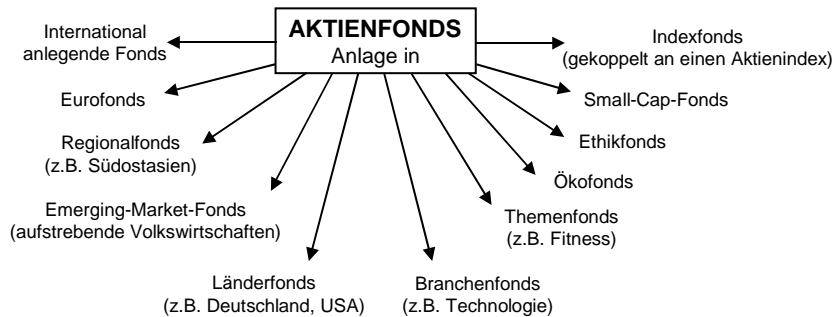
Sie investieren ihre Mittel in Aktien aus Schwellenländern, die auf dem Weg vom Entwicklungsland zur Industrienation sind (z.B. Südamerika, Osteuropa). Die Wachstumschancen sind dort in der Regel sehr hoch, allerdings weisen diese Länder neben den üblichen konjunkturellen Risiken auch noch erhebliche politische Risiken sowie Währungsrisiken auf.

Öko- und Ethikfonds:

Der Anlagefokus von Öko- oder Umweltfonds liegt in Unternehmen, für die Umweltschutz ein wichtiger Bestandteil der Firmenpolitik ist. Ethikfonds beinhalten eine starke ethische Komponente und meiden bestimmte Branchen wie beispielsweise die Rüstungsindustrie oder die Zigarettenindustrie.

Dies stellt nur eine kleine Auswahl aus dem riesigen Angebot der Aktienfonds dar. Abbildung 14 fasst dies nochmals zusammen:

Abb. 14: Anlagemöglichkeiten von Aktienfonds



Quelle: In Anlehnung an Cordes, C./Martula P. (2000), S. 40.

3.3.2 Rentenfonds

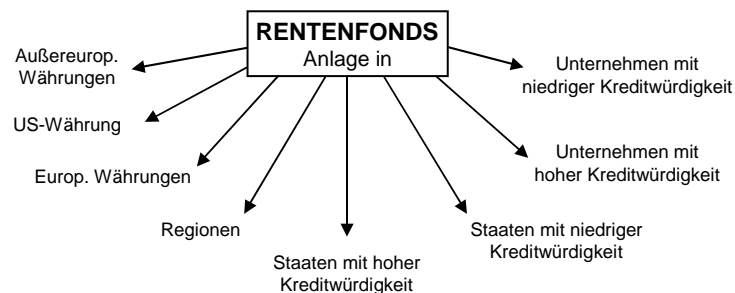
Rentenfonds investieren überwiegend in festverzinsliche Wertpapiere (Anleihen). Sie sind mit 840 angebotenen Rentenfonds und einem Fondsvolumen von rund 174 Milliarden Euro der beliebteste Fondstyp hinter den Aktienfonds.¹⁰⁹ Sie kommen insbesondere für Anleger in Betracht, die bei geringerem Kursrisiko Wert auf (mittlere) laufende Erträge legen.

Rentenfonds sind ebenso heterogen wie die Gruppe der Aktienfonds und so unterscheidet man nationale und internationale Rentenfonds sowie Rentenfonds, die in Anleihen mit kurzen, mittleren oder längeren Laufzeiten investieren. Auch Rentenfonds bergen Risiken: So können sich für Fonds, die zwar aufgrund ihrer Anlageschwerpunkte als verhältnismäßig sicher gelten, je nach Laufzeit der enthaltenen Wertpapiere durchaus Kursschwankungen ergeben.

¹⁰⁹ Vgl. BVI (2006), S. 92.

Die Rentenwerte haben zwar einen festen Nennwert, einen festen Zins und eine feste Laufzeit, da sich aber die Kapitalmarktzinsen während der Laufzeit ändern können, erfolgt die Anpassung an diese Entwicklung über den Kurs der Anleihe. Einen Überblick der Anlage in Rentenfonds liefert Abbildung 15:

Abb. 15: Anlagemöglichkeiten von Rentenfonds



Quelle: In Anlehnung an Cordes, C./Martula P. (2000), S. 42.

3.3.3 Offene Immobilienfonds

Offene Immobilienfonds werden auch als Immobilien-Sondervermögen bezeichnet, in denen zum Ende 2005 rund 85,1 Milliarden Euro auf 35 angebotene Fonds verteilt waren.¹¹⁰ Diese investieren ihre Mittel in bebaute und unbebaute Grundstücke, Erbbaurechte und verschiedene Formen des Teileigentums. Dabei spielt es keine Rolle, ob die Objekte gewerblich oder wohnwirtschaftlich genutzt werden. Ferner dürfen sie sich an Grundstücksgesellschaften beteiligen.¹¹¹ Offene Immobilienfonds sind dazu verpflichtet,

¹¹⁰ Vgl. BVI (2006), S. 92.

¹¹¹ Vgl. § 68 InvG.

eine Liquiditätsreserve von mindestens fünf Prozent des Fondsvermögens zu halten.¹¹² Die Wertentwicklung der offenen Immobilienfonds summiert sich im Wesentlichen aus Mieteinnahmen, Zinsen und Veräußerungsgewinnen sowie den Wertsteigerungen (oder -minderungen) der Immobilien im Zeitablauf.

Offene Immobilienfonds eignen sich für konservative Anleger, da die Anlage in Immobilien seit jeher als sichere und ertragreiche Geldanlage gilt, die auch inflationsbedingte Geldwertverluste ausgleichen kann. Im Gegensatz zu einer Direktanlage in Immobilien erspart sich der Anleger die Bemühungen um die Anfangs- und Abschlussvermietungen, den Ärger mit Mietern, die Sorge für die Instandsetzung bei notwendigen Reparaturen und nicht zuletzt die kaufmännische Verwaltung. Dies kann durch die Vielzahl verwalteter Objekte wesentlich wirtschaftlicher durchgeführt werden als bei Einzelobjekten, und so können Effekte der Kostendegression genutzt werden.¹¹³

3.3.4 Geldmarktfonds

Erst seit Mitte 1994 sind Geldmarktfonds in Deutschland zugelassen.¹¹⁴ Die Mittel der Geldmarktfonds werden in verschiedene Geldmarktinstrumente (Wertpapiere und Schuldscheindarlehen mit Restlaufzeiten unter zwölf Monaten) und Bankguthaben angelegt und sind dadurch vor Kurschwankungen nahezu sicher. Das Angebot umfasst derzeit 112 Geldmarktfonds, in denen 65,8 Milliarden Euro angelegt sind.¹¹⁵

Durch den Erwerb eines Geldmarktfonds-Anteils erhält der Anleger die Möglichkeit, an den (in der Regel) höheren Renditen zu partizipieren, die bei großen Anlagevolumina (Fondsvermögen) erzielt werden können. Der Anleger bekommt eine kontinuierliche Wertentwicklung, da der Fonds nur in Geldmarkttiteln anlegt und so eine ständige Verzinsung erzielt. Insgesamt wird

¹¹² Vgl. § 80 InvG.

¹¹³ Vgl. Schleef, M./Richter, T. (1999), S. 187.

¹¹⁴ Vgl. Dembowski, A. (2000), S. 199f.

¹¹⁵ BVI (2006), S. 92.

durch die sofortige Wiederanlage vereinnahmter Zinsen ohne zeitliche Verzögerung der Zinseszins optimal und ohne Aufwand für den Anleger genutzt.

Gleichzeitig kann der Anleger eines Geldmarktfonds über sein Geld ähnlich verfügen wie bei einem Girokonto. Da er seine Geldmarktfonds-Anteile börsentäglich zurückgeben kann, eignen sich Geldmarktfonds insbesondere für die Anlage von Liquiditätsreserven.¹¹⁶

3.3.5 Gemischte und sonstige Fonds

Der Fondstyp „gemischte Fonds“ ist eine Zwischenform von Aktien- und Rentenfonds; diese Fonds investieren das Geld der Anleger sowohl in Renten als auch in Aktien. Je nach Marktlage kann der Schwerpunkt der im Fonds befindlichen Wertpapiere mehr zur Aktien- oder mehr zur Rentenseite verlagert werden. Der Fondsmanager kann so flexibel auf die Entwicklungen der Kapitalmärkte reagieren. In schwachen Börsenphasen kann er verstärkt in Anleihen investieren, und umgekehrt in boomenden Börsenphasen kann er den Anteil an Anleihen reduzieren und den Anteil an Aktien erhöhen. Die „gemischten Fonds“ werden für Anleger angeboten, die ein gewisses Maß an Sicherheit suchen, gleichzeitig aber auch die Chancen des Aktienmarktes nutzen möchten. Zurzeit werden 387 gemischte Fonds mit einem Fondsvermögen von 40,8 Milliarden Euro angeboten.¹¹⁷

Unter dem Begriff „sonstige Fonds“ werden die Fondsarten Altersvorsorge-Fonds (AS-Fonds) sowie Hedgefonds subsumiert und erläutert:

¹¹⁶ So dürfen beispielsweise andere Sondervermögen ihre Liquiditätsreserven in Geldmarktfonds halten.

¹¹⁷ Vgl. BVI (2006), S. 92.

Altersvorsorge-Fonds:

Speziell für die private Altersvorsorge ließ der Gesetzgeber mit dem dritten Finanzmarktförderungsgesetz im April 1998 diesen Fondstyp zu, die sogenannten AS-Fonds.¹¹⁸ Die Mittel werden hierbei in eine Mischung aus Aktien-, Renten- und offenen Immobilienfonds investiert. Ende 2005 sind auf dem Markt 31 AS-Fonds zugelassen, die über 1,8 Milliarden Euro verfügen.¹¹⁹ AS-Fonds sollen die auf lange Sicht attraktiven Renditen von Aktien nutzen, wobei sie nicht ihr gesamtes Fondsvermögen in Aktien investieren dürfen. Um die Sicherheit für die private Altersvorsorge mit einer attraktiven Rendite verbinden zu können, sind per Gesetz folgende Anlagegrenzen für AS-Fonds definiert:¹²⁰

- Mindestanlage von 51 % in Substanzwerte (Aktien und Immobilien)
- Maximalanteil von 75 % Aktien
- Maximalanteil von 30 % offene Immobilienfonds
- Maximalanteil von 30 % Fremdwährungen
- Anlage in Derivate nur zu Absicherungen (z.B. gegen Währungsschwankungen)

Auf diese Weise soll dem Vorsichtsprinzip Rechnung getragen werden. Da eine Reinvestition der Anlageerträge den Kapitalaufbau beschleunigt, dürfen AS-Fonds nur als thesaurierende¹²¹ Fonds angeboten werden.¹²² Die Kapitalanlagegesellschaft ist verpflichtet, dem Anleger Spar- und Auszahlungspläne sowie Vermögensumschichtungen vor Erreichen des Rentenalters, spätestens jedoch nach drei Vierteln der Laufzeit anzubieten. Der Sparplan muss eine Laufzeit von mindestens 18 Jahren haben. Kürzere Laufzeiten sind zulässig, wenn der Anleger bei Ablauf mindestens 60 Jahre alt ist. Nach Ablauf des Sparplans kann der Anleger frei über sein Kapital verfügen und es sich auszahlen lassen. Alternativ dazu muss ihm die Kapitalanlagegesellschaft einen

¹¹⁸ Vgl. Paul, T./Päsler, R.H. (1999), S. 18.

¹¹⁹ Vgl. BVI (2006a), S. 1.

¹²⁰ Vgl. § 88 InvG.

¹²¹ Thesaurieren bedeutet, dass Gewinne und Erträge nicht an den Fonds-Anteilseigner ausgeschüttet, sondern in das Fondsvermögen reinvestiert werden.

¹²² Vgl. § 87 Abs. 2 InvG.

Abschluss eines Investmentplans anbieten, der regelmäßige Auszahlungen aus dem Depot vorsieht.¹²³

Hedgefonds:

Hedgefonds oder „Sondervermögen mit zusätzlichen Risiken“ sind in Deutschland erst durch das Inkrafttreten des Investmentgesetzes im Jahr 2004 erlaubt.¹²⁴ Bei der Auswahl der Anlageinstrumente unterliegt der Fondsmanager eines Hedgefonds keinen Anlagebeschränkungen. Hedgefonds investieren die Gelder der Anleger überwiegend am Terminmarkt in spekulative Instrumente wie beispielsweise Optionen und Futures. Aufgrund der großen Hebelwirkung dieser spekulativen Produkte haben Hedgefonds im Vergleich zu den anderen Fonds ein erheblich höheres Risiko und können enorme Kursschwankungen aufweisen. In Deutschland werden derzeit 25 unterschiedliche Hedgefonds mit einem Fondsvermögen von insgesamt 1,2 Milliarden Euro angeboten.¹²⁵ Das Anlageziel von Hedgefonds ist die Erzielung positiver Renditen unabhängig von der Entwicklung des Kapitalmarktes.

3.3.6 Dachfonds

Investmentfondsanteil-Sondervermögen werden auch als Dachfonds oder Funds of Funds bezeichnet und sind Fonds, die ausschließlich in andere Investmentfonds investieren.¹²⁶ Den Weg für die Auferlegung und den Vertrieb in Deutschland ebnete das dritte Finanzmarktförderungsgesetz im April 1998. Seitdem werden auf dem deutschen Markt 400 Dachfonds angeboten.¹²⁷

Grundprinzip des Dachfonds ist die Investition in andere Fonds, wobei die Investition in andere Dachfonds untersagt ist. Auf diese Weise sollen Fonds-

¹²³ Vgl. Schleef, M./Richter, T. (1999), S. 188ff.

¹²⁴ Vgl. § 112 bis § 120 InvG.

¹²⁵ Vgl. BVI (2006), S. 1.

¹²⁶ In der Regel bilden Dachfonds eine Kombination aus den Fondsarten, die in den Abschnitten 3.3.1 bis 3.3.5 vorgestellt wurden.

¹²⁷ Vgl. BVI (2006a), S. 92.

pyramiden, sogenannte Kaskadenfonds, verhindert werden.¹²⁸ Der Manager eines Dachfonds legt nur noch die Allokation der Mittel fest (z.B. Aktien oder Renten, Regionen, Branchen) und wählt für die Belegung seiner ausgewählten Segmente andere Investmentfonds aus. Die eigentliche Auswahl der Anlagetitel überlässt er somit einem anderen Fondsmanager. Das entspricht dem Prinzip fondsgebundener Vermögensverwaltungen, die aufgrund der hohen Mindestanlagesummen in der Vergangenheit breiten Anlegerkreisen verschlossen blieben. Dachfonds müssen zum Schutz der Anleger eine Reihe gesetzlicher Anlagevorschriften beachten:

- Das Fondsvermögen muss auf mindestens fünf Investmentfonds verteilt werden.
- Maximal 20 % des Fondsvermögens dürfen in einem einzigen Investmentfonds angelegt werden.¹²⁹
- Der Dachfonds darf maximal 10 % der Anteile eines Investmentfonds halten.¹³⁰
- Verbot von Kaskadenfonds (Fondspyramiden).

Dachfonds dürfen sowohl Fondsanteile der eigenen als auch einer fremden Kapitalanlagegesellschaft erwerben. Auf die im Dachfonds anfallenden doppelten Kostenbelastungen durch Ausgabeaufschläge und Verwaltungskosten muss explizit hingewiesen werden. Um die doppelte Kostenbelastung zu minimieren, müssen Kosten, die im Rahmen einer Anlage in eigene Investmentfonds der Kapitalanlagegesellschaft anfallen, mit den Kosten des Dachfonds verrechnet werden.¹³¹

Das Prinzip der von ausländischen Kapitalanlagegesellschaften angebotenen Umbrella-Fonds¹³² gleicht dem der Dachfonds. Im Gegensatz zu Dachfonds, wo ein Fondsmanager die Allokation der Mittel und die Fondsauswahl trifft, fällt der Anleger bei der Anlage in Umbrella-Fonds die Anlageentscheidung selbst. Er

¹²⁸ Vgl. Paul, T./Päsler, R.H. (1999), S. 62.

¹²⁹ Vgl. § 61 InvG.

¹³⁰ Vgl. § 50 InvG.

¹³¹ Das gilt ebenso, wenn beide Kapitalanlagegesellschaften durch eine wesentliche unmittelbare oder mittelbare Beteiligung miteinander verbunden sind (§ 46 bis § 65 InvG).

¹³² Die wörtliche Bedeutung von Umbrella lautet Regenschirm.

kann jederzeit durch das Wechseln (Switchen) in andere (Sub-) Fonds die Anlageschwerpunkte innerhalb des Umbrella-Fonds verändern.¹³³

3.4 Rechtlicher Rahmen des Investmentfondsgeschäfts

In Deutschland unterliegt das Geschäft mit Investmentfonds speziellen Regelungen; zentrale Rechtsnormen sind das Investmentmodernisierungsgesetz und die EG-Investmentrichtlinie. Beide Gesetze zielen in erster Linie auf den Schutz des Anlegers. So müssen Investmentfonds einheitliche Mindestanforderungen erfüllen und bedürfen der behördlichen Zulassung. Die Kapitalanlagegesellschaften sind verpflichtet, die ihnen anvertrauten Gelder mit der Sorgfalt eines ordentlichen Kaufmanns zu verwalten.¹³⁴ Die Einhaltung der gesetzlichen Vorschriften und der Vertragsbedingungen überwacht die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BAFin).¹³⁵ Als Basis für ein zentrales Verständnis sollen im Folgenden die rechtlichen Rahmenbedingungen in gebotener Kürze erläutert werden.

3.4.1 Investmentmodernisierungsgesetz

Am 1. Januar 2004 trat in Deutschland das „Gesetz zur Modernisierung des Investmentwesens und zur Besteuerung von Investmentvermögen“ (Investmentmodernisierungsgesetz) vom 15. Dezember 2003 in Kraft. Zentrale Bestandteile sind das Investmentgesetz (InvG) und das Investmentsteuer-Gesetz (InvStG), die das bis dato für deutsche Investmentfonds geltende „Gesetz über Kapitalanlagegesellschaften (KAGG) von 1957“ sowie das „Auslandsinvestment-Gesetz (AuslInvestmG) von 1969“ ablösen. Alle inländischen und ausländischen Kapitalanlagegesellschaften, die Investment-

¹³³ Vgl. Cordes, C./Martula, P. (2000), S. 47.

¹³⁴ Vgl. Archner, G. (2001), S. 71.

¹³⁵ Im Mai 2002 wurde die staatl. Aufsicht neu geregelt. Die Aufgaben des bis dato existierenden Bundesaufsichtsamts für das Kreditwesen (BaKred) übernimmt seitdem die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BAFin).

fonds in Deutschland vertreiben, unterliegen dem Investmentmodernisierungsgesetz.

Der Begriff „Investmentfonds“ wird im Investmentgesetz (InvG) juristisch konkretisiert; in § 2 Abs. 1 und 2 InvG heißt es:

„Investmentfonds sind (...) verwaltete Publikums-Sondervermögen, (...) die von einer Kapitalanlagegesellschaft für Rechnung der Anleger nach Maßgabe dieses Gesetzes und den Vertragsbedingungen, nach denen sich das Rechtsverhältnis der Kapitalanlagegesellschaft zu den Anlegern bestimmt, verwaltet werden, und bei denen die Anleger das Recht zur Rückgabe der Anteile haben.“

Entscheidend ist, dass die Publikums-Sondervermögen (Investmentfonds) der Kapitalanlagegesellschaft getrennt von deren eigenen Vermögen angelegt werden und der Grundsatz der Risikomischung gewahrt ist.¹³⁶ Zu Kontrollzwecken muss bei der Abwicklung der Geschäfte des Sondervermögens eine Depotbank beauftragt werden. Sie übernimmt die Verwahrung der Vermögensgegenstände des Publikums-Sondervermögens sowie die Ausgabe und Rücknahme der Anteilsscheine.¹³⁷ Das Verhältnis zwischen der Kapitalanlagegesellschaft und den Anteilsinhabern ist durch einen Vertrag geregelt, dessen Mindestinhalt vom Investmentgesetz vorgeschrieben ist und bei der Auflegung eines Fonds von der Aufsichtsbehörde (BAFin) zu genehmigen ist. Dies gilt sowohl für Publikums- als auch für Spezialfonds i.S. v. § 2 Abs. 3 InvG.

Die neuen Aspekte im Investmentgesetz (InvG) stärken den Schutz des Anlegers und lassen sich unterteilen in:

- Anlagevorschriften für Investmentfonds
- Ausweitung der Geschäftsmöglichkeiten für Kapitalanlagegesellschaften
- Regelungen zur Überwachung von Kapitalanlagegesellschaften
- Regelungen zum Vertrieb ausländischer Investmentanteile

¹³⁶ Vgl. § 30 InvG.

¹³⁷ Vgl. § 30ff. InvG.

► Zulassung von Hedgefonds

3.4.2 EG-Investmentrichtlinie

Schon vor der Realisierung eines europäischen Binnenmarktes wurde das Investmentwesen harmonisiert. Der EU-Ministerrat verabschiedete im Dezember 1985 den „*Richtlinien-Vorschlag zur Koordinierung der Rechts- und Verwaltungsvorschriften betreffend die Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren (OAGW)*.“¹³⁸ Diese OAGW-Investmentrichtlinie 85/611/EWG besagt(e), dass alle EU-Mitgliedsländer die Regelungen der Direktive bis zum 1. Oktober 1989 in ihr nationales Investmentgesetz übernehmen müssen. Seitdem kann jeder Investmentfonds, der in einem EG-Mitgliedsstaat zugelassen ist und der EG-Investmentrichtlinie unterliegt, in jedem anderen EG-Mitgliedsstaat vertrieben werden. Der Fonds muss lediglich der jeweiligen Aufsichtsbehörde im Vertriebsland gemeldet werden. Dabei werden die Bereiche Besteuerung und Vertrieb vom jeweiligen Vertriebsland geregelt, diese sind nicht harmonisiert. Auch durften die einzelnen Mitgliedsstaaten die Richtlinie durch strengere und zusätzliche Vorschriften ergänzen. Allerdings dürfen die Regelungen nicht diskriminierend ausgelegt werden oder gegen die EG-Richtlinie verstoßen. Der deutsche Gesetzgeber hat davon Gebrauch gemacht und einige Klauseln der Richtlinie strenger ausgelegt.¹³⁹

Die Investmentrichtlinie 85/611/EWG stellt somit europaweit ein Mindestmaß an Anlegerschutz dar. Da die Investmentgesetze in den einzelnen europäischen Staaten alle auf dieser Richtlinie beruhen, kommt es, dass die Investmentgesetze ähnlich sind. Sie unterscheiden sich lediglich in einzelnen Vorschriften und in den Rechtsformen für Investmentfonds.¹⁴⁰

¹³⁸ Investmentdirektive 85/611/EWG.

¹³⁹ Vgl. Matthias, S. (2002), S. 5f.

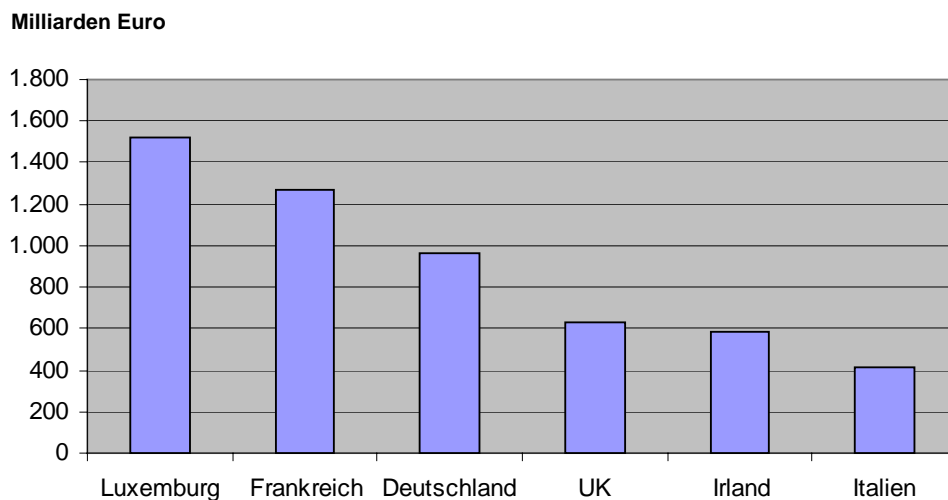
¹⁴⁰ Vgl. ebenda, S. 21f.

4. Strukturen und Entwicklungen des Investmentfondsmarktes

4.1 Die europäischen Fondsmärkte

Seit vielen Jahren befinden sich Investmentfonds auf dem Vormarsch. Ende 2005 wurden in Europa insgesamt 6,5 Billionen Euro in Fonds verwaltet.¹⁴¹ Damit belegt die europäische Fondsindustrie den zweiten Platz hinter den USA, die zu diesem Stichtag rund 8,9 Billionen Euro in Fonds verwaltete.¹⁴² In Europa ist Deutschland der drittgrößte Markt für Investmentfonds, hinter Luxemburg und Frankreich. Einen Überblick über die bedeutendsten Fondsmärkte in Europa, gemessen am verwalteten Fondsvermögen, gibt Abbildung 16:

Abb. 16: Verwaltetes Fondsvermögen in Milliarden Euro nach Ländern (Stand per 31.12.2005)



Quelle: In Anlehnung an EFAMA (2006), S. 8.

¹⁴¹ Vgl. EFAMA (2006), S. 8.

¹⁴² Vgl. www.ici.org/stats; Abfrage am 27.03.06.

In den letzten Jahren ist das Fondsvermögen in Europa enorm angewachsen, Investmentfonds erfreuen sich zunehmender Beliebtheit.¹⁴³ Laut Bundesverband Investment und Asset Management e.V. sind dafür folgende drei Hauptursachen zu nennen:¹⁴⁴ Die Zunahme der privaten Vorsorge mit Investmentfonds, die Überalterung der westlichen Industriestaatenbevölkerung und die Erkenntnis, dass mit einer gezielten Anlagepolitik Mehrwert geschaffen werden kann.

Die positive Entwicklung des Fondsvolumenwachstums wurde durch die boomenden europäischen Aktienmärkte verstärkt. Trotz der beachtlichen Wachstumsrate liegt das Wachstum des europäischen Fondsgeschäfts rund um die Hälfte hinter dem der USA. Dies liegt unter anderem in dem unterschiedlichen Mentalität der Anleger, die jeweils unterschiedliche Anlageformen bevorzugen.¹⁴⁵

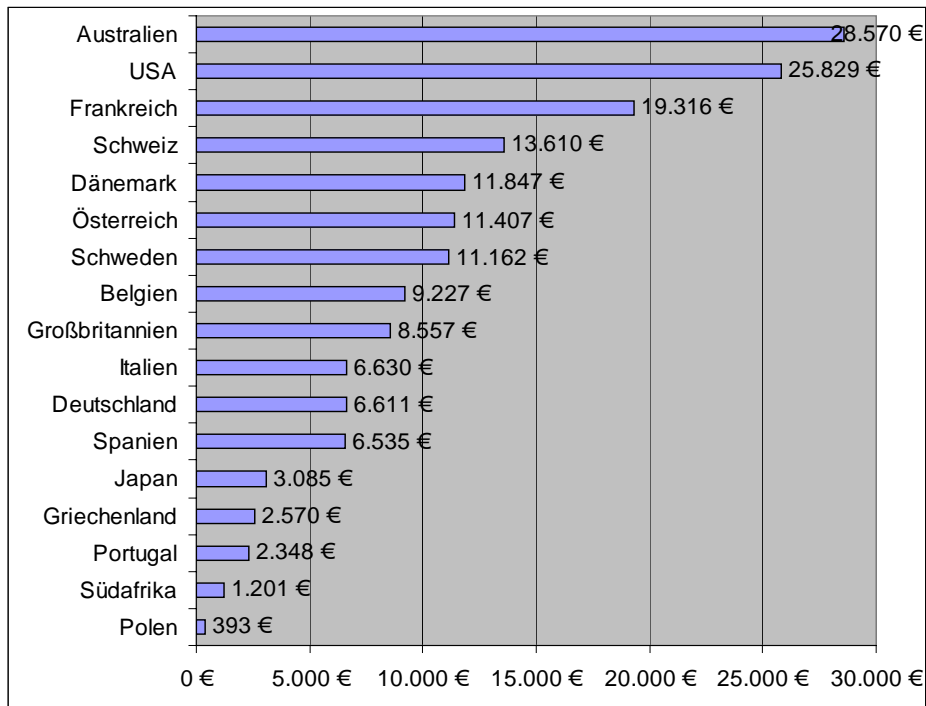
Betrachtet man die Pro-Kopf-Anlagen der Bevölkerung, so ergibt sich das in Abbildung 17 gezeigte Bild:

¹⁴³ Vgl. BVI (2004), S. 17f.

¹⁴⁴ Vgl. BVI (2005), S. 19f.

¹⁴⁵ Vgl. Otter, M.J. den (1999), S. 12ff.

Abb. 17: Anlagevermögen in Investmentfonds pro Kopf Ende 2005 nach Ländern



Quelle: Eigene Erstellung in Anlehnung an BVI (2006), S. 97f.

Mit einem Pro-Kopf-Vermögen von 6.611 Euro (inklusive ausländischer Fonds deutscher Provenienz) liegt Deutschland nur im unteren Mittelfeld.¹⁴⁶ In vergleichbarer Größenordnung liegen Länder wie Spanien (6.535 Euro) und Italien (6.630 Euro).¹⁴⁷ Welchen Nachholbedarf die Bundesrepublik noch hat, wird im Verhältnis des Pro-Kopf-Vermögens zu einem vergleichbaren Land wie Österreich deutlich. Dort ist das Investmentvermögen pro Kopf mit 11.407 Euro fast doppelt so hoch wie in Deutschland.¹⁴⁸

Obwohl sich Investmentfonds in ihren Grundzügen weltweit gleichen, sind die einzelnen Märkte innerhalb Europas noch recht unterschiedlich. Folgende Gründe sind zu nennen:¹⁴⁹

- Präferenz der Anleger für „einheimische“ Anbieter und Produkte.

¹⁴⁶ Vgl. BVI (2006), S. 97f.

¹⁴⁷ Vgl. ebenda, S. 97f.

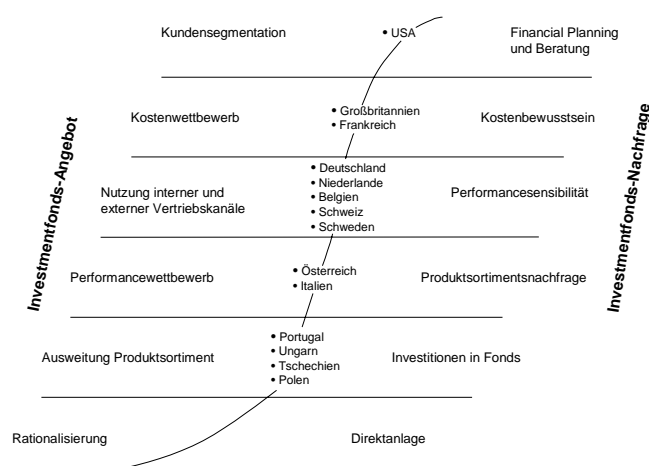
¹⁴⁸ Vgl. BVI (2006), S. 97f.

¹⁴⁹ Vgl. Otter, M.J. den (1999), S. 20f.

- Unterschiedliche Vertriebsstrukturen und Schwierigkeit ausländischer Anbieter, Vertriebskanäle in einem ihnen fremden Markt zu erschließen.
- Unterschiedliche Steuervorschriften für einheimische und ausländische Investmentfonds.
- Harmonisierungslücken in der EU-Investmentfonds-Richtlinie (Harmonisierung von Hedge Funds, Venture Capital Funds u.Ä.).
- Regulatorische Hindernisse (so ist beispielsweise auf dem amerikanischen Markt der Vertrieb europäischer Investmentfonds aufgrund von Konsumentenschutzbestimmungen ausgeschlossen).

In Europa weisen die nationalen Märkte unterschiedliche Strukturen und Investmentvolumen auf. Sie können dabei in Bezug auf den Entwicklungsstand des Fondsangebots und der Fondsnachfrage unterschieden werden. Einen Überblick nach BINDERHEIM gibt Abbildung 18, die den unterschiedlichen Entwicklungsstand der europäischen Fondsmärkte aufzeigt.

Abb. 18: Einordnung der europäischen Investmentfondsmärkte nach Entwicklungsstand



Quelle: In Anlehnung an Binderheim, S.J. von Trasadingen (1999), S. 17.

Wie aus der Abbildung 18 ersichtlich, weisen die einzelnen Staaten Europas in Bezug auf das Fondsangebot und die Fondsnachfrage unterschiedliche Entwicklungsstände auf; ursächlich sind spezifische Standortvorteile (Steuervorteile und liberale Investmentfondsgesetzgebung). Die Staaten Europas und insbesondere die Mitgliedsstaaten der Europäischen Union (EU) bemühen sich, international gültige (Gesetz-) Standards zu definieren. Doch noch scheitert die konsequente Umsetzung am Widerstand einzelner Staaten, die ihre Standortvorteile bewahren wollen. Als Beispiel sind hier Luxemburg, Irland und Liechtenstein zu nennen, die einen überproportionalen Marktanteil im Vergleich zu ihrer Marktgröße aufweisen.

Ein Schritt in diese Richtung erfolgte bereits im Jahr 1988 mit der Verabschiedung der Richtlinie 85/611/EWG. Ziel der Richtlinie ist es, die in den einzelnen Mitgliedsstaaten unterschiedlichen Rechtsvorschriften zu koordinieren und Mindestanforderungen bezüglich Zulassung, Aufsicht, Struktur, Anlagepolitik, Geschäftstätigkeit und Publizitätsvorschriften zu definieren, um einen Mindestschutz der Anleger durch den Gesetzgeber zu gewährleisten. Diese Richtlinie soll den Fondsstandort Europa stärken, da mit ihrer Überführung in nationales Recht die Mitgliedsstaaten über identische Wettbewerbsbedingungen verfügen und der Vertrieb von Investmentfonds über die Grenzen hinweg erleichtert wird.¹⁵⁰

4.2 Marktbedingungen in Deutschland

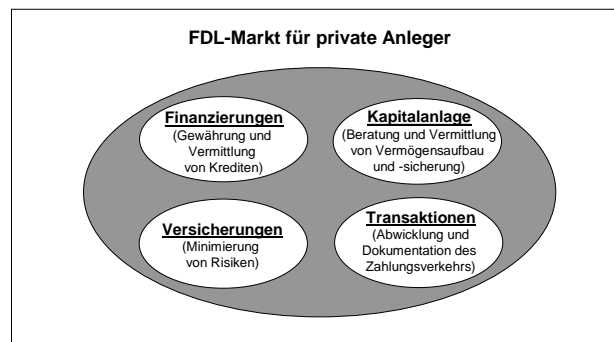
4.2.1 Der Markt für Finanzdienstleistungen in Deutschland

Der Kapitalanlagemarkt lässt sich nicht losgelöst vom gesamten Finanzdienstleistungsmarkt betrachten, da sich die einzelnen Leistungen teilweise ergänzen (z.B. Versicherungen und Kapitalanlage) oder ausschließen. Somit muss auch der Markt für Investmentfonds im Kontext des gesamten Finanzdienstleistungsmarktes betrachtet werden. Prinzipiell lassen sich vier Typen von

¹⁵⁰ Vgl. Abschnitt 1.1.

Finanzdienstleistungen unterscheiden: Transaktionsleistungen, Kapitalanlageleistungen, Finanzierungsleistungen und Versicherungsleistungen.¹⁵¹

Abb. 19: Übersicht des Finanzdienstleistungsmarktes für private Anleger¹⁵²



Quelle: Eigene Erstellung aus Angaben in www.wiwi.uni-frankfurt.de/professoren/marketing; Abfrage am 13.01.03.

Die Entwicklung des Geldvermögens der privaten Haushalte kann dabei als Indikator für die Entwicklung des gesamten Finanzdienstleistungsmarktes herangezogen werden.¹⁵³ Die Deutsche Bundesbank erfasst das Geldvermögen der privaten Haushalte in Deutschland mittels der gesamtwirtschaftlichen Finanzierungs- und Geldvermögensrechnung (vgl. Abbildung 20). Die Verwendung der Statistiken der Deutschen Bundesbank ist allerdings

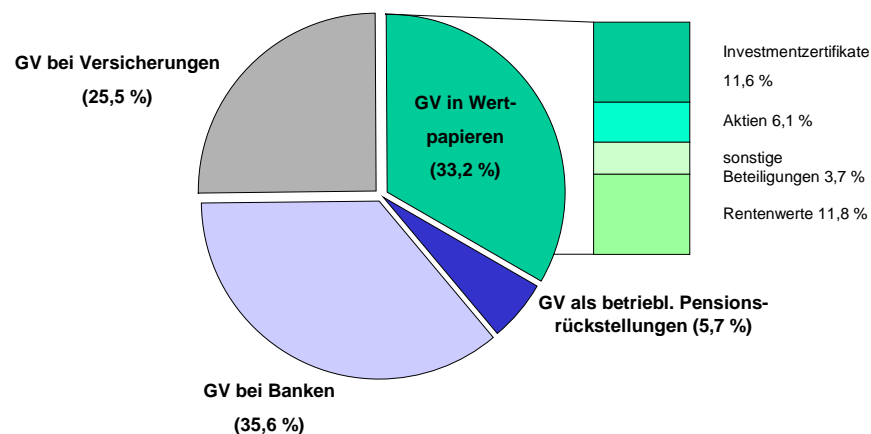
¹⁵¹ Vgl. Bitz, M. (2000), S. 28f.

¹⁵² Andere Autoren nehmen verschiedene Einteilungen vor. Z.B. Bitz, M. (2002), S. 28f. unterscheidet vier Problemgruppen wie: Informationsbedarfs-, Betrags-, Fristen- und Risikoprobleme.

¹⁵³ In der Literatur und öffentlichen Statistiken ist das Geldvermögen nicht eindeutig definiert. Die volkswirtschaftliche Gesamtrechnung versteht unter Geldvermögen das Nettogeldvermögen, das sich ergibt aus Bruttogeldvermögen abzüglich der Verbindlichkeiten. Die Deutsche Bundesbank versteht hingegen immer das Bruttogeldvermögen unter Geldvermögen. Die vorliegende Arbeit folgt der Auffassung der Deutschen Bundesbank und versteht somit unter Geldvermögen das Bruttogeldvermögen.

nicht frei von Schwierigkeiten, auf die hier aber nicht vertiefend eingegangen werden soll.¹⁵⁴

Abb. 20: Die Struktur des Geldvermögens der privaten Haushalte 2004 in Deutschland



Quelle: Eigene Berechnungen in Anlehnung an Deutsche Bundesbank

Die Bundesbankstatistik gibt Aufschluss darüber, wie das Geldvermögen der privaten Haushalte investiert ist. Es lässt sich, wie aus Abbildung B-19 ersichtlich, untergliedern in:

1. Geldvermögen bei Banken (Spar-, Sicht-, Termineinlagen und Bargeld)
2. Geldvermögen bei Versicherungen
3. Geldvermögen in Wertpapieren
 - Aktien
 - Rentenwerte
 - Investmentzertifikate
 - sonstige Beteiligungen
4. betriebliche Pensionsrückstellungen¹⁵⁵

¹⁵⁴ Die Statistiken der Deutschen Bundesbank ermitteln primär makroökonomische Bestands- und Stromgrößen. Für eine ausführliche Diskussion der Schwierigkeiten (Probleme der Erfassung etc.) vergleiche z.B. Wicke, J.M. (1997), S. 33ff.; Gerdesmeier, D. (1996), S. 10f.

Abbildung 21 zeigt die Entwicklung des Geldvermögens der privaten Haushalte in Deutschland:

Abb. 21: Entwicklung des privaten Geldvermögens in Milliarden Euro

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Geldvermögen (insges.) ¹	3.105	3.276	3.576	3.623	3.737	3.731	3.915	4.067
bei Banken (Spar-, Sicht-, Termineinlagen und Bargeld)	1.210	1.256	1.266	1.235	1.262	1.341	1.399	1.451
bei Versicherungen	684	741	808	866	916	981	991	1.040
in Wertpapieren (ges.)	1.050	1.104	1.327	1.345	1.365	1.204	1.296	1.344
Aktien	321	351	484	439	356	192	245	251
Rentenwerte	367	353	369	368	403	421	439	477
Investmentzertifikate	244	290	362	408	435	425	463	464
sonstige Beteiligungen	119	111	112	130	171	167	149	152
betriebl. Pensionsrück- stellungen	161	166	175	177	194	204	228	233
¹ einschließlich der privaten Organisationen ohne Erwerbszweck								

Quelle: In Anlehnung an Deutsche Bundesbank

Im Jahr 2004 betrug das Geldvermögen der privaten Haushalte rund 4,06 Milliarden Euro.¹⁵⁶ Betrachtet man die Entwicklung des Geldvermögens als Indikator für die Entwicklung des Finanzdienstleistungsmarktes, so lässt sich insgesamt ein Wachstum konstatieren. Eine Trendwende für diese Entwicklung ist nicht in Sicht. Aufgrund einer über die Jahre annähernd gleich hohen Sparquote ist von einem Vermögenszuwachs auszugehen, der nach einer vorteilhaften Anlage strebt.¹⁵⁷

Neben dem enormen absoluten Anstieg des Anlagevolumens in Wertpapieren (Investmentfonds, Aktien und festverzinsliche Wertpapiere) ist zugleich auch

¹⁵⁵ Vgl. www.bundesbank.de/stat/zeitreihen; Abfrage am 28.01.06.

¹⁵⁶ Vgl. www.bundesbank.de/download/volkswirtschaft/mba; (Monatsbericht Juni 2005); Abfrage am 11.10.05.

¹⁵⁷ Für das Jahr 2004 ermittelte die Deutsche Bundesbank eine Sparquote von 10,8 %. Diese blieb in den letzten Jahren relativ konstant; im internationalen Vergleich zählt Deutschland zu den Ländern mit einer überdurchschnittlichen Sparquote.

eine Steigerung des prozentualen Anteils am privaten Geldvermögen zu verzeichnen. Dieser Zuwachs ging vor allem zu Lasten des Anteils der Spar-, Sicht- und Termineinlagen bei Banken. Experten prognostizieren, dass der Trend zur Wertpapieranlage anhält; folgende Gründe werden unter anderen für diese Entwicklung genannt:¹⁵⁸

- Wertpapiere sind als attraktive Alternative zum Sparbuch in breiten Bevölkerungsschichten bekannt geworden (zumindest mittel- bis langfristig).
- Die Anlegerpräferenzen der privaten Haushalte haben sich geändert. Das Rentabilitätsziel hat gegenüber den Risikominimierungs- und Liquiditätszielen an Bedeutung gewonnen.
- Eine Vielzahl von Investmentfonds ermöglichten es den privaten Haushalten, indirekt in Wertpapiere zu investieren und damit die Risiken von Einzelinvestitionen zu verringern.

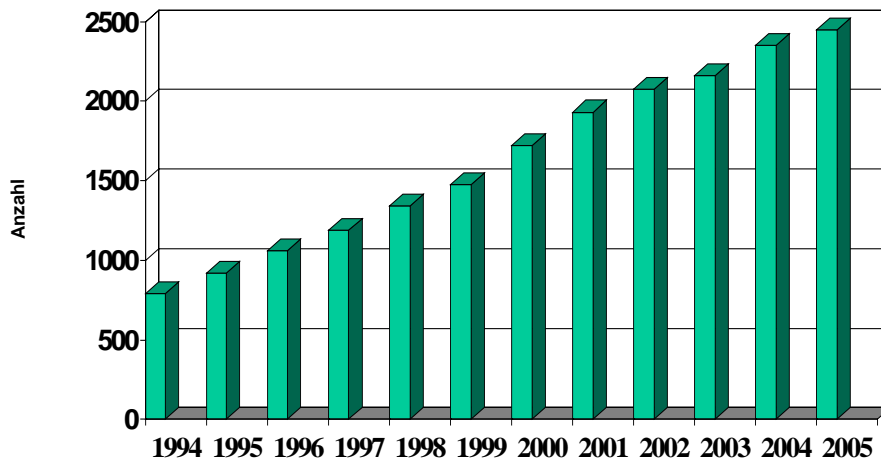
Im Vergleich zu anderen Anlageformen ergeben sich für die Anlage in Wertpapieren gute Zukunftschancen. Insbesondere Investmentfonds dürften, nicht zuletzt auch wegen der massiven Marketinganstrengungen der Fondsgesellschaften, von dieser Entwicklung weiterhin profitieren.

4.2.2 Der Markt für Investmentfonds in Deutschland

Um die wirtschaftliche Bedeutung des Investmentfonds-Geschäfts in Deutschland und insbesondere auch dessen Dynamik zu beschreiben, soll zunächst die in den letzten Jahren markant angestiegene Anzahl an zugelassenen Publikumsfonds laut Abbildung 22 herangezogen werden.

¹⁵⁸ Vgl. BVI (2004), S. 23f.

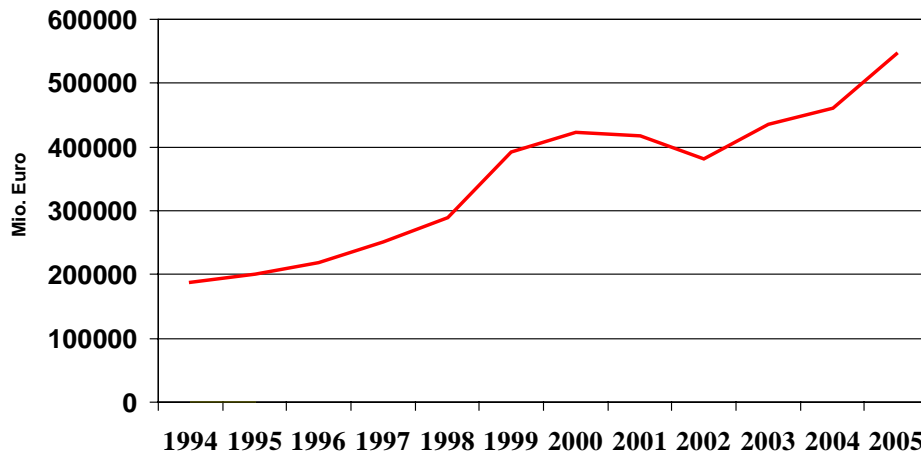
Abb. 22: Anzahl Publikumsfonds in Deutschland



Quelle: In Anlehnung an BVI (2006), S. 18 und BVI (2006), S. 1.

Der Markt weist kontinuierlich, insbesondere seit Beginn der neunziger Jahre, beachtliche Wachstumsraten auf. Betrachtet man das Investmentfonds-Volumen für den gleichen Zeitraum, so ergibt sich ein ähnliches Bild (siehe Abbildung 23):

Abb. 23: Fondsvermögensentwicklung der Publikumsfonds in Deutschland in Millionen Euro

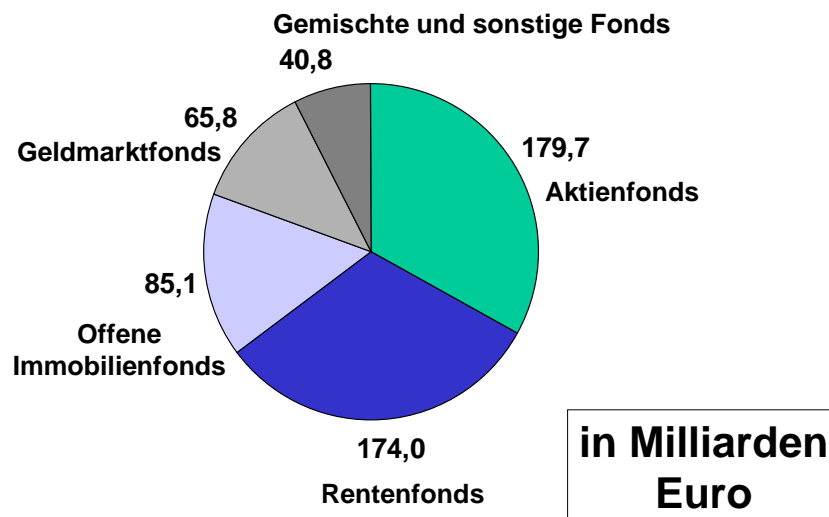


Quelle: In Anlehnung an BVI (2005), S. 17 und BVI (2006), S. 1.

Das Fondsvermögen aller Publikumsfonds im deutschen Markt stieg Ende 2005 auf 545,4 Milliarden Euro.¹⁵⁹ Dabei hat sich die Vermögensstruktur der Publikumsfonds im Laufe der Jahre augenfällig verändert. Steckten vor zehn Jahren noch drei Viertel des Kapitals in Rentenfonds und nur ein Achtel in Aktienfonds, so hat sich dies inzwischen geändert. Die Aktienfonds genießen heutzutage ein extrem großes Interesse; rund ein Drittel des gesamten Fondsvermögens ist mittlerweile in Aktienfonds investiert. Eine genaue Aufteilung des Vermögens der Publikumsfonds in Deutschland zeigt Abbildung 24:

¹⁵⁹ Vgl. BVI (2006), S. 4.

Abb. 24: Vermögensstruktur der Publikumsfonds in Deutschland in Milliarden Euro Ende 2005

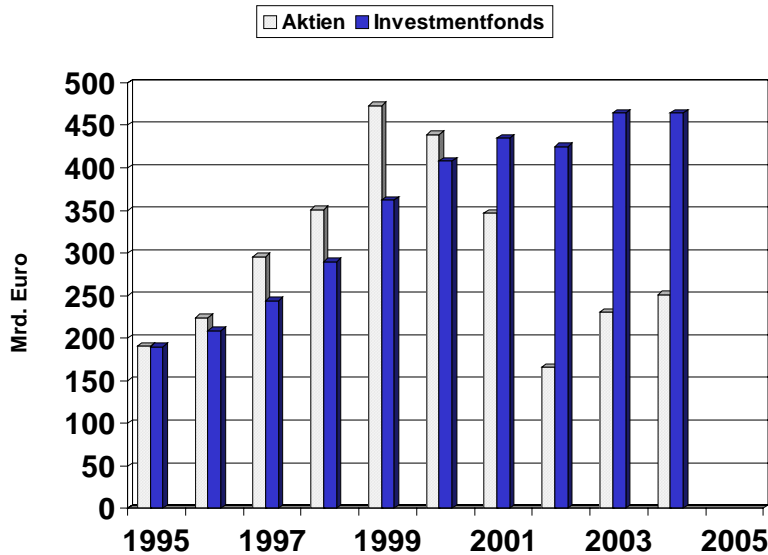


Quelle: BVI (2006), S. 4 und 92f.

Erstaunlicherweise zeigten Konjunkturschwankungen in der Vergangenheit kaum Auswirkungen auf die Entwicklung der Fondsvermögen. Selbst durch die enormen konjunkturellen Einbrüche der Kapitalmärkte in den vergangenen Jahren konnte dieses beachtliche Wachstum nicht wesentlich beeinträchtigt werden.¹⁶⁰ Den Anlegern scheint klar zu sein, dass ein Engagement in Wertpapieren eine rentierliche Kapitalanlage ist, doch vertrauen sie zunehmend professionellen Fondsmanagern und investieren in Investmentfonds. Sehr deutlich wird diese Entwicklung, wenn man die Entwicklung des Geldvermögens in Investmentfonds mit der Entwicklung des Geldvermögens in Aktien vergleicht.

¹⁶⁰ Vgl. BVI (2005), S. 14ff.

Abb. 25: Entwicklung des Geldvermögens privater deutscher Haushalte in Aktien und Investmentfonds in Milliarden Euro



Quelle: In Anlehnung an Deutsche Bundesbank; Vgl. www.bundesbank.de/download/volkswirtschaft/mba; (Monatsbericht Juni 2005) Abfrage am 11.10.05.

Zu erklären ist dies hauptsächlich durch die volatilen Kapitalmärkte der jüngsten Zeit. Viele Anleger haben sich mit einer Direktanlage in Aktien „die Finger verbrannt“ und schätzen umso mehr die Vorzüge (Risikodiversifikation etc.) von Investmentfonds (siehe Vorteile in Abschnitt 3.2).

Für die Betrachtung des deutschen Marktes ist weiterhin die Gesamtnachfrage nach Investmentfonds von Interesse. Die obere Grenze der Gesamtnachfrage bildet dabei das Marktpotential, das höchstmögliche Niveau der branchenweiten Marketingaufwendungen voraussetzt. Das Marktvolumen hingegen ist der gegenwärtig realisierte Absatz der Produktgattung in der ganzen Branche.¹⁶¹ Überträgt man dies auf den deutschen Markt für Investmentfonds, so ergibt sich für 2004 ein Marktvolumen von rund 460,0

¹⁶¹ Vgl. Kotler, P./Bliemel, F. (1999), S. 220.

Milliarden Euro.¹⁶² Dies entspricht dem (gesamten) realisierten Umsatz von Publikumsfonds im Jahr 2004, gemessen am Fondsvermögen. Dieses Marktvolumen lässt sich durch ein starkes absolutes Wachstum in den vergangenen Jahren charakterisieren.¹⁶³

Die Abschätzung eines Marktpotentials für den Investmentfondsmarkt gestaltet sich schwieriger. Das Geldvermögen der privaten Haushalte kann zunächst als das Marktpotential für Finanzdienstleistungen insgesamt herangezogen werden. Zur exemplarischen Ermittlung des Investmentfonds-Marktpotentials für das Jahr 2004 kann man dann wie folgt vorgehen: Im Abschnitt 2.2.1 wurde bereits die Aufteilung des Geldvermögens der privaten Haushalte gemäß der Deutschen Bundesbank aufgezeigt. Es lässt sich untergliedern in Geldvermögen bei Banken, bei Versicherungen, in Wertpapieren sowie in betrieblichen Pensionsrückstellungen. Bei sehr weiter, herausfordernder Interpretation könnte man das gesamte Geldvermögen in Wertpapieren als Marktpotential für Investmentfonds verstehen. Anbieter von Investmentfonds würden in diesem Falle also das in anderen Anlagen investierte Geldvermögen als potentiell für sich erschließbar betrachten.

Das gesamte Wertpapiervermögen der privaten Haushalte setzt sich zusammen aus Investmentfonds, Aktien, Rentenwerten und sonstigen Beteiligungen. Somit würde sich in Deutschland zum Zeitpunkt 2004 folgendes Marktpotential für Investmentfonds ergeben:¹⁶⁴

Investmentfonds	464 Mrd. Euro
Aktien	+ 251 Mrd. Euro
Rentenwerte	+ 477 Mrd. Euro
Sonstige Beteiligungen	+ 152 Mrd. Euro

Marktpotential (Investmentfondsmarkt)	1.344 Mrd. Euro

¹⁶² Vgl. BVI (2005), S. 4.

¹⁶³ Vgl. Abschnitt 2.2.2.

¹⁶⁴ Basierend auf den Zahlen des Jahres 2004 der Deutschen Bundesbank. Vgl. www.bundesbank.de/download/volkswirtschaft/mba; (Monatsbericht Juni 2005); Abfrage am 11.10.05.

Theoretisch ist eine solch weite Fassung des Marktpotentials zwar denkbar, in der Praxis dürfte das gesamte Potential jedoch kaum erreichbar sein. Es sollte an dieser Stelle auch nicht ein exaktes Marktpotential in Euro-Beträgen identifiziert werden. Lediglich sollte verdeutlicht werden, dass im deutschen Markt für Investmentfonds ein (weiteres) großes Potential vorhanden ist, das durch die Anbieter erschlossen werden kann.

Auch der Bundesverband Investment und Asset Management e.V. (BVI) erachtet die Perspektiven für die deutsche Investmentfondsbranche nach wie vor günstig. Folgende Gründe sind nach dessen Einschätzung für den weiteren Expansionskurs der Fondsbranche zu nennen:¹⁶⁵

(1.) Die Renditeorientierung der Erbgeneration

Niemals zuvor in der Geschichte Deutschlands stand einer Erbgeneration nach Jahrzehnten positiver wirtschaftlicher Entwicklungen und damit wachsenden Wohlstandes in Frieden vor einem vergleichbaren „Vermögensberg“. Dabei führen Untersuchungen zu dem Ergebnis, dass nicht selbst erarbeitetes Geld risikofreudiger, aber vor allem renditeorientierter angelegt wird, als dies die Vorgeneration tat.

(2.) Die fortschreitende Internationalisierung der Kapitalanlage

Ein weiterer maßgeblicher Trend ist die Internationalisierung der Kapitalanlage. Beim Investieren ist der Blick nicht mehr alleine auf Deutschland gerichtet, inzwischen ist der Heimatmarkt für Wertpapieranlagen mindestens der Euroraum geworden. Hinzu kommt, dass Zukunftsbranchen wie Biotechnologie, Telekommunikation, Informationstechnik etc. die Einbeziehung weltweiter Anlageentscheidungen erfordern. Mit entsprechendem Interesse und Zeitaufwand konnte der einzelne private Anleger den deutschen Markt noch überblicken. Dies ist jedoch für das oben beschriebene erweiterte Anlageuniversum zunehmend schwieriger.

¹⁶⁵ Vgl. BVI (2004), S. 23f.

(3.) Die Notwendigkeit privater Altersvorsorge

Die Notwendigkeit, privat für das Alter vorzusorgen, bedarf inzwischen keiner Erklärung mehr. Auch unabhängig von einem staatlichen Förderungskatalog erwartet die Investmentbranche diesbezüglich motivierte Anlageströme.

(4.) Das unterdurchschnittliche Investmentfondsvermögen pro Kopf

Trotz des beachtlichen Wachstums der Investmentbranche in der Vergangenheit hat Deutschland gegenüber vergleichbaren Ländern immer noch einen Rückstand aufzuweisen. Zum Ende des Jahres 2005 betrug in Deutschland das Fondsvermögen der Bevölkerung pro Kopf nur 6.611 Euro, im internationalen Vergleich betrachtet, liegt Deutschland damit nur im unteren Mittelfeld.¹⁶⁶ Deswegen ist es durchaus wahrscheinlich, dass der Markt auch hierzulande noch weiter wachsen wird.

4.2.3 Anbieter von Investmentfonds im deutschen Markt

Im Gegensatz zu einem engen Verständnis von Investmentfondsanbietern (Kapitalanlagegesellschaften) soll hier einem weiten Verständnis gefolgt werden. Als Anbieter zählen alle Institutionen und Personen, die sich mit dem Absatz von Investmentfonds befassen. Zunächst sollen die fünf bedeutendsten Kapitalanlagegesellschaften als „Fondsproduzenten“ sowie deren Marktanteile im deutschen Markt erläutert werden. Danach gibt der Verfasser einen Überblick, wie Investmentfonds in Deutschland vertrieben werden. Schließlich soll mit Hilfe des Wertkettenansatzes von PORTER¹⁶⁷ veranschaulicht werden, welche strategischen (Positionierungs-) Möglichkeiten sich für Anbieter im Fondsvertrieb ergeben.

¹⁶⁶ Vgl. Abschnitt 2.1.

¹⁶⁷ Vgl. Porter, M.E. (1992).

4.2.3.1 Die fünf bedeutendsten Kapitalanlagegesellschaften im deutschen Markt

Im Jahr 2005 gab es in Deutschland insgesamt 79 Fondsgesellschaften, die als Mitgliedsgesellschaften im Bundesverband Investment und Asset Management e.V. (BVI) registriert waren.¹⁶⁸ Die meisten davon sind entweder Tochtergesellschaften von Banken (z.B. DWS, Union) oder Versicherungsgesellschaften (z.B. Allianz KAG, Gerling Investment). Unabhängige Investmentgesellschaften, die keine Banken- oder Versicherungsmutter haben, existieren vor allem in den angelsächsischen Ländern (z.B. Pioneer, Fidelity, Templeton).

Gemessen am verwalteten Fondsvermögen der im deutschen Markt tätigen Kapitalanlagegesellschaften lassen sich insbesondere die folgenden fünf Gruppen als „Fondsproduzenten“ identifizieren: DWS-Gruppe, Union-Gruppe, Deka-Gruppe, Allianz Dresdner Global Investors-Gruppe und ACTIVEST-Gruppe. Die Abbildung 26 zeigt die verwalteten Fondsvermögen und gibt Aufschluss über den quantitativen Umfang des jeweiligen Fondsangebots, beginnend mit der Kapitalanlagegesellschaft mit dem größten verwalteten Fondsvermögen.

Abb. 26: Die fünf bedeutendsten Kapitalanlagegesellschaften im deutschen Markt (Stand per 31.12.2005)

DWS-Gruppe

	<i>Anzahl der Fonds</i>	<i>Fonds- vermögen (in Mio. €)</i>	<i>Fonds- vermögen (in %)</i>
DWS-Gruppe (Gesamt)	410	109.798,7	23,85
<u>Davon entfallen auf:</u>			
DWS Investment GmbH	117	59.496,2	12,93
Deutsche Vermögensbildungsgesellschaft mbh	15	3.276,9	0,71
Deutsche AM Investmentgesellschaft mbh	15	842,3	0,18
DWS Investment S.A.	252	43.842,7	9,52
DWS Investments Schweiz	11	2.340,6	0,51

¹⁶⁸ Vgl. BVI (2006), S. 4 und S. 98ff.

Union-Gruppe:

	<i>Anzahl der Fonds</i>	<i>Fonds- vermögen (in Mio. €)</i>	<i>Fonds- vermögen (in %)</i>
Union-Gruppe (Gesamt)	255	78.243,1	17,00
<u>Davon entfallen auf:</u>			
Union-Investment Privatfonds GmbH	111	36.252,3	7,88
Union-Investment Luxemburg S.A.	101	38.244,8	8,31
UNICO Asset Management S.A.	13	1.981,4	0,43
Euro-Action Management S.A.	1	294,6	0,06
IPConcept Fund Management S.A.	29	1.470,0	0,32

Deka-Gruppe

	<i>Anzahl der Fonds</i>	<i>Fonds- vermögen (in Mio. €)</i>	<i>Fonds- vermögen (in %)</i>
Deka-Gruppe (Gesamt)	275	75.805,8	16,47
<u>Davon entfallen auf:</u>			
Deka Investment GmbH	104	36.069,5	7,84
Deka International S.A.	127	26.938,8	5,85
Deka International Ireland Ltd.	13	3.729,3	0,81
International Fund Management S.A.	31	9.068,2	1,97

Allianz Dresdner Global Investors-Gruppe:

	<i>Anzahl der Fonds</i>	<i>Fonds- vermögen (in Mio. €)</i>	<i>Fonds- vermögen (in %)</i>
Allianz Dresdner Global Investors-Gruppe (Gesamt)	332	74.905,5	16,27
<u>davon entfallen auf:</u>			
DEUTSCHER INVESTMENT-TRUST (Gesellschaft für Wertpapieranlagen mbH)	71	32.937,1	7,16
dbi dresdnerbank investment management Kapital- anlagegesellschaft mbH	16	2.116,1	0,46
Allianz Global Investors Luxembourg S.A.	140	26.771,5	5,81
Allianz Global Investors Ireland Ltd.	24	2.083,2	0,45
PIMCO Europe Ltd.	81	10.997,6	2,39

ACTIVEST-Gruppe:

	<i>Anzahl der Fonds</i>	<i>Fonds- vermögen (in Mio. €)</i>	<i>Fonds- vermögen (in %)</i>
ACTIVEST-Gruppe (Gesamt)	173	24.198,2	5,26
<u>davon entfallen auf:</u>			
Activest Investmentgesellschaft mbH	32	9.103,3	1,98
Activest Investmentgesellschaft Luxembourg S.A.	140	14.752,6	3,21
Activest Investmentgesellschaft Schweiz AG	1	342,3	0,07

Quelle: Eigene Erstellung (exklusive Dachfonds) in Anlehnung an BVI (2006), S. 98ff.

Im Folgenden wird der Marktanteil dieser fünf „Fondsproduzenten“ anhand der Zahlen und Statistiken des BVI ermittelt, wobei sich geringfügige Abweichungen im Vergleich zu den (Gesamt-) Zahlen der Deutschen Bundesbank ergeben. Der Marktanteil ist eine zentrale Kenngröße, die das Verhältnis des mengen- oder wertmäßigen Absatzes einer Unternehmung zum gesamten Absatz in einem definierten Markt sowie einer Betrachtungsperiode definiert. Der Marktanteil zeigt auf, in welchen Märkten ein Unternehmen gegenüber Mitbewerbern besonders erfolgreich ist, und er ist somit Ausdruck der Marktposition.¹⁶⁹ Mathematisch ergibt sich der Marktanteil einer Kapitalanlagegesellschaft anhand der Division des einzelnen Fondsvermögens und dem gesamten Fondvermögen. Die Abbildung 27 zeigt die Marktanteile der fünf bedeutendsten Kapitalanlagegesellschaften, gemessen am Fondsvermögen (assets under management).¹⁷⁰

¹⁶⁹ Vgl. Meffert, H. (1998), S. 74.

¹⁷⁰ Das Fondsvermögen wird auch als „assets under management“ bezeichnet. Es ist eine zentrale Messgröße der Investmentfondsbranche, auf deren Basis in der Regel die Verwaltungsgebühren und somit die Erträge der Fondsgesellschaften generiert werden.

Abb. 27: Die Top 5 Investmentgruppen in Deutschland inkl. ausländische Töchter (Stand per 31.12.2005)

Kapitalanlagegesellschaft (Gruppen)	Fondsvermögen (in Mio. Euro)	Marktanteil
DWS	109.798,7	23,85 %
Union	78.243,1	17,00 %
Deka	75.805,8	16,47 %
Allianz Dresdner Global Investors	74.905,5	16,27 %
ACTIVEST	24.198,2	5,26 %
Σ der Top 5	362.951,3	78,85 %
Rest des Marktes	97.354,7	21,15 %
Gesamt¹⁷¹	460.306,0	100 %

Quelle: Eigene Erstellung in Anlehnung an BVI (2006), S. 92ff.

Diese fünf größeren Fondsanbieter haben einen Marktanteil von rund 79 % (exklusive des Vermögens von Dachfonds sowie Grundstücks-Investmentgesellschaften), während sich alle anderen 74 Fondsgesellschaften zusammen mit einem Marktanteil von ca. 21 % begnügen müssen.¹⁷² Auf dem deutschen Markt für Investmentfonds herrscht somit eine starke Konzentration; die Top 5 der Fondsgesellschaften vereinen einen enormen Anteil des gesamten Investmentfondsvermögens auf sich.

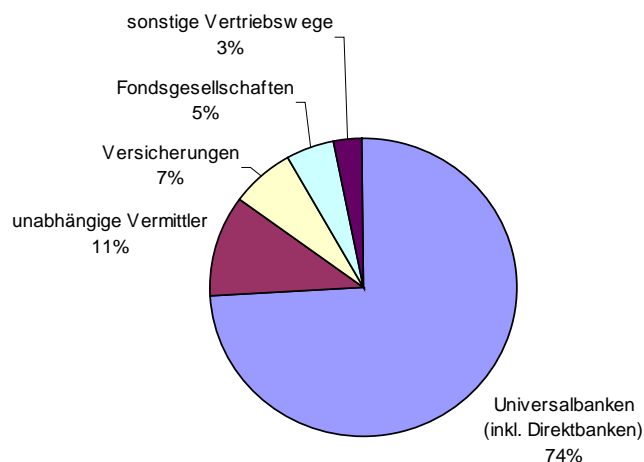
¹⁷¹ Das Publikumsfondsvermögen Ende 2005 beträgt insgesamt 545.431 Mio. Euro. Die Zahl ist exklusive des Fondsvermögens der Dachfonds und der Grundstücks-Investmentgesellschaften. Daraus resultiert die Abweichung des (gesamten) Fondsvermögens. Vgl. dazu BVI (2006), S. 4, S. 92ff. und S. 98f.

¹⁷² Diese Zahlen berücksichtigen wiederum nicht die Fonds ausländischer Fondsgesellschaften wie Fidelity, Templeton usw., da der BVI die Daten von ausländischen Marktteilnehmern, die in Deutschland keine Kapitalanlagegesellschaft, sondern nur eine Vertriebsorganisation haben, nicht erfasst. Demnach dürften die hier aufgeführten Marktanteile etwas zu groß ausfallen. Vor dem Hintergrund, dass die größte ausländische Fondsgesellschaft Fidelity in Deutschland nach eigenen Angaben einen Marktanteil von gerade mal 1,5 % hat, ist dies nicht von wesentlicher Bedeutung.

4.2.3.2 Vertriebswege von Investmentfonds in Deutschland

Nachdem im vorigen Abschnitt die bedeutendsten „Fondsproduzenten“ im deutschen Markt aufgezeigt wurden, so soll an dieser Stelle erörtert werden, auf welchen Wegen Investmentfonds in Deutschland vertrieben werden. Der Fondsvertrieb ist in der Regel indirekt organisiert, wobei Finanzdienstleister wie Banken, Versicherungen, Discount Broker etc. in den Absatz eingeschaltet werden. Er kann auch direkt organisiert sein, wenn eine Kapitalanlagegesellschaft über eine eigene Schnittstelle zum Anleger verfügt.¹⁷³ Die folgende Abbildung 28 gibt eine Übersicht über die wesentlichen Akteure und deren Anteile im Vertrieb (anhand des abgesetzten Fondsvolumens).

Abb. 28: Anteile einzelner Vertriebswege in Deutschland



Quelle: BVI (2004), S. 88f.

Universalbanken und Direktbanken:

Zur Gruppe der Universalbanken gehören die Kreditbanken, die Sparkassen und die Kreditgenossenschaften. Traditionell konzentrierten sich diese auf

¹⁷³ Vgl. Schuster, L. (1971), S. 116.

unterschiedliche Geschäftsschwerpunkte, wogegen sie heutzutage bei allen Bankleistungen miteinander im Wettbewerb stehen.¹⁷⁴ Nach anfänglicher Zurückhaltung haben Universalbanken sowohl die Fondsproduktion (durch Gründung von Kapitalanlagegesellschaften) als auch den Vertrieb von Investmentfonds aufgebaut. 2004 erfolgte der Vertrieb von Investmentfonds in Deutschland mit rund 74 Prozent durch Universalbanken und Direktbanken.¹⁷⁵ Das Geschäft mit Investmentfonds nimmt dort einen festen Platz im Geschäftsbereich Asset Management¹⁷⁶ über alle Kundengruppen, Märkte und Vertriebskanäle hinweg ein. Als Tochterunternehmen der Universalbanken bieten auch die Direktbanken Möglichkeiten der Kapitalanlage an. Direktbanken existieren in der Regel nicht oder nur eingeschränkt in Form einer Filiale, der Anleger wickelt dort seine Geschäfte schriftlich, telefonisch, per Fax oder per Computer ab. Die Direktbanken können ihre Leistungen zu günstigeren Konditionen als die Universalbanken anbieten, da sie keine/kaum Filialen haben und die Transaktionsleistung unabhängig von der Beratung anbieten.¹⁷⁷

Im Gegensatz zur Direktanlage von Wertpapieren ist für Banken der Absatz von Investmentfonds vorteilhafter, da sich erhebliche Rationalisierungseffekte (Zeit- und Informationskosten) im Mengengeschäft ergeben. Auch lassen sich relativ hohe Deckungsbeiträge erwirtschaften, da die durchschnittlichen Kosten pro Auftrag für Investmentfonds 30 bis 50 Prozent unter denen von Direktanlagen liegen.¹⁷⁸ Zudem nutzen die Banken Investmentfonds, um der Abwanderung von Kunden entgegenzuwirken, denn bei sich ändernden Marktbedingungen und Anlegerpräferenzen soll der Anleger die Möglichkeit haben, sein Geld bei einem Anbieter auf verschiedene Anlageformen mit unterschiedlichen Rendite- und Risikoprofilen anzulegen.¹⁷⁹ Wurden dabei in der Vergangenheit fast ausschließlich Investmentfonds der eigenen Gesellschaft angeboten, so werden in jüngster Zeit auch Investmentfonds anderer Gesellschaften vertrieben.

¹⁷⁴ Vgl. Klotten, N./Stein, J.H. von (1993), S. 12.

¹⁷⁵ Vgl. BVI (2004), S. 88f.

¹⁷⁶ Unter Asset Management wird allgemein die Anlage von Vermögenswerten bei spezialisierten Dienstleistern verstanden.

¹⁷⁷ Vgl. Picot, A./Böhme, M. (1996), S. 30f.

¹⁷⁸ Vgl. Mathes, M. (1998), S. 1026.

¹⁷⁹ Vgl. ebenda, S. 1027f.

unabhängige Vermittler:

Neben Banken und Versicherungen gibt es im Investmentfondsgeschäft Vertriebswege, die sich unter dem Begriff „unabhängige Vermittler“ subsumieren lassen. Hierzu zählen Fondsshops, Fondssupermärkte, Anlagevermittler, Anlageberater, Vermögensberater, Vermögensverwalter etc. Diese unterschiedlichen Vertriebsformen lassen sich beispielsweise über den Nutzen für den Anleger und die Beratungsfrequenz voneinander unterscheiden. Während für den Anlagevermittler der reine Produktverkauf im Vordergrund steht, geben Anlageberater zudem individuelle Kapitalanlageempfehlungen ab. Vermögensverwalter beziehen darüber hinaus steuerliche Aspekte, Absicherungsfragen und die persönliche Situation des Kunden in die Betrachtung mit ein. Bei den ersten beiden Finanzdienstleistern trifft der Anleger die Anlageentscheidung selbst, wohingegen Vermögensverwalter selbständig im Auftrag des Anlegers und im Rahmen der zu Beginn gemeinsam definierten Anlagerichtlinien die Anlageentscheidung treffen.

Versicherungen:

Auch Versicherungsgesellschaften stellen mit einem Anteil von rund 7 Prozent einen wesentlichen Vertriebsweg im Investmentfondsgeschäft dar. Insbesondere durch Gründung eigener Kapitalanlagegesellschaften versuchen sie, die Gelder aus fälligen Lebensversicherungen im eigenen Hause zu halten. Dafür bieten sie in der Regel eine Reihe von standardisierten Investmentfonds an, die sogenannten Ablauffonds, die sich vor allem für die Anlage fälliger Gelder aus dem Ablauf von Versicherungen eignen.¹⁸⁰

Fondsgesellschaften:

Darüber hinaus bieten fast alle Kapitalanlagegesellschaften privaten Anlegern die Möglichkeit, direkt bei ihnen ein Depot mit den eigenen Investmentfonds zu eröffnen und zu verwalten. Wie bei den Direktbanken läuft dieser Prozess weitgehend ohne Beratung ab. Der Kapitalanlagegesellschaft erschließt sich dadurch ein zusätzliches Ertragspotenzial in Höhe des Ausgabeaufschlags, da

¹⁸⁰ Vgl. Nonnenmacher, D./Schittenhelm F. (2002), S. 143f.

dieser auch hier für den Anleger anfällt. Dieser Vertriebsweg spielt mit ca. 5 Prozent jedoch nur eine untergeordnete Rolle.¹⁸¹

sonstige Vertriebswege:

Zudem werden in Deutschland Investmentfonds mit ca. 3 Prozent über sehr unterschiedliche und teilweise sehr spezielle Vertriebswege verkauft. Diese werden in der Statistik des Bundesverbands Investment und Asset Management e.V. (BVI) unter „sonstigen Vertriebswegen“ zusammengefasst.¹⁸²

4.2.3.3 Strukturierung verschiedener Vertriebsstrategien

An dieser Stelle soll anhand des Wertkettenansatzes von PORTER veranschaulicht werden, welche Strategien die Anbieter im Fondsvertrieb verfolgen können.¹⁸³ Laut SONDERMANN¹⁸⁴ können die anlegerbezogenen Vertriebsaufgaben der Anbieter von Investmentfonds nach fünf Wertschöpfungsbereichen unterschieden werden: Anlageberatung, Informationsbereitstellung, Integration, Vertriebskanalmanagement sowie Abwicklung und Service.¹⁸⁵

¹⁸¹ Vgl. BVI (2004), S. 88f.

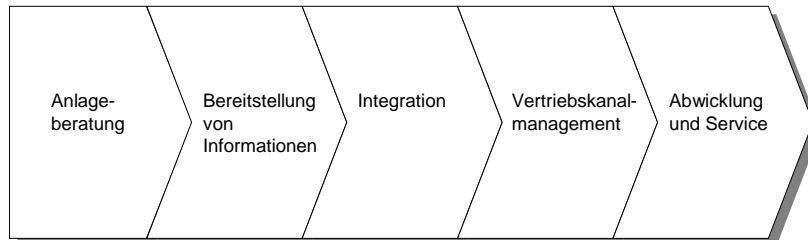
¹⁸² Vgl. ebenda, S. 88f.

¹⁸³ Vgl. Porter, M.E. (1992).

¹⁸⁴ Vgl. Sondermann, A. (2000).

¹⁸⁵ Vgl. ebenda, S. 199ff.

Abb. 29: Fünf Wertschöpfungsstufen im Vertrieb von Investmentfonds



Quelle: In Anlehnung an Sondermann, A. (2000), S. 199ff.

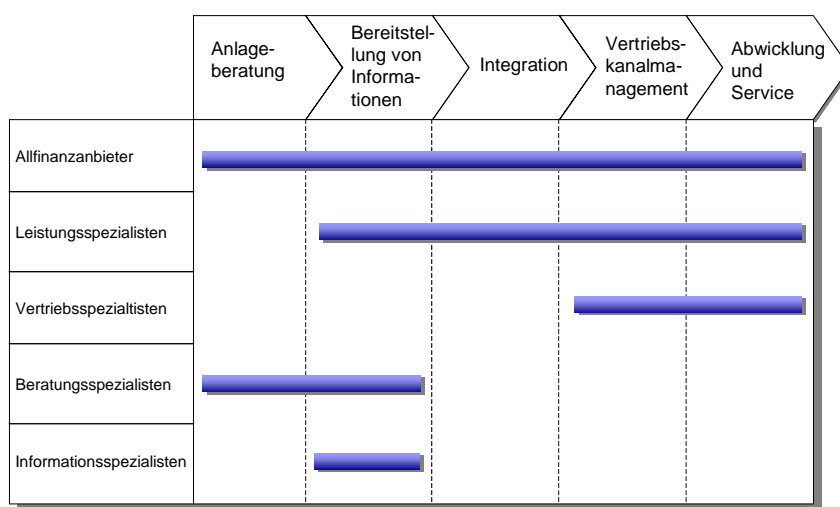
Zu Beginn des Vertriebsprozesses steht die leistungsbezogene Beratung, die sich in der Regel auf eine konkrete Anlagesituation eines Anlegers bezieht. Es folgt die Bereitstellung von Informationen bezüglich der Leistung, die die einzelne Anlageentscheidung bzw. die Überwachung einer getätigten Anlage stützen soll. Die Integration unterschiedlicher Leistungsangebote stellt eine weitere Vertriebsaktivität vieler Anbieter dar, wobei zu unterscheiden ist, ob diese im Hinblick auf ein breites oder ein tiefes Leistungssortiment erfolgen soll. Ein weiter Wertschöpfungsbereich ist das Vertriebskanalmanagement, wodurch Anlegern der Zugang zum Kauf bzw. Verkauf von Investmentfonds ermöglicht wird. Als letzter Wertschöpfungsbereich kann die Abwicklung und der Service betrachtet werden, wobei es sich um alle Tätigkeiten handelt, die sich aus Anfragen oder Kundenaufträgen ergeben.¹⁸⁶

Diese Wertschöpfungsstufen können beim Vertrieb von Investmentfonds unabhängig voneinander fokussiert werden. Dementsprechend ergeben sich für

¹⁸⁶ Vgl. Sondermann, A. (2000), S. 199f.

die Anbieter von Investmentfonds unterschiedliche strategische (Positionierungs-) Möglichkeiten im Vertrieb. Dabei lassen sich folgende Möglichkeiten identifizieren: Allfinanzanbieter, Leistungsspezialisten, Vertriebs-spezialisten, Beratungsspezialisten sowie reine Informationsspezialisten (vgl. Abbildung 30).

Abb. 30: Strategische Vertriebsmöglichkeiten mit unterschiedlichem Wertschöpfungsfokus



Quelle: Eigene Erstellung in Anlehnung an Sondermann, A. (2000), S. 200f.

Wie aus Abbildung 30 ersichtlich, ergeben sich für die Anbieter im Vertrieb verschiedene Möglichkeiten. Entsprechend nach *PORTER* können sich die Anbieter von Investmentfonds differenzieren, indem sie bestimmte Vertriebsprioritäten setzen, um Wettbewerbsvorteile in einzelnen bzw. mehreren oder evtl. den gesamten Tätigkeiten zu generieren.¹⁸⁷

Allfinanzanbieter umfassen grundsätzlich die gesamten Wertschöpfungsbereiche; sie bieten eine Vielzahl von Finanzprodukten und Finanz-

¹⁸⁷ Vgl. Porter, M.E. (1992), S. 164ff.

dienstleistungen an (z.B. Allianz, Deutsche Bank). Die Rolle von Leistungsspezialisten übernehmen Finanzdienstleister, die sich im Vertrieb auf ein enges Leistungsportfolio konzentrieren (z.B. Kapitalanlagegesellschaften). Die Vertriebsspezialisten hingegen fokussieren lediglich den Vertrieb von Finanzprodukten bzw. Finanzdienstleistungen (z.B. Santander Direktbank, Entrium). Beratungsspezialisten beschränken sich auf eine leistungsbezogene Beratung und die Bereitstellung von relevanten Informationen. Neben diesen strategischen Positionierungen im Vertrieb von Investmentfonds gibt es noch eine Reihe von Anbietern, die sich auf nicht unmittelbar mit dem Vertrieb in Verbindung stehende Wertschöpfungsbereiche konzentrieren. Sie bieten lediglich Informationen aus bzw. zu dem Bereich der Investmentfonds an. Dazu zählen beispielsweise Informationsplattformen im Internet (z.B. Motley Fool mit www.fool.com), Ratingagenturen (z.B. Standard & Poor's) oder Gesellschaften zur Performancemessung von Investmentfonds.¹⁸⁸

4.3 Marktbeeinflussende Entwicklungen

4.3.1 Deregulierungen im rechtlich-wirtschaftlichen Umfeld

Der Finanzsektor ist bislang stark durch staatliche Regulierungen geprägt. Man unterscheidet auf der einen Seite Restriktionen wie Berichtspflichten, Begrenzung der erlaubten Tätigkeitsfelder, Eigenkapital- und Mindestreservepflichten, auf der anderen Seite Vorteile, wie beispielsweise die Einräumung wettbewerbspolitischer Ausnahmeregelungen oder die Refinanzierung über die Notenbank. Im Zuge der Finanzmarktregulierung ist von besonderer Bedeutung, dass sich die traditionelle Trennung zwischen einzelnen Finanzprodukten, einzelnen Finanzinstitutionen sowie nationalen und internationalen Finanzmärkten verwischt: Es werden neue, spezifischere Produkte und Dienstleistungen entwickelt, die Produktpaletten bestehender Finanzunternehmen ändern sich und neue Finanzinstitute entstehen.

¹⁸⁸ Der Verfasser zählt hierzu auch den Bundesverband Investment und Asset Management e.V. (BVI).

In den Markt für Finanzdienstleistungen treten auch zunehmend neue Wettbewerber ein, sogenannte Non- und Near-Banks wie beispielsweise Versicherungen, Kreditkartengesellschaften oder auch Automobilkonzerne. Diese Gesellschaften bieten neben ihrem ursprünglichen Leistungsumfang vermehrt Finanzprodukte und -dienstleistungen an und verschärfen zusätzlich den Wettbewerb. American Express verfolgt z.B. ein Direktbankkonzept für Privatkunden unter Ausnutzung einer globalen Infrastruktur und eines etablierten Markennamens. Die existierenden Datenbestände erlauben es American Express dabei, fundierte Kundenanalysen und Nutzerprofile zu erstellen.¹⁸⁹ Insgesamt lässt sich feststellen, dass American Express unter Zuhilfenahme des Markennamens Vorteile im Wettbewerb erzielen kann.

Der europäische Binnenmarkt ist generell durch den Abbau von Handelsbarrieren gekennzeichnet. So verschärft auch die EG-Wertpapierdienstleistungsrichtlinie vom Mai 1993 den grenzüberschreitenden Wettbewerb auf den Finanzmärkten.¹⁹⁰ Kapitalverkehrskontrollen wurden abgeschafft und mit dem sogenannten Europapass für Finanzdienstleister das Ursprungsland-Prinzip für Finanzdienstleistungen eingeführt.¹⁹¹ D.h. Finanzdienstleister mit einer EU-Niederlassung haben die Möglichkeit, ihre Angebotsleistung ohne zusätzliche Auflagen europaweit abzusetzen. Anbieter aus Nicht-EU-Ländern können durch die Gründung einer einzigen Niederlassung in einem EU-Staat den gesamten Markt der Europäischen Union ohne weitere Hindernisse bearbeiten. Die Markteintrittsbarrieren wurden dadurch gesenkt, und der attraktive deutsche Markt rückt somit noch mehr in die Reichweite ausländischer Konkurrenz.¹⁹²

¹⁸⁹ Vgl. McKinsey & Company (1994), S. 43.

¹⁹⁰ Richtlinie des Rates der Europäischen Gemeinschaften vom 10. Mai 1993 über Wertpapierdienstleistungen (93/22/EWG; Abl. Nr. L 141/27 vom 11.05.1993).

¹⁹¹ Vgl. Stermann, D. (1998), S. 26f.

¹⁹² Vgl. dazu die rechtlichen Rahmenbedingungen Abschnitt 3.4.

4.3.2 Neue Kommunikations- und Vertriebsmöglichkeiten

Das Internet spielt in diesem Zusammenhang eine besondere Rolle, da es den Finanzunternehmen neue Kommunikations- und Vertriebsmöglichkeiten bietet. Die gravierendsten Neuerungen können auf genereller Ebene wie folgt charakterisiert werden:¹⁹³

- Das Internet stellt mit seiner Entkopplung von Vertriebspartner und Hersteller Letzterem einen neuen direkten Absatz- und Kommunikationskanal zum Kunden zur Verfügung.
- Der Vermarktungsprozess kehrt sich um. Das Unternehmen erstellt nicht das Produkt und sucht den Kunden, sondern hat bereits eine Kundenbasis und erstellt für diese passende Produkte: Pull-Marketing tritt an die Stelle von Push-Marketing.
- Durch direkte Kommunikation zwischen Hersteller und Kunde kann dieser unmittelbar den Produktionsprozess beeinflussen. Der Kommunikationsprozess ändert gleichfalls seine Richtung, die Initiative geht zunehmend vom „Empfänger“ und nicht mehr vom „Sender“ aus.
- Die direkte Ansprache der Konsumenten ermöglicht die Loslösung der Werbung von klassischen Werbeträgern und eine gezielte vs. Massenkommunikation mit geringeren Streuverlusten.
- Das klassische Denken in soziodemografisch definierten Zielgruppen wird sukzessive erweitert durch psychologische Kriterien.

Diese hier nur kurz skizzierten generellen Entwicklungen sollen nun in ihren Implikationen für den Markt privater Kapitalanlagen (insbes. Investmentfonds) untersucht werden.

¹⁹³ Vgl. Bruer, A. (1998), S. 31f.

4.3.2.1 *Das Internet als neuer Vertriebsweg*

Der herkömmliche Vertrieb von Investmentfonds erfolgte ausschließlich über persönlichen Kontakt in Banken. Beim filialbasierten Vertrieb fallen durch die ständige Bereithaltung von Ressourcen hohe fixe Gemeinkosten an, so dass rückläufige Auslastungen unmittelbar erfolgswirksam werden. Der traditionelle Vertrieb von Investmentfonds in Banken stellte lange Zeit einen reinen Investmentfondsverkauf dar, der sich durch die Entgegennahme und Ausführung von Aufträgen sowie einen weitgehend unsystematischen Beratungsansatz kennzeichnen lässt. Zudem orientieren sich bis heute die klassischen Vertriebsformen mehr an den (existierenden) Investmentfonds des eigenen Unternehmens als an den Bedürfnissen der Nachfrager.

Vor diesem Hintergrund entwickelte sich in den letzten Jahren ein zunehmend abwicklungsorientiertes Geschäft, das durch Kostensenkungs- und Effizienzsteigerungsprogramme angestoßen und zunächst noch aus den traditionellen Vertriebskanälen heraus generiert wurde. Mit dem Internet löste sich dieses Geschäft schnell von den gewohnten Vertriebsformen, so dass es durch den Einsatz von Computern und ohne Filialpersonal in Form von „Direct Broking“ ausgeführt werden konnte.¹⁹⁴

Heutzutage wird ein Teil von Finanzdienstleistungen in weitgehend standardisierter Form effizient und kostengünstig durch den Einsatz von Computern abgewickelt. Für den Nachfrager erfolgt der Erwerb von Finanzdienstleistungen im Internet grundsätzlich schnell und unmittelbar. Es gibt keine Warteschlange und er muss nicht in der Rush-hour zur Bank etc. fahren. Der Nachfrager kann den Anbieter (die Einkaufsstätte) entsprechend seinen Wünschen gezielt auswählen, wobei die Standorte von Anbieter und Nachfrager nur eine untergeordnete Rolle spielen. Das Angebot steht weltweit und jederzeit zur Verfügung, es gibt keine Öffnungszeiten. Die notwendige Hardware- und Software-Ausstattung zur Internetnutzung in Unternehmen und privaten Haushalten wächst exponentiell: Die Kommunikationsnetze werden weit-

¹⁹⁴ Vgl. Stermann, D. (1998), S. 86f.

gespannter (Teilnehmerzahlen) und leistungsfähiger (schnellerer Aufbau datenreicher Seiten).¹⁹⁵ Der Effizienzvorsprung dieses elektronischen Vertriebskanals ist beachtlich, denn die Kosten einer Internet-Transaktion beträgt im Durchschnitt nur zwei Prozent der einer Filial-Transaktion.¹⁹⁶

Der Verkauf von Investmentfonds über das Internet wird allerdings noch durch die mit dem Netz verbundenen Unsicherheiten gehemmt. Insbesondere im Finanzsektor spielen Sicherheit und Zuverlässigkeit in zweifacher Hinsicht eine große Rolle. Auf der einen Seite werden Daten aus der Finanzsphäre des Privatanlegers über das Internet gesendet, weshalb diese verschlüsselt werden müssen. Auf der anderen Seite integrieren die Systeme der Finanzportale die sensiblen Daten der Kunden. Demzufolge müssen sie gegen Angriffe aus dem Internet ausreichend abgesichert sein.¹⁹⁷ Die Entwicklung sicherer technischer und rechtlicher Rahmenbedingungen ist deshalb entscheidend. Insbesondere die weitgehende Ausschaltung von Missbrauchsmöglichkeiten und die Gewährung von Garantien für Nachfrager und Anbieter sind ein wesentlicher Erfolgsfaktor für den Vertrieb per Internet.¹⁹⁸

Insgesamt lässt sich das abwicklungsorientierte Geschäft durch eine hohe Effizienz, eine hohe Verfügbarkeit, durch geografische und zeitliche Ungebundenheit und Aussicht auf eine hohe Profitabilität charakterisieren. Inwieweit die dabei erzielbaren Kostenvorteile als Preisvorteile an die Kunden weitergegeben werden, hängt von den einzelnen Anbietern ab. Der Verfasser nimmt an, dass mit zunehmender Akzeptanz und Verbreitung des Internets der Anteil des abwicklungsorientierten Geschäfts weiter zunimmt; dafür spricht insbesondere die deutlich höhere Profitabilität dieser Vertriebsform.

¹⁹⁵ Vgl. Sondermann, A. (2000), S. 328f.

¹⁹⁶ Vgl. Booz Allen & Hamilton, (1997), S. 2f.

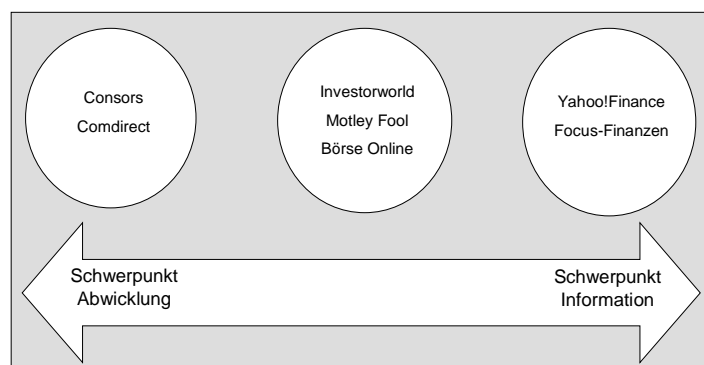
¹⁹⁷ Z.B. durch Firewalls etc.

¹⁹⁸ Unter Electronic Commerce soll im Rahmen der Arbeit die Abwicklung von Geschäftsprozessen jeglicher Art über elektronische Netzwerke verstanden werden. E-Commerce bedeutet somit nicht nur Online-Shopping für den Nachfrager, sondern der Anbieter kann diesen Kommunikationskanal auch für Werbung, Public Relations, Kundenberatung und Kundeninformationen verwenden.

4.3.2.2 Differenzierung des Angebotsspektrums im Internet

Schon frühzeitig entwickelten die Anbieter von Finanzdienstleistungen, deren digitalisierbare Leistungen sich grundsätzlich gut für eine Vermarktung über das Netz (www) eignen, Internet-Angebote mit Funktionalitäten zur Abwicklung eines Verkaufs. Anbieter von Finanzdienstleistungen sind heutzutage im Netz mit den unterschiedlichsten Angeboten in Form von Websites bzw. Finanzportalen vertreten. Diese Finanzportale lassen sich durch die Dimensionen „Abwicklung“ und „Information“ differenzieren. Abbildung 31 gibt einen Überblick über Finanzportale mit diesen Schwerpunkten für private Kunden.¹⁹⁹

Abb. 31: Spektrum der Finanzportale für Privatkunden



Quelle: In Anlehnung an Scheelje, S./Holley, A. (2000), S. 40.

Durch das breite Angebot an Finanzinformationen (News, Börsenkurse), Ratgebern, Finanzplanungs-Tools und Links, ergänzt durch eine Fülle allgemeiner Inhalte sowie Chats und Communities zu Finanzthemen, richten

¹⁹⁹ Vgl. Scheelje, S./Holley, A. (2000), S. 40.

sich Finanzportale mit dem Schwerpunkt „Information“ wie beispielsweise *Yahoo!Finance* oder *Focus-Finanz* an ein relativ breites Publikum. *Yahoo!Finance* kooperiert zudem mit der *Deutschen Bank*, die ihren Kunden z.B. den Kontoauszug über das Portal bietet.

Zwischen den beiden Schwerpunkten existiert eine Vielzahl von Finanzportalen für den im Business-to-Consumer-Bereich (B2C). Diese sprechen bestimmte Nutzergruppen mit spezifischen Themenfeldern an und besitzen oft einen starken Community-Charakter wie beispielsweise www.investorworld.de (Finanzanlage und Brokerage) oder *Motley Fool* (www.fool.com), eine Community mit dem Ziel, den Nutzer auf unterhaltsame Weise in Finanzthemen zu bilden. Dabei bieten sie neben News, Kursen, Artikeln und Analysen auch Foren für den Austausch von Meinungen und Gerüchten.

Finanzportale mit dem Schwerpunkt „Abwicklung“ stellen Seiten etablierter Anbieter dar, die Eigenprodukte über Websites anbieten, die sie durch finanzbezogene und allgemeine Inhalte, Communities, Fremdprodukte etc. anreichern. Diese Finanzportale lassen sich untergliedern in Portale einzelner Anbieter, Online-Broker sowie Investmentfonds-Spezialisten, wie die Abbildung 32 zeigt.

Abb. 32: Unterscheidung von Finanzportalen²⁰⁰

Portale einzelner Kapitalanlagegesellschaften	Online-Broker	Investmentfonds-Spezialisten
www.adig.de	www.advance-bank.de (72)	www.dima24.de (175)
www.allianz-KAG.de	www.comdirect.de (70)	www.finanzoptimierung.de (150)
www.deka.de	www.consors.de (130)	www.fonds-direkt.de (70)
www.dit.de	www.dab-bank.de (150)	www.fundmarket.net (150)
www.dws.de	www.entrium.de (89)	www.fundpromotor.de (70)
www.union-investment.de	www.maxblue.de (80)	www.fundsnetwork.de (12)
	www.netbank.de (59)	www.netfonds24.de (18)
	www.sbroker.de (79)	

Quelle: Eigene Erstellung

Insgesamt zeichnet sich als Trend ab, dass die Websites der Finanzdienstleister zunehmend abwicklungs- und interaktionsorientierter gestaltet werden. Zusatzdienste und Fremdprodukte/-dienstleistungen zu integrieren, um die Bedürfnisse des Nutzers umfassend zu befriedigen und ihm ein Komplettangebot mit größerer Auswahl anzubieten, wird zum entscheidenden Wettbewerbsfaktor.²⁰¹

4.3.3 Nachfragebeeinflussende Entwicklungen

Vor dem Hintergrund der Arbeit gibt es eine Reihe von Entwicklungen, die Einfluss auf die Nachfrage von Finanzdienstleistungen nehmen. Die wichtigsten sollen hier herausgearbeitet werden.

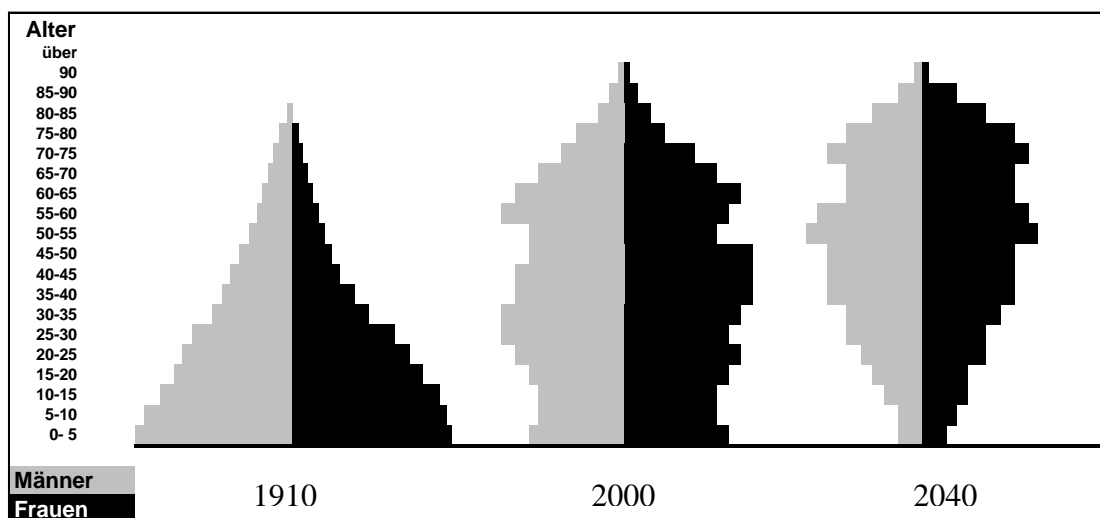
²⁰⁰ Die Zahl in Klammern gibt an, von wie vielen unterschiedlichen Kapitalanlagegesellschaften sich Investmentfonds im Angebot befinden und geordnet werden können.

²⁰¹ Vgl. Scheelje, S./Holley, A. (2000), S. 40f.

4.3.3.1 Soziodemographischer Wandel

Der tiefgreifende soziodemographische Wandel in der Bundesrepublik Deutschland hat grundlegende Veränderungen sowohl des Sparvolumens wie des Anlageverhaltens zur Folge. Die demographische Entwicklung in Deutschland ist geprägt durch einen kontinuierlich steigenden Anteil älterer Menschen, die bereits aus dem Erwerbsleben ausgeschieden sind, bei gleichzeitigem Rückgang der Gesamtbevölkerung.²⁰² Aufgrund des Geburtendefizits ist insgesamt mit einer Verringerung der Bevölkerung zu rechnen (vgl. Abbildung 33).²⁰³ Dadurch reduziert sich in Deutschland auch die Anzahl der potentiellen Kunden für die Anbieter von Finanzdienstleistungen, was den Wettbewerb zusätzlich verschärft. Gleichzeitig kommt es zu einer drastischen Erhöhung des Altersdurchschnitts, und es wird deutlich, dass es immer schwieriger wird, den Generationenvertrag zu erfüllen, da die Leistungsfähigkeit der gesetzlichen Rentenversicherung erheblich eingeeengt wird. Aufgrund dieser Entwicklung ergibt sich eine steigende Notwendigkeit der privaten Altersvorsorge.

Abb. 33: Die Alterspyramide entwickelt sich zum Pilz



Quelle: In Anlehnung an Kühlmann, K. et al. (2002), S. 51.

²⁰² Vgl. Lange, D. (2001), S. 1f.

²⁰³ Vgl. Kühlmann, K. et al. (2002), S. 51f.

Als Folge befindet sich Deutschland derzeit mitten in einem historisch einmaligen Prozess der Vermögensumschichtung. Der demographische Aufbau der Bevölkerung führt dazu, dass in absehbarer Zeit große Vermögensübertragungen von einer Generation zur nächsten erfolgen werden. Die Vermögen von vielen „Alten“ gehen auf die vergleichsweise wenigen Erben über und führen insgesamt zu einer drastischen Erhöhung des Pro-Kopf-Vermögens. Im Zeitraum zwischen den Jahren 2000 und 2010 kommen laut Prognosen des Bundesamts für Statistik rund 2,3 Billionen Euro auf die Erbgeneration zu.²⁰⁴

Für Finanzdienstleister stellen diese Personen eine neue Zielgruppe mit neuen Einstellungen und Anforderungen dar. Diese neue Generation hat ein anderes Verhältnis zu ihrem Vermögen, das sie nicht selbst erwirtschaftet hat. So weisen die neuen Erben als Nachfrager von Finanzdienstleistungen ein erhöhtes Interesse an risikoreichen Anlageformen wie beispielsweise Aktien oder Investmentfonds auf.²⁰⁵ Diese Generation zeichnet sich aus durch zunehmende Mobilität, die Bereitschaft, Geld auszugeben, steigendes Umweltbewusstsein sowie eine größere Freizeit- und Technikorientierung.

4.3.3.2 Veränderte Situation und Verhalten der Nachfrager

In Deutschland vollzieht sich ein Wandel der Einstellungen gegenüber Finanzdienstleistungen, der sich konkret auf das Nachfrageverhalten auswirkt.²⁰⁶ Empirisch ist dies schwierig zu erfassen, da es sich um einen langfristigen Prozess handelt. Hinzu kommt, dass sich die vorliegenden empirischen Untersuchungen zum Einstellungswandel auf den gesamten Finanzdienstleistungsmarkt beziehen.²⁰⁷ Deshalb können die hier dargestellten Untersuchungsergebnisse nur eingeschränkt verwendet werden; sie liefern aber

²⁰⁴ Vgl. BVI (2004), S. 16ff.

²⁰⁵ Vgl. Kühlmann, K. et al. (2002), S. 4f

²⁰⁶ Unter Einstellung wird in Anlehnung an Kroeber-Riel eine Haltung oder Prädisposition gegenüber einem Objekt (hier: Finanzdienstleistungen/ Anbieter von Finanzdienstleistungen) verstanden. Vgl. Kroeber-Riel, W./Weinberg, P. (1999), S. 167f.

²⁰⁷ Vgl. Szallies, R. (1995).

wertvolle Hinweise zur Erklärung von Veränderungen im Nachfrageverhalten privater Anleger.

Hierzu zählt vor allem das Aufkommen des hedonistischen Lebensprinzips und des hybriden Konsumentenverhaltens, welches sowohl das lustvolle Konsumieren wie auch askeseartiges Verhalten umfasst. Das Beispiel vom Kunden, der teils in Delikatessengeschäften und teils im Discounter einkauft, beschreibt diese gesellschaftliche Verhaltensweise treffend. Zudem bewirkt der Wandel eine Orientierung hin zu Freizeit und Erlebnis. Der Wunsch der Kunden nach effizienter Zeiteinteilung bei gleichzeitig wachsender Freizeitorientierung sowie die wachsende Neigung zum Rückzug in die eigenen vier Wände (Cocooning) verstärken den Trend, bequemere Distributionsmechanismen zu nutzen.²⁰⁸

Insgesamt lassen sich so folgende Trends gegenüber Kapitalanlagen identifizieren:

- Die Nachfrage nach individuellen und bedarfsgerechten Problemlösungen wächst.
- Die Einstellung der Anleger zum Risiko von Kapitalanlagen ändert sich langsam.²⁰⁹ Durch die Gewöhnung an den bargeldlosen Zahlungsverkehr hat Geld seinen herkömmlichen Mythos verloren, und folglich werden Finanzdienstleistungen als Alltagsprodukte empfunden. Es entsteht eine größere Vertrautheit mit den einzelnen Anlagemöglichkeiten. Sparer verwandeln sich in Anleger, die mit zunehmendem Selbstbewusstsein und deutlichem Renditewissen nach Performance und Risiko fragen. So hat in den letzten Jahren die Bereitschaft, zu Gunsten höherer Renditen vermehrte Risiken einzugehen, stetig zugenommen, und die Nachfrage nach bedarfsgerechten Problemlösungen ist gewachsen.

²⁰⁸ Vgl. Boehm-Bezing, C.L. von (1994), S. 8.

²⁰⁹ Die Risikobereitschaft deutscher Anleger ist im internationalen Vergleich unterdurchschnittlich ausgeprägt. Vgl. Szallies, R. (1995), S. 9ff.

-
- An Bedeutung gewinnt das Erlebnis im Konsum von Finanzdienstleistungen. Insbesondere jüngere Anleger befinden sich in zunehmendem Maße auch bei der Kapitalanlage auf der Suche nach Reizen. Dies kann sich beispielsweise in einer zunehmend spielerischen Beschäftigung mit der Anlage äußern (spekulieren).²¹⁰

Gegenüber den Vertriebswegen von Finanzdienstleistungen (bzw. den „Einkaufsstätten“) lassen sich folgende Trends charakterisieren:

- Die Loyalität der Nachfrager zu Finanzinstituten sinkt. Dies zeigt sich in der Tendenz, Geschäftsverbindungen zu mehreren Finanzunternehmen zu unterhalten. Im Gegensatz zur früheren Generation beispielsweise besitzen über 50 % der deutschen Bankkunden zwei oder mehrere Bankverbindungen.²¹¹ So entscheidet immer weniger die gewachsene Bindung zu einem Institut über den Abschluss weiterer Leistungen. Es verstärkt sich der Trend zum „vagabundierenden Anlegerverhalten“, so dass der prozentuale Anteil von mehrfachen Geschäftsverbindungen vor allem in den gehobenen Einkommensklassen zunimmt.
- Nicht zuletzt durch die Aufklärung in den Medien verhalten sich die Kunden selbstbewusster und anspruchsvoller im Umgang mit den Anbietern. Insgesamt wird die Grundhaltung gegenüber den Anbietern von Finanzdienstleistungen kritischer. Der Nachfrager informiert sich aufgrund einer erhöhten Preis-Leistungs-Sensibilisierung besser über Preise und Leistungen der Anbieter, bevor er selektiv geschäftliche Transaktionen tätigt. So wollen Anleger beispielsweise häufiger und ausführlicher als früher über die Entwicklung ihrer Kapitalanlage informiert werden.²¹²
- Die Nachfrager nutzen die Konkurrenz der Anbieter für ihre eigenen Zwecke. So verteilen beispielsweise Anleger ihr Kapital in Investment-

²¹⁰ Vgl. Szallies, R. (1995), S. 13.

²¹¹ Vgl. Lange, A. et al. (1994), S. 546.

²¹² Vgl. Kühmann, K. et al. (2002), S. 4f.

fonds unterschiedlicher Kapitalanlagegesellschaften mit gleichem Anlageschwerpunkt. Am Ende der Betrachtungsperiode wird dann der Investmentfonds, der das schlechteste Ergebnis geliefert hat, bestraft, indem ihm ganz oder teilweise die Mittel entzogen werden.²¹³

- Die Zunahme des Bildungsniveaus ist ein weiterer Faktor, der das veränderte Verhalten des Anlegers bestimmt. Der Anleger verfügt allgemein über ein finanzwirtschaftliches Grundwissen, so dass er besser als vorherige Generationen in der Lage ist, finanzwirtschaftliche Sachverhalte zu verstehen.²¹⁴ Unterstützt wird dieser Trend durch die Verbreitung der neuen Informations- und Kommunikationstechnologien. Durch deren Einsatz sowohl am Arbeitsplatz als auch in der Freizeit ist die Technologieakzeptanz zunehmend gestiegen, und die Bereitschaft der Anleger, ihre Finanzgeschäfte mittels Telefon, Telefax und Internet zu tätigen, nimmt zu. Zudem werden Anleger durch die Informationsflut der Medien beeinflusst, und dadurch können zum Teil neuartige Bedürfnisse geweckt werden. Insgesamt lässt sich ein kritisches und anspruchsvolleres Anlegerverhalten feststellen.²¹⁵

4.3.4 Zusammenfassung

Im Markt für Finanzdienstleistungen intensiviert sich der Wettbewerbsdruck. Diese Intensivierung liegt im Aufkommen von Direktbanken und dem Markteintritt von Near- und Non-Banks begründet. Aufgrund der liberalen Markteintrittsmöglichkeiten ist und wird der inländische Wettbewerb durch international agierende Finanzunternehmen verschärft. Vor diesem Hintergrund kann die Marke einen Beitrag zur Verbesserung der Wettbewerbssituation eines Anbieters oder des Angebots leisten. Aufgrund einer etablierten Marke mit bereits existierenden Präferenzen bei den Anlegern ist es für neue

²¹³ Vgl. Cramer, J.E. (1995), S. 23.

²¹⁴ In diesem Zusammenhang wird in Deutschland auch eine Zunahme an Realschulabgängern und Abiturienten beobachtet.

²¹⁵ Vgl. Raab, H.J. (1996), S. 280.

Wettbewerber schwieriger, in den Markt einzutreten. Eine starke Marke kann demnach als eine Art Markteintrittsbarriere fungieren und so den Markteintritt von neuen Anbietern erschweren. Andererseits können neue Anbieter mit Hilfe einer existierenden und starken Marke sich Vorteile beim Eintritt im deutschen Markt verschaffen.

Der Wettbewerb zwischen den etablierten Universalbanken hat das Aufkommen von Direktbanken und im Speziellen der Discount-Broker bewirkt. Die Entstehung dieses Typs von Finanzunternehmen wurde erstmals von Nischenanbietern wie comdirect oder ConSors Discount Broker dominiert. Diese haben sich schneller auf die Kundenbedürfnisse eingestellt. Anleger sind heutzutage weniger bereit, starre Öffnungszeiten, Parkplatzsuche oder lange Wartezeiten in Kauf zu nehmen. Generell lässt sich das veränderte Anlegerverhalten durch hohe Informationsbereitschaft, Offenheit für neue Kommunikationsmittel, Akzeptanz neuer Vertriebswege und steigende Renditeorientierung charakterisieren. Abbildung 34 soll den Unterschied zwischen einem „früheren“ und einem „modernen“ Anleger zusammenfassen.

Abb. 34: Gegenüberstellung eines früheren und eines modernen Anlegers

<i>Früherer Anleger</i>	<i>Moderner Anleger</i>
Passives Informationsverhalten	Aktives Informationsverhalten
Kaum bzw. wenig informiert	Mittel bis gut informiert
Hohe Kundenbindung	Steigende Wechselbereitschaft
Fixiert auf Filiale	Erwartet Multi-Channel-Banking zu jeder Zeit an jedem Ort
Geringe Markttransparenz	Hohe Preistransparenz
Relativ anspruchslos	Anspruchsvoll

Quelle: Eigene Erstellung in Anlehnung an Swoboda, U.C. (2001), S. 70f.

Insgesamt sind die Anleger besser informiert, vergleichen Preise und fällen ihre Kaufentscheidung weniger emotional. In diesem Umfeld fällt es Anbietern schwer, sich zu behaupten und Präferenzen aufzubauen, da der Wettbewerber

nur einen Mausklick entfernt ist.²¹⁶ Auch an dieser Stelle lassen sich Vorteile einer Marke identifizieren. Wenn bereits Erfahrungen mit einer Marke existieren oder der Anleger einer Marke Vertrauen entgegenbringt, so könnte dieser Anleger gezielt nach neuen Anlagemöglichkeiten der bekannten Marke suchen.

Für die Anbieter von Finanzdienstleistungen bedeuten die aufgezeigten marktbeeinflussenden Entwicklungen eine Erosion der Geschäftsbasis. Die Differenzierung von Anbietern und deren Leistungen in der Wahrnehmung der Anleger gestaltet sich schwierig, wodurch diese die Anbieter untereinander zunehmend als austauschbar ansehen. Demnach ist es nicht verwunderlich, dass auch die Loyalität gegenüber den Anbietern sinkt. Neben der Bereitschaft zum Wechsel des Finanzinstituts ist außerdem ein Wechsel zu völlig neuen Anbietern zu beobachten. Auch tendieren Anleger vermehrt dazu, ihr Kapital auf verschiedene Fondsanbieter zu verteilen.²¹⁷ Insgesamt lassen sich kaum wahrnehmbare Unterschiede der Anbieter konstatieren, und der Wettbewerb ist durch eine hohe Austauschbarkeit der Fondsgesellschaften geprägt. Eine Marke kann einen Beitrag zur Verringerung der Austauschbarkeit der Fondsgesellschaft aus Anlegersicht leisten. Durch den gezielten Aufbau einer Marke können Fondsgesellschaften Präferenzen bei den Anlegern bilden und sich so im Wettbewerb hervorheben. Mit Hilfe einer starken Marke kann so die Wettbewerbssituation einzelner Fondsgesellschaften nachhaltig verbessert werden, da deren Austauschbarkeit abnimmt.

²¹⁶ Vgl. o.V. (1998): E-Commerce, S. 9.

²¹⁷ Vgl. Kühmann, K. et al. (2002), S. 4f

4.4 Marketing für Investmentfonds und markenpolitische Herausforderungen

Gemäß *MEFFERT* ist das Ziel des Finanzmarketings, „... *Transaktionen auf Finanzmärkten zu schaffen, zu fördern und zu erhalten.*“²¹⁸ Diese weite Begriffsauffassung von Marketing auf Finanzmärkten lässt sich untergliedern in „Finanzmarketing im engeren Sinne“ und in „Marketing für Finanzdienstleistungen“. Unter „Finanzmarketing im engeren Sinne“ versteht man Beschaffungsmarketing von Kapitalnachfragern (Körperschaften des Staates, Unternehmen etc.), deren Ziel es ist, Eigen- oder Fremdkapital zu günstigen Konditionen zu beschaffen.²¹⁹ Hingegen ist unter „Marketing für Finanzdienstleistungen“ das Absatzmarketing von Finanzintermediären zu verstehen, beispielsweise von Banken, Kapitalanlagegesellschaften oder sonstigen Institutionen, die Transaktionsleistungen, Finanzierungsleistungen, Kapitalanlageleistungen oder Versicherungsleistungen anbieten.²²⁰ Hierbei kann nochmals unterschieden werden in Firmenkundenmarketing (institutionelle Nachfrager) und Privatkundenmarketing (private Nachfrager).

Im Rahmen der vorliegenden Arbeit wird nur das Privatkundenmarketing von Fondsgesellschaften betrachtet. Es geht um das Marketing von Investmentfonds-Anbietern, die finanzielle Bedürfnisse von privaten Nachfragern befriedigen. Investmentfonds weisen im Vergleich zu anderen Produkten einige Besonderheiten auf, die das Marketing beeinflussen: Investmentfonds sind komplexe, vertrauensempfindliche, informationsintensive und daher erklärungsbedürftige Produkte, die durch Intangibilität und Abstraktheit gekennzeichnet sind.²²¹ *SÜCHTING/PAUL* empfehlen, mit Blick auf das Marketing für Investmentfonds diese als Dienstleistung zu begreifen: Das Kapital der Anleger wird von Fondsmanagern verwaltet, wobei die Dienstleistung „Investmentfonds“ nicht nach kurzer Zeit abgeschlossen ist, sondern über Jahre hin dauert. Dabei ziehen die Anleger aus dem Investmentfonds selbst keinen Nutzen, sondern dessen Wertentwicklung

²¹⁸ Vgl. Meffert, H. (1994a), Sp. 736.

²¹⁹ Vgl. Kaas, K.P. (1997), S. 458.

²²⁰ Vgl. Bitz, M. (2000), S. 14ff.

²²¹ Vgl. Maier, M. (1999), S. 30f.; Henn, B. (1999), S. 45ff.

verschafft ihnen (im positiven Falle) lediglich ein Nutzenpotential in Form von mehr Geld.²²²

In der Literatur finden sich nur wenige wissenschaftlich fundierte Beiträge zum Marketing von Fondsgesellschaften bzw. zum Marketing für Investmentfonds. An dieser Stelle soll das Marketing für Investmentfonds analysiert werden. Dabei werden die Besonderheiten sowie spezielle Aspekte anhand der vier Marketing-Instrumente Produkt, Preis, Distribution und Kommunikation herausgestellt.

4.4.1 Produktpolitische Besonderheiten

Die Produktpolitik umfasst alle Entscheidungen, die auf die Gestaltung der Leistung „Investmentfonds“ abzielen. Dabei lassen sich hauptsächlich folgende drei Ansatzpunkte identifizieren: die Ausgestaltung von Investmentfonds (Produktgestaltung), Produkteigenschaften wie „Rendite und Risiko“ sowie der Service.

Entsprechend der Ausgestaltung von Investmentfonds lassen sich verschiedene Fondstypen und Managementstile differenzieren. Ausgehend vom Bedarf der Zielgruppe ist von der Fondsgesellschaft zunächst festzulegen, welcher Typ von Investmentfonds angeboten (aufgelegt) werden soll. Zu den wichtigsten Typen von Investmentfonds für private Anleger (Publikumsfonds) zählen Aktienfonds, Rentenfonds, offene Immobilienfonds, Geldmarktfonds, gemischte und sonstige Fonds sowie Dachfonds.²²³ In Bezug auf den Managementstil von Investmentfonds wird zwischen „Wachstum“ (growth) und „Wert“ (value) unterschieden. Wachstums-Fonds investieren die Gelder vorzugsweise in wachstumsstarke Unternehmen, Wert-Fonds hingegen investieren die Gelder in niedrig bewertete Unternehmen. Diese Unterscheidung erfolgt nicht immer ganz korrekt, und so ist für den Anleger

²²² Süchting, J./Paul, S. (1998), S. 620f.

²²³ Für eine ausführliche Darstellung vergleiche Abschnitt 3.3.

nicht auf den ersten Blick zu erkennen, nach welchem Stil ein Investmentfonds gemanagt wird.

Um möglichst viele Kundenwünsche abzudecken, versuchen Fondsgesellschaften ihre Angebotspalette breit aufzubauen. Die meisten Fondsinnovationen der letzten Jahre fanden im Bereich der Wertpapierfonds und dabei insbesondere bei Aktienfonds statt. Dort (beispielsweise) wurden spezielle Investmentfonds neu aufgelegt, die in einzelnen Branchen wie Telekommunikation, Logistik, Biotechnologie, Nanotechnologie etc., oder auch in Trendthemen wie Lifestyle, Healthcare, 21. Jahrhundert etc., investieren. Solche Innovationen sind rechtlich nicht schutzfähig; sie lassen sich von den Wettbewerbern nachahmen, indem diese einen Fonds mit gleichem Schwerpunkt auflegen. Somit ist festzuhalten, dass im Rahmen der Produktgestaltung für Fondsanbieter kaum Möglichkeiten bestehen, sich von den Wettbewerbern zu unterscheiden und hier Wettbewerbsvorteile zu erzielen beziehungsweise langfristig zu halten; ihre Innovationen können sehr schnell kopiert werden.

Eine größere Rolle bei der Produktpolitik spielen Produkteigenschaften wie „Rendite und Risiko“, da Investmentfonds das Risiko, aber auch die erzielte Performance direkt an die Anleger weitergeben. Investmentfonds müssen somit entsprechend den Vorstellungen der Zielgruppe zu diesen Eigenschaften ausgerichtet sein und angeboten werden. Daher legen Fondsgesellschaften meist mehrere Investmentfonds auf, um den Kunden, je nach individueller Risikoneigung, einen entsprechenden Fonds anbieten zu können. In der Beschreibung eines Investmentfonds geben Fondsgesellschaften entsprechend der Kennzahlen Empfehlungen ab, um den Kunden die Auswahl aus der Fondspalette zu erleichtern. So wird beispielsweise eine bestimmte (Mindest-) Anlagedauer eines Fonds empfohlen, die symmetrisch zum Risiko zu sehen ist. Grundsätzlich gilt: Je höher das Risiko, desto länger sollte der Anlagehorizont sein.

In den letzten Jahren ziehen Anleger zur Unterstützung der Investmentfondsauswahl vermehrt Vergleichslisten oder Ratings²²⁴ zu Rate, die möglichst von unabhängigen Gesellschaften erstellt werden. Unter Vergleichslisten sind in der Regel Datenbanken zu verstehen, in denen Investmentfonds von verschiedenen Fondsgesellschaften eingespeist sind und die nach verschiedenen Kriterien selektiert werden können. Ratings werden von sogenannten Ratingagenturen (z.B. Standard and Poors, Morningstar) erstellt, wobei ein Rating eine mehrdimensionale Kennzahl darstellt, die dem Anleger helfen kann, eine bessere Auswahlentscheidung zu treffen. In Deutschland haben Vergleichslisten und Ratings jedoch noch keine so große Bedeutung wie in anderen Ländern. In den USA beispielsweise haben Investmentfonds, die sich nicht auf den vorderen Plätzen von Vergleichslisten befinden oder kein gutes Rating besitzen, kaum Chancen, ein großes Fondsvermögen zu erreichen.²²⁵ Zu beachten ist aber, dass dabei immer die vergangene Leistung bewertet wird und dies keine Garantie für die zukünftige Entwicklung darstellt.

Neben der Ausgestaltung eines Investmentfonds und seinen finanzwirtschaftlichen Merkmalen hat auch der Service der Fondsanbieter Einfluss auf den Fondsabsatz, wobei dieser im Investmentfondsgeschäft eher noch eine untergeordnete Rolle spielt. Der Begriff Service soll als Zusatzleistung zur eigentlichen Hauptleistung (zum „Produkt“) verstanden werden.²²⁶ Die Serviceleistungen der Fondsanbieter lassen sich gliedern nach allgemeinen Serviceleistungen und transaktionsbezogenen Serviceleistungen (vgl. Abbildung 35).

²²⁴ Z.B. Standard & Poor's (Bewertung der Fonds von 1 bis 5 Sterne); Ferri Trust (A bis E); Morningstar (1 bis 5 Sterne).

²²⁵ Vgl. Kühlmann, K./Käßer-Pawelka, G./Wengert, H./Kurtenbach, W. (2002), S. 413.

²²⁶ Vgl. Meffert, H./Bruhn, M. (1995), S. 27.

Abb. 35: Serviceleistungen im Investmentfondsgeschäft

Allgemeine Serviceleistungen	Transaktionsbezogene Serviceleistungen
<ul style="list-style-type: none"> - Veröffentlichung von Rechenschaftsberichten - Bearbeitung von Kundenanfragen - Verständliche Verkaufsunterlagen - Beratung der Kunden - Erläuterung steuerlicher Aspekte - Qualifikationsnachweise des Fondsmanagements - Online-Informationen - gebührenfreie Hotline 	<ul style="list-style-type: none"> - zügige Orderbearbeitung - Online-Transaktionen - Bearbeitung von Beschwerden - strukturierte Depotauszüge - gebührenfreie Ruf-/Faxnummer

Quelle: Eigene Erstellung

Transaktionsbezogener Service kann von der Fondsgesellschaft nur dann selbst erbracht werden, wenn der Kunde sein Depot, in das die Fondsanteile eingebucht werden, auch bei der Gesellschaft führt. Ist dies nicht der Fall, so ist der Service der Bank entscheidend, bei der der Kunde sein Depot hat. Somit hat eine gute Servicepolitik einer Fondsgesellschaft nur bedingt Einfluss, da der Kunde in der Regel mit seiner (Depot-)Bank kommuniziert. In diesem Fall muss der Kunde über andere Leistungsaspekte angesprochen und gehalten werden. (z.B. starke Marke).

Da Investmentfonds börsentäglich gehandelt werden können, ist die Gefahr groß, dass unzufriedene Anleger den Fonds verkaufen und ihr Kapital bei der Konkurrenz anlegen. Die Zufriedenheit der Anleger sollte daher durch guten und umfassenden Service sichergestellt werden. Ein solcher Service einer Fondsgesellschaft ist nicht nur wichtig, um Kunden zu halten oder hinzuzugewinnen; er bietet auch die Möglichkeit, sich von den Wettbewerbern zu differenzieren. In diesem Zusammenhang ist es sinnvoll, Serviceziele zu definieren und zu verfolgen.²²⁷ Zur Verbesserung der transaktionsbezogenen

²²⁷ Vgl. Kühlmann, K./Käßer-Pawelka, G./Wengert, H./Kurtenbach, W. (2002), S. 416f.

Serviceleistungen können zum Beispiel schnellere und effektivere Prozesse implementiert werden. Als Beispiele zur Verbesserung der allgemeinen Serviceleistungen können Schulung der Mitarbeiter (Kommunikationstechniken, Freundlichkeit etc.) oder die Erhöhung der Beratungsqualität genannt werden. Durch die Verbesserung der Beratungsqualität beispielsweise kann der Kunde einen Zusatznutzen erkennen, wenn auf seine speziellen Bedürfnisse detailliert eingegangen wird. Dabei sollte das Beraten und nicht das Verkaufen im Vordergrund stehen. Die Verbesserung der Beratungsqualität ist eine heikle Aufgabe, da sie zu Interessenkonflikten innerhalb des Unternehmens führen kann. Häufig werden Investmentfonds aus dem eigenen Hause bevorzugt, und somit wird nicht produktneutral beraten.

Insgesamt kann festgehalten werden, dass die Generierung von Wettbewerbsvorteilen für Fondsgesellschaften im Bereich der Produktpolitik äußerst schwierig ist. Produktinnovationen lassen sich nicht schützen und können unmittelbar vom Wettbewerber kopiert werden. Produkteigenschaften wie „Risiko und Rendite“ eignen sich zwar grundsätzlich zur Differenzierung, sind jedoch schwierig zu vermitteln (Risiko) oder vergangenheitsorientiert, und demnach kein Garant für zukünftige Erfolge (Rendite). Aufgrund der gesetzlichen Trennung von Fondsgesellschaft und Depotbank, bei der die Fondsanteile verwahrt werden, kann eine Verbesserung des „Service“ nur bedingt Vorteile verschaffen.

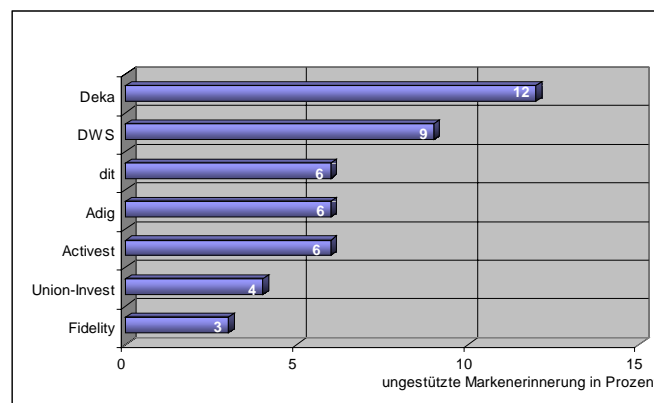
4.4.2 Kommunikationspolitische Besonderheiten

Unter Kommunikation soll in diesem Rahmen „... die Übermittlung von Informationen und Bedeutungsinhalten zum Zweck der Steuerung von Meinungen, Einstellungen, Erwartungen und Verhaltensweisen gemäß spezifischer Zielsetzungen verstanden werden.“²²⁸ Als Instrumente der Kommunikationspolitik von Fondsgesellschaften lassen sich primär Werbung und Öffentlichkeitsarbeit identifizieren, deren vorrangiges Ziel in der Steigerung

²²⁸ Meffert, H. (1986), S. 443.

des Bekanntheitsgrads der Fondsgesellschaft besteht. Im Gegensatz zu anderen Branchen ist dieser im Allgemeinen noch sehr niedrig,²²⁹ was die Abbildung 36 erkennen lässt. So beträgt die ungestützte Bekanntheit (Erinnerung) der führenden Gesellschaft Deka nur 12 Prozent.²³⁰

Abb. 36: Ungestützte Bekanntheit von Fondsgesellschaften



Quelle: Eigene Erstellung in Anlehnung an Activest, zitiert in bank und markt (2000), S. 25.

➤ Werbung:

Werbung soll nicht nur Investmentfonds verkaufen helfen, sondern vielmehr ein positives Bild des Anbieters oder des Angebots für potentielle Kunden schaffen.²³¹ So wirbt die Werbung um das Vertrauen der Kunden; die Vermittlung von Seriosität der Fondsgesellschaft ist häufiges Ziel der Werbeanstrengungen. Als Besonderheit der Werbung für Investmentfonds gilt, dass diese mit den spezialgesetzlichen Vorschriften im Investmentgesetz (InvG), insbesondere mit den Regelungen bezüglich Mindestinhalt und

²²⁹ Im Vergleich dazu beträgt beispielsweise die ungestützte Markenerinnerung von Coca Cola ca. 90 Prozent.

²³⁰ Vgl. Bauer, H.H./Sauer, N.E./Werbick, S. (2002), S. 15.

²³¹ Vgl. Kühmann, K./Käßer-Pawelka, G./Wengert, H./Kurtenbach, W. (2002), S. 419.

Richtigkeit der Angaben im Verkaufsprospekt, übereinstimmen muss. Dazu zählen beispielsweise die Beschreibung der Anlageziele und Anlagepolitik, ein nachvollziehbarer Ausweis der Performance sowie ein Verweis auf die Ausgabestellen des Verkaufsprospekts in deutscher Sprache.²³²

Mit dem Erfolg der Investmentfonds in den letzten Jahren wurde auch der Werbeeinsatz verstärkt. Insbesondere große Fondsgesellschaften haben viel in Anzeigen und TV-Werbung investiert, um ihren Bekanntheitsgrad weiter zu steigern. In der Werbung von Fondsgesellschaften wird weniger das Produkt Investmentfonds in den Vordergrund gestellt, sondern die Marke der Fondsgesellschaft (Imagewerbung), die sich häufig auf positive Beurteilung von Dritten, gewonnene Awards etc. stützt und Vertrauen ausstrahlen soll. Aufgrund der Merkmale von Investmentfonds (Immaterialität, Erklärungsbedürftigkeit etc.) muss bei der Gestaltung von Werbung mit Surrogaten gearbeitet werden. Der Einsatz von Testimonials und die Wiedergabe von Meinungen zufriedener Anleger, wie beispielsweise Günther Netzer beim dit oder Oliver Bierhoff bei der DWS, ist weit verbreitet, um mit deren seriösem Image den Bekanntheitsgrad sowie das Image der Fondsgesellschaft zu verbessern. Zudem sollen Sinnbilder wie beispielsweise Segelschiffe (Pioneer), Pyramiden (Fidelity), Wappen (Schroders, Sal. Oppenheim) oder der Globus (Templeton) die Aussagekraft der Marke steigern. Des Weiteren orientiert sich die Werbung der Fondsgesellschaften in der Regel an der allgemeinen Kapitalmarktlage. So können beispielsweise auch in Phasen einer Börsenbaisse Kunden mit Hilfe der Werbung zur Ausnutzung „günstiger Situationen“ an den Kapitalmärkten bewegt werden.

➤ Öffentlichkeitsarbeit:

Wie bei der Werbung stehen auch bei der Öffentlichkeitsarbeit Vertrauen und Seriosität im Vordergrund. Die Kunden sollen so beeinflusst werden, dass sie ihre Gelder bei einer bestimmten Fondsgesellschaft anlegen. Die Aufgabe ist es, der Öffentlichkeit (und den eigenen Mitarbeitern) die guten Seiten des Unternehmens aufzuzeigen und dies durch entsprechende Maßnahmen, wie

²³² Vgl. Abschnitt 1.3.

beispielsweise Pressemitteilungen, Geschäftsberichte, Präsentationen etc., zu unterstützen. Eine wichtige Aufgabe übernimmt hier der Bundesverband Investment und Asset Management e.V. (BVI). Die vorrangigen Ziele des BVI sind die Beseitigung der Informationsdefizite in Bezug auf die Investmentanlage, die Imagepflege der Branche sowie die Repräsentation von Branchenanliegen gegenüber dem Gesetzgeber.²³³

Insgesamt stehen den Fondsgesellschaften zur Umsetzung von kommunikationspolitischen Maßnahmen alle üblichen Instrumente wie Medienwerbung, persönlicher Verkauf, Verkaufsförderung, Sponsoring etc. zur Verfügung. Um Streuverluste zu minimieren, ist eine sorgfältige Auswahl der Werbeträger erforderlich. So werben Fondsgesellschaften beispielsweise im Bereich der Printmedien gezielt in Anlegermagazinen (Capital, Wirtschaftswoche, Börse Online etc.) oder in noch spezielleren Zeitschriften für die Investmentfondsanlage (Finanzen, Investmentfonds-Aktuell, Portfolio Investor etc.). Zunehmende Bedeutung in den letzten Jahren erlangte das Sport-Sponsoring. Doch das Sponsoring einer Fondsgesellschaft ist lediglich ein ergänzendes Element und muss entsprechend den Zielen und Strategien einer Gesellschaft eingebunden werden. Die Dynamik des Leistungssports sowie die breite Akzeptanz in weiten Bevölkerungskreisen machen diesen Bereich für alle Unternehmen attraktiv. Für den Bereich der Kapitalanlage sei beispielsweise das Engagement der Allianz in der Formel 1 (BMW-Williams) und im Sponsoring des Münchner Stadions (Allianz Arena) erwähnt. Begleitend dazu legte die Allianz einen speziellen Fonds für Spieler, Verantwortliche und Fans des FC Bayern München auf. Mit dem „FC Bayern München Fonds Aktien Power Global“ versuchte das Unternehmen direkt am Sponsoring zu partizipieren. Schließlich soll noch die Mund-zu-Mund-Kommunikation erwähnt werden, die zwar schwer kontrollierbar ist, aber eine nicht unwichtige Rolle für das Verhalten privater Anleger spielt. Für eine Beeinflussung der Mund-zu-Mund-Kommunikation bietet sich beispielsweise ein gezieltes Engagement gegenüber Investmentclubs und speziellen Diskussionsforen im Internet (Chat Rooms) an.

²³³ Vgl. www.bvi.de; Abfrage am 27.03.06.

Da sich im Rahmen der Produktpolitik mehr und mehr Angleichungen ergeben und kaum Wettbewerbsvorteile erzielt werden können, ist im Bereich der Kommunikationspolitik von Fondsgesellschaften insbesondere auf das Thema Markenpolitik einzugehen. Eine Marke stellt ein wichtiges Element für die Differenzierung im Wettbewerb dar. Im Vergleich zur Konsumgüterindustrie, in der Marken schon seit Jahrzehnten gestaltet und geführt werden, ist dies in der Investmentbranche eine relativ neue Entwicklung.²³⁴ So engagieren sich Fondsgesellschaften zunehmend, um den Wert ihrer Marke aktiv zu kommunizieren und zu steigern, denn „... starke Kommunikation schafft starke Marken.“²³⁵

4.4.3 Preispolitische Besonderheiten

Die Preise von Investmentfonds sind nur schwer vergleichbar, und es gilt zuerst zu klären, was man unter dem Preis von Investmentfonds versteht. Nach SIMON bestimmt der Preis das Opfer, das der Kunde zu erbringen hat, um in den Besitz eines Gutes und den Genuss des damit verbundenen Nutzens zu kommen.²³⁶ Die Anlage in Investmentfonds bedeutet für private Anleger Kosten und Nutzen. Zwar können die Kosten für einen einzelnen Investmentfonds genau ermittelt werden, aber der Nutzen ist für jeden Anleger unterschiedlich. So kann beispielsweise für den einen Anleger ein Aktienfonds mit hohen Kosten und hohen Risiken einen hohen Nutzen darstellen, hingegen kann derselbe Aktienfonds für einen anderen Anleger nur einen geringen Nutzen haben (z.B. aufgrund starker Kursschwankungen). Somit lassen sich die Preise von Investmentfonds verschiedener Fondsgesellschaften nur schwer vergleichen.

Die Gesamtkosten von Investmentfonds setzen sich zusammen aus den Komponenten Aufgabausschlag, Verwaltungsvergütungen (Managementgebühren) sowie sonstigen Kosten (z.B. Depotgebühren). Der Ausgabeaufschlag fällt beim Kauf von Investmentfonds als einmalige Gebühr an. Der Fonds-

²³⁴ Vgl. Gutenberger, H.J. (2001), S. 18.

²³⁵ Gode, W. (1999), S. 27.

²³⁶ Vgl. Simon, H. (1992), S. 3.

Anteilwert wird dabei um den Ausgabeaufschlag, der je nach Fondstyp zwischen null und sechs Prozent liegt, erhöht.²³⁷ Die Niveaus sind relativ einheitlich über die verschiedenen Fondsgesellschaften hinweg. Mit dem Ausgabeaufschlag werden in der Regel Provisionen und Vertriebskosten bezahlt. Der Ausgabeaufschlag ist verhandelbar, und von einigen Vertriebsstellen (Direktbanken, Fondsvermittler etc.) wird ein Nachlass von bis zu 100 % gewährt. Die Managementgebühren werden als fester Prozentsatz dem Fondsvermögen des Investmentfonds entnommen; sie werden an die Fondsgesellschaft überwiesen und bestimmen deren laufendes Ergebnis. Über die Höhe der Managementgebühr (ca. 0,3-2 %) wird zwar im Rechenschaftsbericht informiert, jedoch wird dieser Komponente in der Regel wenig Beachtung geschenkt. Auch kann festgestellt werden, dass Rentenfonds deutlich geringere Gebühren aufweisen als Aktienfonds. Zu den sonstigen Kosten zählen insbesondere die Gebühren für die Depotbank.

Insgesamt lassen sich die Kosten von einzelnen Investmentfonds aufgrund unterschiedlicher Kostenstrukturen nur schwer vergleichen. Es werden teilweise identische Fonds mit unterschiedlichen Kostenstrukturen angeboten. Prinzipiell gilt, dass für eine kurzfristige Anlage ein Investmentfonds mit niedrigem Ausgabeaufschlag und höheren Managementgebühren vorteilhafter ist. Für einen längeren Anlagehorizont ist hingegen ein Fonds mit höherem Ausgabeaufschlag und geringeren Managementgebühren vorteilhafter, da das Fondsvermögen in der Regel im Zeitverlauf ansteigt und so diese Kosten immer höher werden.

Aus den obigen Ausführungen wird deutlich, dass sich mittels der Preispolitik zwar Wettbewerbsvorteile für Fondsgesellschaften aufbauen lassen, diese Vorteile jedoch aufgrund der unterschiedlichen Kosten und Nutzen nur schwierig an den Kunden zu vermitteln sind.

²³⁷ Aufgrund des kurzfristigen Anlagehorizonts existieren bei Geldmarktfonds in der Regel keine Ausgabeaufschläge.

4.4.4 Distributionspolitische Besonderheiten

Wie in Abschnitt 4.2.3.2 bereits aufgezeigt, werden in Deutschland Investmentfonds vertrieben durch Universalbanken (inklusive Direktbanken), unabhängige Fondsvermittler, Versicherungen, Fondsgesellschaften und über sonstige Vertriebswege. Die Banken haben dabei in Deutschland die mächtigste Stellung im Vertrieb von Investmentfonds. Dies hat wohl traditionelle Gründe, und zum anderen haben Banken im Vergleich zu anderen Anbietern den Vorteil, dass sie die beiden wichtigen Voraussetzungen für den Fondsvertrieb unmittelbar bereitstellen können: Sie haben in der Regel direkten Zugriff auf Investmentfonds durch eigene Tochtergesellschaften, wie beispielsweise die DWS der Deutschen Bank, die Deka der Sparkassen oder die Union Investment der Volksbanken, und sie können dem Kunden zudem ein Depot anbieten, in das die Fondsanteile eingebucht werden. Auch haben Banken -aufgrund der ihnen zugeschriebenen Kompetenz für Kapitalanlagen- einen einfacheren Zugang zu Kunden, die Kapital anlegen möchten, als kleinere und unbekanntere Wettbewerber.

Steuerten Kunden zu Beginn der 90er Jahre noch die Filialen der Banken an, wenn sie Geld anlegen wollten, so nutzen heutzutage viele Kunden die neueren Möglichkeiten (vgl. Abschnitt 4.3). Das Banking via Telefon oder Fax hat ebenso zugenommen wie das Direkt-Banking, trotz der anfänglichen Skepsis (Sicherheit etc.). Vor allem jüngere und gut verdienende Kunden nutzen diese Vertriebsformen. Der Vertrieb über elektronische Medien wächst sehr stark, da diese einen einfacheren Zugang beim Kauf und Verkauf erlauben und in der Regel günstiger sind als der Vertrieb in der Bankfiliale. Zudem hat der Kunde jederzeit die Möglichkeit (24 Stunden), seinen gewünschten Investmentfonds zu kaufen oder zu verkaufen. Beim Direkt-Banking rücken Kennzahlen wie Kosten oder Performance stärker in den Vordergrund als beim Vertrieb von Investmentfonds am Bankschalter, dort wurden in der Regel nur die Fondsprodukte des eigenen Vertriebspartners vermittelt. Daher wird es für Fondsgesellschaften zunehmend von Bedeutung, dass die eigenen Fondsprodukte in

Vergleichslisten auf den oberen Plätzen rangieren.²³⁸ Insgesamt lässt sich festhalten, dass in Deutschland die Vertriebskanäle für Investmentfonds sehr stark von Banken und deren Tochterunternehmen beherrscht werden.

Der Vertrieb von Investmentfonds über Versicherungen und deren Vertreter ist ein weiterer Vertriebskanal (vgl. Abschnitt 4.2.3.2). Dabei konkurrieren Investmentfonds stärker mit den klassischen Versicherungsprodukten wie beispielsweise Lebens- oder Rentenversicherungen. Einen Nachteil für den Vertrieb von Investmentfonds ist hier, dass die Provisionen für die klassischen Versicherungsprodukte in der Regel höher sind und es daher für die Vertreter vorteilhafter ist, ein Versicherungsprodukt als einen Investmentfonds zu verkaufen. Um den Fondsabsatz in diesem Vertriebskanal auszubauen, müssten die Provisionen angepasst werden. Dies gilt ebenso für den Vertrieb durch unabhängige Fondsvermittler. Es ergeben sich die gleichen Probleme mit den Provisionen wie bei den Versicherungsunternehmen und ihren Vertretern. Der weitere Ausbau dieses Vertriebskanals gestaltet sich daher genauso schwierig.²³⁹

Der Direktvertrieb von Fondsgesellschaften selbst ist meist nicht sehr ausgeprägt. Die Produkte der fünf großen deutschen Fondsgesellschaften (DWS, Deka, Union, Allianz Dresdner Global Investors und COMINVEST) werden zum Großteil über die Banken vertrieben. So versuchen insbesondere ausländische Anbieter (Fidelity, JPMorgan Asset Management, Tempelton, Pioneer) durch den Direktvertrieb Marktanteile zu gewinnen. In Deutschland gelingt dies noch langsam, im Gegensatz zu den USA, wo die großen Fondsgesellschaften ihre Investmentfonds im großen Umfang direkt an Endkunden vertreiben.

In den letzten Jahren hat sich der Trend zu sogenannten Allfinanz-Unternehmen²⁴⁰ verstärkt; als Beispiele lassen sich Allianz,²⁴¹ Deutsche Bank oder

²³⁸ Vgl. die produktpolitischen Besonderheiten in Abschnitt 4.4.1.

²³⁹ Vgl. Kühlmann, K./Käßer-Pawelka, G./Wengert, H./Kurtenbach, W. (2002), S. 423.

²⁴⁰ Unter Allfinanz versteht man Unternehmen, die mehrere oder möglichst alle Finanzdienstleistungen (insbes. Bank- und Versicherungsleistungen) unter einem Dach anbieten.

AXA nennen. Allfinanz-Unternehmen haben alle Vertriebskanäle für alle Angebote des Unternehmens offen, und ein großer Vorteil sind die Kundendatenbanken. So kann einem Kunden, dessen Lebensversicherung abläuft, angeboten werden, die frei werdenden Gelder in Investmentfonds der eigenen Gesellschaft anzulegen (Cross Selling). Wenn dies gelingt, dann können große Kapitalsummen im Unternehmen gehalten werden. Dazu muss eine entsprechende Logistik aufgebaut werden, die solche Fälle regelmäßig ermittelt und Kunden sowie Außendienst rechtzeitig informiert.

Mit der Einrichtung von Investmentforen in großen deutschen Städten (Berlin, München, Frankfurt usw.) verfolgt die Allianz seit 2000 einen neuen Ansatz in der Distribution von Investmentprodukten. In bester Lage können (potentielle) Kunden Investmentprodukte kaufen und sich ausführlich beraten lassen. Zudem sollen die Kunden -und die eigenen Vertreter- den Umgang mit den bei der Allianz bisher nicht im Vordergrund stehenden Produkten kennen lernen und vertraut werden.²⁴²

Es kann festgehalten werden, dass die Banken eine dominierende Stellung im Vertrieb von Investmentfonds innehaben. Mit einer starken Marke kann diese Stellung unterstützt oder gar ausgebaut werden. Andererseits können kleinere Wettbewerber durch den Aufbau einer Marke Vorteile generieren, beispielsweise wenn Endkunden gezielt nach Investmentfonds dieser Marke fragen.

4.4.5 Zusammenfassung der markenpolitischen Vorüberlegungen

Es wurde festgestellt, dass sich insbesondere Produkte und Preise im Fondsgeschäft mehr und mehr angleichen. Vor diesem Hintergrund kann eine Marke ein bedeutendes Element zur Unterscheidung und Hervorhebung einer Fondsgesellschaft im Wettbewerb darstellen. Gerade aufgrund der hohen

²⁴¹ Die Allianz hat ihren Investmentbereich im Jahr 2001 durch den Kauf der Dresdner Bank und deren Kapitalanlagegesellschaft dit gestärkt und ausgebaut.

²⁴² Vgl. www.allianz.de/vermoegen/investieren; Abfrage am 13.01.03.

Homogenität der Leistungsangebote und des zunehmenden Wettbewerbs in der Investmentfondsbranche wird die Entwicklung einer starken Marke immer bedeutsamer, denn mit einer konsistenten Markenstrategie lassen sich Vorteile gegenüber den Wettbewerbern erzielen. Bislang fanden der Aufbau und das Führen von Marken im Finanzdienstleistungsbereich noch wenig Beachtung, und bei den bereits praktizierten markenpolitischen Aktivitäten handelt es sich meist um Markierungsaktivitäten, deren Gestaltung nicht immer konsistent und ganzheitlich erfolgten. Problematisch ist insbesondere, dass fast alle Anbieter auf Vertrauen, Sicherheit und Kompetenz abzielen und ihnen dadurch keine eindeutige Differenzierung gelingt. So verwundert es beispielsweise nicht, dass Fondsmarken unter einer Markenerosion leiden, die sich durch geringe Markenvitalität (Relevanz und Differenzierung) und einen niedrigen Markenstatus (Vertrautheit und Ansehen) charakterisieren lassen. Erst wenige Fondsgesellschaften verfolgen eine konsequente Markenstrategie. Ziel einer solchen Markenstrategie sollte es sein, sich von Wettbewerbern durch Beschreibung eines eindeutigen Kernnutzens zu differenzieren, die Beziehung zum Anleger zu verbessern, die Kundengewinnung zu vereinfachen, preispolitische Spielräume zu schaffen etc. Aufgrund der hohen Substituierbarkeit von Investmentfonds unterschiedlicher Anbieter sowie der einfachen Kopierbarkeit von Fondsinnovationen spielt der Differenzierungsfaktor im Kapitalanlagegeschäft eine besonders wichtige Rolle. Neben den bereits genannten Vorzügen können starke und erfolgreiche Marken weitere positive Nebeneffekte ermöglichen, beispielsweise in der Vereinfachung der Akquisition qualifizierter Mitarbeiter, der Verbesserung der Motivation von Mitarbeitern, Kostensenkungen (bedingt durch geringere Kundenfluktuation) etc. Nicht nur für die Fondsgesellschaft selbst ergeben sich Vorteile aus einer starken Marke, sondern es können sich Vorteile für private Anleger als Nachfrager von Investmentfonds ergeben. Die Marke fungiert dabei für die Anleger wie ein Pfand, das die Anbieter nicht leichtfertig aufs Spiel setzen werden. Für (potentielle) Nachfrager besteht vor und nach dem Kauf eine höhere Sicherheit, da sie auf eine gewisse Qualität vertrauen dürfen, und eine Marke kann einzelnen Anlegern Orientierung in einem unübersichtlichen und weiter expandierenden Investmentfondsmarkt schaffen.

Im Zuge der weiteren Intensivierung des Wettbewerbs kann davon ausgegangen werden, dass sich durch Konzeption und Führung einer starken Marke entscheidende Vorteile im Investmentfondsgeschäft erzielen lassen. Denn dadurch bestehen Möglichkeiten, Positionierungen zu erreichen, die nicht ohne weiteres durch Konkurrenten nachgeahmt werden können, und zudem ist es in bestimmten Grenzen möglich, Schwächen in der Performance oder dem Service durch eine starke Marke zu kompensieren. Auch ist es für Fondsvverkäufer und -vermittler deutlich einfacher, einen Fonds einer bekannten Marke wie beispielsweise Deka oder DWS zu verkaufen, als die Kunden von den Vorzügen eines Investmentfonds einer ihnen völlig unbekanntem Gesellschaft zu überzeugen. Um die an eine Marke gestellten Anforderungen wie Kennzeichnung, Qualitätssicherung, Ubiquität etc. zu erfüllen, bedarf es einer gezielten Koordination der Produktions- und der Vertriebsseite des Investmentfondsgeschäfts durch das Führen und Management der Marke. Dazu ist es erforderlich, dass die Strategie der Marke weit über den Gestaltungsbereich der Marketinginstrumente hinausgeht und in enger Abstimmung mit der Unternehmensstrategie und mit Unterstützung der Unternehmensleitung erfolgt. Insgesamt gelangt der Verfasser zu der These, dass Fondsgesellschaften, die in der Zukunft erfolgreich sein möchten, den Aufbau starker Marken und Markenpersönlichkeiten verfolgen müssen.

These:

Durch sorgfältige Konzeption und gezielten Aufbau kann eine Marke auch in der Investmentfonds-Branche zu einem Erfolgsfaktor der unternehmerischen Tätigkeit avancieren!

„You may not have noticed it, but the race is on. It is the last great marketing challenge of the century: creating a global brand for financial services.“²⁴³ Die These soll im weiteren Verlauf der Arbeit untersucht und kritisch hinterfragt werden.

²⁴³ Martin, P. (1998), S. 12.

5. Begründung einer Marke im Investmentfondsgeschäft

Nachdem in Kapitel 4 die These der Arbeit generiert wurde, soll diese hier überprüft werden. Dazu werden Argumente für eine Marke im Investmentfondsgeschäft anhand von Theorien zum Anlegerverhalten, der Institutionenökonomik sowie einer empirischen Studie herausgearbeitet.

5.1 Das Anlegerverhalten als Begründungsrahmen

In der kapitalmarkttheoretischen Literatur dominiert die sehr vereinfachte Annahme des Homo Oeconomicus, dessen Handeln gewinnorientiert, informationseffizient und absolut rational determiniert ist. Erst spät fanden Untersuchungen statt, die zur Erkenntnis gelangten, dass die Ziele und das davon ausgehende Verhalten von privaten Anlegern bei weitem vielfältiger sind. In den letzten Jahren ist daraus der eigenständige Forschungszweig des Behavioral Finance entstanden. Es handelt sich um einen investmentpsychologischen Ansatz, der sich auf Nachfragerseite mit Aufnahme, Auswahl und Verarbeitung von Informationen und sich daraus ergebenden Anlageentscheidungen befasst.²⁴⁴ Dieser Forschungszweig baut auf einem verhaltenswissenschaftlichen Verständnis auf; die zentrale Erkenntnis der Behavioral Finance-Forschung ist, dass Anleger systematisch Wahrnehmungs-, Verhaltens- und Entscheidungsanomalien unterliegen.²⁴⁵

5.1.1 Erklärung des Anlegerverhaltens mittels Portfoliotheorie

Ein vorherrschender Ansatz der Wirtschaftswissenschaften zur Erklärung des Anlegerverhaltens von Wirtschaftssubjekten ist die Portfoliotheorie, oder auch „Portfolio Selection“ genannt. Sie basiert auf den Arbeiten von MARKOWITZ

²⁴⁴ Vgl. Rapp, H.W. (2000), S. 85ff.

²⁴⁵ Vgl. Kahneman, D./Tversky, A. (2000).

und TOBIN, die sich zur Lösung eines Kapitalanlageproblems (Investition) unter Unsicherheit erstmals mathematisch-statistischer Methoden bedienten.²⁴⁶

Gegenstand der Portfoliotheorie ist die Investitionsentscheidung eines Anlegers, der sein gegebenes Vermögen W_0 im Zeitpunkt t_0 auf verschiedene Anlageobjekte aufteilt, so dass sein Nutzen aus dem angelegten Vermögen nach Ablauf einer Periode maximiert wird. In der Portfoliotheorie wird als Zielvorgabe lediglich die Maximierung des monetären Nutzens unterstellt, und so möchte ein Anleger letztendlich den Vermögensbestand W_1 zum Zeitpunkt t_1 maximieren.

Das Vermögen am Ende der Periode ergibt sich also aus:

$$W_1 = W_0 \times (1+R)$$

{R= Rendite}²⁴⁷

Somit führen die Ziele „Maximiere das Endvermögen“ und „Maximiere die Rendite“ bei gegebenem Anfangsvermögen W_0 zu identischen Anlageentscheidungen. Die Rendite des angelegten Vermögens wird während der Anlageperiode von einer Vielzahl nicht exakt vorhersehbarer Faktoren wie Preis- und Zinsänderungen beeinflusst. Der Ertrag einer Finanzinvestition unterliegt zum Entscheidungszeitpunkt gewissen Unsicherheiten und ist damit eine Zufallsgröße. Durch die Unsicherheit der Renditegröße ist die Anlageentscheidung zum Entscheidungszeitpunkt nicht eindeutig. Um dennoch zu einer Anlageentscheidung zu gelangen, unterstellt die Portfoliotheorie dem Anleger das Erwartungsnutzenprinzip (Bernoulli-Prinzip) als Entscheidungsprinzip unter Risiko. Es gilt die Verhaltensregel „Maximiere den erwarteten Nutzen des Vermögens“ oder äquivalent dazu „Maximiere den erwarteten Nutzen der Rendite“.

²⁴⁶ Markowitz entwickelte die Portfoliotheorie im Jahr 1952, populär wurde diese jedoch erst nach Veröffentlichung seines Buches „Portfolio Selection“ im Jahre 1959, wofür er im Jahre 1990 mit dem Nobelpreis für Wirtschaftswissenschaften ausgezeichnet wurde.

Vgl. Markowitz, H.M. (1959).

²⁴⁷ Rendite ist allgemein definiert als die Summe aus der Preisänderung und dem laufenden Zinsertrag in einer Periode in Bezug zum Preis der Vorperiode.

Die Gleichung

$$E [U(R)] \rightarrow \text{Max!}$$

{E = Erwartungswert; U = Nutzenfunktion}

definiert das rationale Verhalten eines Anlegers (normativer Aspekt) bzw. wird als adäquates Modell verstanden, das Entscheidungen unter Risiko beschreibt und vorhersagt (deskriptiver Aspekt).²⁴⁸

Folgende Annahmen werden dabei vorausgesetzt:²⁴⁹

1. Der Anleger maximiert den erwarteten Nutzen seines Vermögens bei gegebenem Anfangsvermögen.
2. Der mit einer Anlage verbundene Nutzen ist nur von Geldbeträgen abhängig.
3. Der Anleger zieht eine höhere Rendite immer einer niedrigeren Rendite vor (Nicht-Sättigung).
4. Der Anleger ist risikoscheu.
5. Der Erwartungsnutzen des Vermögens lässt sich als eine Funktion des Erwartungswertes und der Varianz der Renditeverteilung darstellen, die damit die relevanten Entscheidungsparameter der Anlageentscheidung sind.
6. Der Planungshorizont beträgt eine Periode (z.B. 1 Jahr).
7. Mit Ausnahme der vollkommenen Voraussicht handelt der Anleger unter vollkommenen Marktbedingungen, d.h. es existieren keine Transaktionskosten, Informationen stehen kostenfrei zur Verfügung, die Anlageobjekte sind beliebig teilbar, und der Anleger kann durch seine Aktionen die Marktpreise nicht beeinflussen (\Rightarrow Mengenanpasser).

Charakteristisches Merkmal der Portfoliotheorie ist ihre Verankerung in der Neoklassik: Die Annahme rationalen Verhaltens der Anleger, die Maximierung

²⁴⁸ Vgl. Würth, M. (1995), S. 9.

²⁴⁹ Vgl. Weber, M (1990), S. 71.

der Bedürfnisbefriedigung, das Fehlen von Unteilbarkeiten sowie die beliebige kostenfreie Substitution zwischen verschiedenen Anlageformen sind elementare Bestandteile dieses Ansatzes. Lediglich die Annahme der vollkommenen Voraussicht wird aufgehoben und durch eine Wahrscheinlichkeitsverteilung der Zielgröße ersetzt.²⁵⁰

Kernpunkt der Situation des Anlegers zum Zeitpunkt t_0 ist die Komplexität der Anlageentscheidung. Mit seiner begrenzten Informationsverarbeitungskapazität ist er mit einer Vielzahl von unterschiedlichen Anlageformen konfrontiert. Das Hauptanliegen der Portfoliotheorie ist die Bereitstellung formaler Kriterien, anhand derer ein Anleger solch ein komplexes Entscheidungsproblem bestmöglich lösen kann. Aus diesem Grund ist die Portfoliotheorie zunächst als eine normative Theorie der Entscheidungsfindung zu verstehen.²⁵¹ Unter der Annahme, dass Anleger die normativen Regeln der optimalen Portfoliozusammenstellung befolgen, kann die Portfoliotheorie aber auch als Theorie interpretiert werden, die Gesetzmäßigkeiten bei der Bildung von Anlageportfolios formuliert.²⁵²

5.1.2 Eignung der Portfoliotheorie zur Erklärung des Anlegerverhaltens

Zur Erklärung des Verhaltens privater Anleger bietet die Portfoliotheorie ein in sich geschlossenes Konzept. Durch die Verwendung eines Optimierungskalküls (Bernoulli-Prinzip) lassen sich ökonometrisch schätzbare Funktionen ableiten, die die Nachfrage nach Kapitalanlagen von Erwartungswerten, dem Vermögen und der Risikoeinstellung der Anleger abhängig machen. Die Portfoliotheorie ist damit in der Lage, für den rein ertragsorientierten Teil das empirisch zu beobachtende Phänomen der Diversifikation der Kapitalanlage zu erklären. „Das zur Anwendung kommende Optimierungskalkül, die Maximierung des Erwartungsnutzens, bleibt trotz der anhaltenden Diskussion über die empirische

²⁵⁰ Vgl. Markowitz, H.M. (1959).

²⁵¹ Vgl. Diekheuer, G. (1985), S. 374.

²⁵² Vgl. Würth, M. (1995), S. 8f.

Haltbarkeit der zugrunde liegenden Axiome nach wie vor das vorherrschende Modell zur Abbildung von Entscheidungsverhalten unter Risiko.“²⁵³

Auf der anderen Seite ergeben sich bei Verwendung des Ansatzes zur Erklärung des privaten Anlageverhaltens Kritikpunkte, die eine puristische Anwendung der Portfoliotheorie verbieten. Insbesondere die Eindimensionalität der Zielsetzung ist zu nennen, da neben dem monetären Ertragsstreben weitere Gründe existieren, Vermögenswerte zu halten. Ein weiterer Kritikpunkt ist die Erfassung des Risikos einer Kapitalanlage, denn obwohl die Renditevarianz ein umstrittenes Risikomaß ist, wird sie dennoch in empirischen Arbeiten als operationale Risikogröße verwendet. Das bedeutet, dass das Zinsänderungsrisiko im Vordergrund steht.

Die Erklärung der Diversifikation des angelegten Kapitals basiert in der Portfoliotheorie darauf, dass der Korrelationskoeffizient der Renditen kleiner ist als eins. Renditesätze der in Frage kommenden Anlageobjekte sind somit nicht perfekt. Demnach ist das entscheidende Argument zur Erklärung der Diversifikation unter den herrschenden empirischen Bedingungen stark eingeschränkt. Über das Ertragsstreben hinaus müssen weitere Motive Berücksichtigung finden, um die beobachtete Streuung der Vermögenswerte dennoch erklären zu können. Zudem setzt die Portfoliotheorie Anleger mit großen analytischen Fähigkeiten ohne Kostenrestriktionen voraus. Es wird von den Kosten der Informationsgewinnung und -verarbeitung sowie der Aneignung des statistisch-mathematischen Know-hows völlig abstrahiert. An dieser Stelle kommt der ursprünglich normative Charakter der Portfoliotheorie zum Ausdruck. Ob das Verhalten eines durchschnittlichen privaten Anlegers von dem Erwartungsnutzenprinzip (Bernoulli-Prinzip) entscheidend abhängt, ist mehr als fraglich.²⁵⁴

²⁵³ Würth, M. (1995), S. 27.

²⁵⁴ Markowitz verweist mit Recht darauf, dass die Portfoliotheorie ein Ansatz ist, „which can be used to direct practice, at least by large (usually institutional) investors with sufficient computer and database resources.“ Markowitz, H.M. (1991b), S. 469.

Insgesamt kann festgestellt werden, dass die Portfoliotheorie einen grundsätzlichen Beitrag zur Erklärung des Verhaltens privater Anleger leistet. Dass die Nachfrage nach Kapitalanlageobjekten von den relativen Preisen (erwarteten Renditen) aller in Frage kommenden Objekte abhängt, ist ein unumstrittenes Erklärungsprinzip in der ökonomischen Theorie. Ebenso ist es nachvollziehbar, dass Wirtschaftssubjekte aus Gründen der Risikoreduktion ihr Anlageportfolio diversifizieren. Doch diese Diversifikation ist bei privaten Anlegern wohl nicht allein auf die Senkung des (durch die Varianz abgebildeten) Zins-/Preisänderungsrisikos zurückzuführen, sondern beispielsweise auch auf Senkung weiterer Risiken sowie das Verfolgen unterschiedlicher Zielsetzungen. Somit liefert die Portfoliotheorie nur eine Teilerklärung des Verhaltens privater Anleger.

5.1.3 Erklärung des Anlegerverhaltens mittels Behavioral Finance

Die klassischen Kapitalmarkttheorien gehen unter anderem davon aus, dass der Anleger seine Entscheidungen rein rational fällt und ebenso umsetzt. Bei empirischen Untersuchungen stellte sich jedoch heraus, dass sich nur die wenigsten Anleger ausschließlich von ihrem Verstand leiten lassen und rein rationale Entscheidungen treffen.²⁵⁵ Folglich spielen andere psychologische Faktoren bei der Entscheidungsfindung eine Rolle, also Größen, die sich nicht mit Hilfe der klassischen Theorien erklären lassen.

In den späten achtziger Jahren entwickelte sich mit Behavioral Finance eine neue Forschungsrichtung in den USA, die versucht, kapitalmarkttheoretische Ansätze (z.B. Portfoliotheorie) mit verhaltenstheoretischen Ansätzen zu verbinden. Behavioral Finance lässt sich demnach als „verhaltenswissenschaftlich fundierte Finanzmarkttheorie“ definieren.²⁵⁶ Es werden insbesondere Erkenntnisse aus der Psychologie genutzt, um die Informationswahrnehmung und -verarbeitung von Anlegern sowie ihr

²⁵⁵ Vgl. z.B. Fama, E. (1991).

²⁵⁶ Rapp, H.W. (2000), S. 93.

Anlageverhalten zu analysieren. Grundlegend sind dabei die Erkenntnisse der Prospect-Theorie, die zeigt, dass Menschen bei ihren Entscheidungen nicht immer und ausschließlich danach streben, ihren Nutzen zu maximieren.²⁵⁷ Das Forschungsparadigma der Behavioral Finance setzt sich mit dem deskriptiv-faktischen Verhalten von Kapitalmarktakteuren auseinander, im Gegensatz zum normativen Ansatz der klassischen Portfoliotheorie.

Das vorwiegende Ziel von Behavioral Finance ist es, fundierte verhaltenswissenschaftliche Erkenntnisse aufzugreifen und daraus Aussagen bezüglich des Funktionierens der Kapitalmärkte abzuleiten. Dabei soll nicht unbedingt eine komplett neue Theorie entwickelt werden, vielmehr sollen bestehende Theorien an ihren Schwachstellen (z.B. Annahmen, die in der Realität nicht gegeben sind) ergänzt werden. Jedoch beschränkt sich Behavioral Finance auf Phänomene des individuellen Entscheidungsverhaltens, die systematisch anfallen und sich nicht im Kollektiv aufheben bzw. durch Marktkräfte verschwinden.²⁵⁸

Im Gegensatz zum rational handelnden Homo Oeconomicus in der klassischen Portfoliotheorie werden somit Abweichungen des Verhaltens von der als rational unterstellten (modellkonformen) Reaktion eines Anlegers analysiert. Diese Verhaltensabweichungen werden als „Anomalien“ bezeichnet. Die bedeutendsten Anomalien, in empirischen Studien ermittelt, sind:²⁵⁹

Verwenden von Heuristiken:

Häufig treffen Marktteilnehmer ihre Entscheidungen unter Verwendung von vorgefertigten Handlungsmustern, die stark durch Erfahrungen aus der Vergangenheit geprägt sind. Neue Entwicklungen werden leicht vernachlässigt, und nicht selten wird einfach erhältlichen Informationen eine verhältnismäßig hohe Bedeutung beigemessen.

²⁵⁷ Vgl. Kahneman, D./Tversky, A. (1973); Kahneman, D./Tversky, A. (1979); Kahneman, D./Tversky, A. (2000).

²⁵⁸ Vgl. Weber, M. et al. (1999), S. 6ff.

²⁵⁹ Vgl. z.B. Oehler, A. (1992), S. 100ff.; Olsen, R.A. (1998), S. 12f.; Goldberg, J./Nitzsch, R. von (1999), S. 170ff.

Relative Bewertung:

Finanzielle Engagements werden häufig nach den Gesichtspunkten des sogenannten „Mental Accounting“ bewertet.²⁶⁰ Dabei wird für jede Anlageentscheidung ein „separates Konto“ eröffnet, auf dem Gewinne oder Verluste verbucht werden. Ziel ist es, jedes Konto mit Gewinn zu füllen, was zu Risikoaversion im Falle von Gewinnen und zu einer Risikoaffinität im Falle von Verlusten führt.

Kontrollillusion:

Objektiv betrachtet ist das Vertrauen der Anleger in die eigenen Fähigkeiten zu groß und die Qualität der eigenen Prognosen wird überschätzt. Es wird zu lange an den eigenen Einschätzungen festgehalten, was durch längere Phasen, in denen man Recht behalten hat, noch verstärkt wird. Der Anleger meint, alles unter Kontrolle zu haben und zum Teil auch beeinflussen zu können. So erfolgt die Anlage überwiegend in dem Markt, den der Anleger besonders gut einzuschätzen glaubt.

Phänomene bei Verlust der Kontrolle:

Stellt der Anleger fest, dass die Finanzmärkte nicht kontrollierbar sind, kommt es zu Stressreaktionen, die wiederum zu unüberlegten Aktionen führen. Dabei ist zu beobachten, dass der Anleger in schwierigen Situationen (z.B.: starke Schwankungen an den Finanzmärkten) aus Vorsichtsgründen keine Entscheidungen trifft. Zwar macht er möglicherweise weniger Fehler, verpasst aber auch lukrative Investments.

Freiheit von Dissonanzen:

Den meisten Anlegern fällt es schwer, sich Fehler einzugestehen. Dieses möchten sie vermeiden und so werden Fehlentscheidungen nur im Extremfall revidiert. Häufig werden Informationen, die konträr zur eigenen Meinung sind, verdrängt und Chancen auf einen Turn-Around in der Regel überschätzt.

²⁶⁰ Vgl. Thaler, R.H. (2000), S. 241ff.

5.1.4 Eignung der Behavioral Finance-Theorie zur Erklärung des Anlegerverhaltens

Aufgrund der zuvor aufgeführten Anomalien ist Behavioral Finance besser geeignet als die Portfoliotheorie, das Anleger- sowie das Anlageverhalten zu analysieren, da nicht ausschließlich das Ertragsstreben im Vordergrund der Betrachtungen steht. Interessant ist insbesondere die Verwendung von Heuristiken,²⁶¹ unter denen man objektiv „suboptimale“ Strategien der Informationsverarbeitung versteht, die systematisch und oft unbewusst zur schnellen Urteilsfindung herangezogen werden.²⁶² Empirische Studien belegen, dass gerade im Kontext von Finanzentscheidungen heuristische Urteile intensiv genutzt werden.²⁶³ Sie finden Anwendung, wenn Informationen unsicher oder nicht verfügbar sind und zur Einschätzung von zukünftigen und unsicheren Ereignissen herangezogen werden müssen. Die Anlage in einen Investmentfonds stellt beispielsweise eine solche Entscheidung mit großen Unsicherheiten dar. Der Anleger muss Einschätzungen über mögliche Risiken und Rendite anhand weniger und vager Informationen vornehmen.

Der wesentliche Unterschied beider Erklärungsansätze besteht darin, dass sie von unterschiedlichen Modellen des menschlichen Verhaltens ausgehen. Nach Aussagen der Portfoliotheorie verhalten sich die Anleger rational und konform zu den Axiomen der Erwartungsnutzentheorie. Danach werden immer alle Informationen vollständig bei jeder Anlageentscheidung berücksichtigt. Die in Abschnitt 5.1.1 vorgestellten Modellannahmen weisen die Portfoliotheorie als typischen Vertreter der neoklassischen Denkweise aus. Den Schwerpunkt bilden gezielte Annahmen über das Anlegerverhalten, die zu einem rein ökonomischen Anlegerbild führen. Diese Voraussetzung ist in der Realität nicht gegeben, denn der Mensch ist und agiert nicht ausschließlich als Homo Oeconomicus. Im Gegensatz dazu versucht der Behavioral Finance-Ansatz auch „normales“ menschliches Verhalten zu berücksichtigen, das aber aus der noch vorherrschenden ökonomischen Perspektive als „anomal“ bezeichnet

²⁶¹ Unter Heuristiken versteht man sogenannte „Mental Shortcuts“ oder „Faustregeln“.

²⁶² Vgl. Tversky, A./Kahneman, D. (1974), S. 1124ff.

²⁶³ Vgl. Stephan, E. (1999), S. 102ff.

wird, und identifiziert verschiedene irrationale Verhaltensauffälligkeiten. In der folgenden Abbildung 37 sind die wesentlichen Unterschiede der vorgestellten Erklärungsansätze nochmals dargestellt:

Abb. 37: Unterschiede der Erklärungsansätze

(klassische) Portfoliotheorie	Behavioral Finance
homogene Anleger (Gewinnmaximierung als Ziel)	heterogene Anleger (verschiedene Ziele)
vollkommene Information (vollständig, zeitgleich, kostenlos)	Informationsasymmetrien (unvollkommen und zeitliche Differenzen)
rationales Verhalten (individuell und kollektiv)	systematische Verhaltensanomalien der Anleger
Ausgleich individueller Fehler auf Marktebene	kein Ausgleich der Fehler auf Marktebene

Quelle: In Anlehnung an Rapp, H.W. (2000), S. 92.

5.1.5 Markenüberlegungen anhand des Anlegerverhaltens

Mittels der Portfoliotheorie lassen sich keine Ansatzpunkte für die Vorteilhaftigkeit einer Marke identifizieren; die These der Arbeit wird nicht unterstützt. Eine Marke hat im Rahmen der Portfoliotheorie und deren restriktiven Annahmen keinen Sinn, da die Anleger über vollkommene Informationen und unbegrenzte Rationalität verfügen. Es herrscht vollkommene Markttransparenz, und Marktprozesse und -strukturen sind klar und eindeutig. Marken werden auf solchen Märkten der klassischen Mikroökonomik nicht benötigt und kommen dort auch nicht vor.²⁶⁴ Für Kapitalanlagegesellschaften wären demnach Investitionen in eine Marke nicht lohnenswert, da sie keine Vorteile für das Unternehmen bringen würden.

Im Gegensatz dazu lassen sich aufgrund des Menschenbilds und der irrationalen Verhaltensmuster der Behavioral Finance-Theorie durchaus Ansatzpunkte für den Sinn und für den Erfolg einer Marke ableiten. Beispielsweise werden Finanzentscheidungen durch Emotionen gesteuert, und

²⁶⁴ Vgl. Abschnitt 5.2.

so lassen sich Risiko- und Nutzenentscheidungen von affektiven Assoziationen ableiten (Affektheuristik).²⁶⁵ Demnach kann die emotionale Ansprache der Anleger (z.B. mittels Werbung) einer rein informativen Ansprache überlegen sein, wenn es gelingt, beim Anleger positive emotionale Assoziationen für einen Investmentfonds zu wecken. Wird durch emotionale Motive oder Appelle beim Anleger ein positiver Eindruck für den beworbenen Investmentfonds geweckt, so wird gemäß der Affektheuristik das Risiko des Fonds niedriger und die Rendite höher eingeschätzt.²⁶⁶ Aufgabe einer Marke sollte demnach sein, den Anleger emotional „anzusprechen“, was aufgrund der heterogenen Zielgruppe der privaten Anleger kein leichtes Unterfangen sein dürfte. Die Repräsentativitätsheuristik bietet einen weiteren Ansatzpunkt für den Erfolg einer Marke. Diese Heuristik zielt darauf ab, dass Menschen in Schemata und Stereotypen denken und führt dazu, dass Zusammenhänge falsch eingeschätzt werden (z.B. Erfolge aus der Vergangenheit werden bewusst oder unbewusst in die Zukunft extrapoliert).²⁶⁷ Demnach werden beispielsweise vergangene Erfolge einer Kapitalanlagegesellschaft oder eines Investmentfonds in die Zukunft fortgeschrieben, obwohl dies aufgrund der exogenen Unsicherheit der Kapitalmärkte nicht möglich ist. Das führt tendenziell dazu, dass die Performance des angesprochenen Fonds höher und das Risiko niedriger eingeschätzt werden. Somit lohnen sich für Kapitalanlagegesellschaften Investitionen in eine Marke, da diese die Einschätzungen bezüglich Performance und Risiken prägen. Gemäß der Repräsentativitätsheuristik wird eine bekannte Kapitalanlagegesellschaft mit positivem Image auf der Leistungsebene eine bessere Risiko- und Performance-Wahrnehmung beim Anleger hervorrufen als ein unbekanntes Unternehmen, auch wenn dessen Leistung im Grunde völlig identisch ist. Für Marken von Kapitalanlagegesellschaften ergibt sich die Forderung, dass eine Marke bei den Zielgruppen bekannt(er) wird, und sie dazu beitragen muss, ein positives Image zu erzielen. Die Bedeutung von Marken „... auf dem Markt für Investmentfonds ist also nicht zu vernachlässigen, auch wenn die Marke aufgrund der exogenen Unsicherheit

²⁶⁵ Vgl. Finucance, M./Alhakami, A./Slovic, P./Johnson, S. (2000), S. 2f.

²⁶⁶ Vgl. Jordan, J./Kaas, K.P. (2002), S. 57.

²⁶⁷ Vgl. Stephan, E. (1999), S. 102ff.

*der Kapitalmärkte hier nicht, wie in anderen Branchen, als Garant einer gleich bleibenden, hohen Qualität im Sinne von Performance dienen kann.*²⁶⁸

5.2 Die Institutionenökonomik als Begründungsrahmen

In diesem Abschnitt soll die Begründung einer Marke, basierend auf der Institutionenökonomik, gegeben werden, die auch als „Neue Institutionenlehre“, „Neue Institutionelle Mikroökonomie“ oder „Neue Mikroökonomische Theorie“ bezeichnet wird.²⁶⁹ Insbesondere werden die Bedeutung des Problems der unvollkommenen Information, das Vorkommen von Opportunismus und die Durchführung von Transaktionen für die Markenpolitik herausgearbeitet und aufgezeigt, dass der Aufbau von starken Marken vor allem in Märkten mit Informationsproblemen sinnvoll und vonnöten ist. Es wird erläutert, dass der Einsatz von Marken für Anbieter und Anleger Erfolg verspricht und Marken informationskostensenkende Institutionen darstellen, die Transaktionen auf Märkten mit Informations- und Unsicherheitsproblemen fördern.

5.2.1 Die Institutionenökonomik als Erklärungsrahmen für eine Marke

Die Institutionenökonomik hat als eine Forschungsrichtung der Wirtschaftswissenschaft ihre Anfänge 1937, basierend auf einem Artikel von COASE,²⁷⁰ und wurde von WILLIAMSON²⁷¹ weiterentwickelt. Sie umfasst den Transaktionskostenansatz, die Principal-Agent-Theorie, die Informationsökonomie sowie die Theorie der Property-Rights.²⁷²

²⁶⁸ Jordan, J./Kaas, K.P. (2002), S. 55.

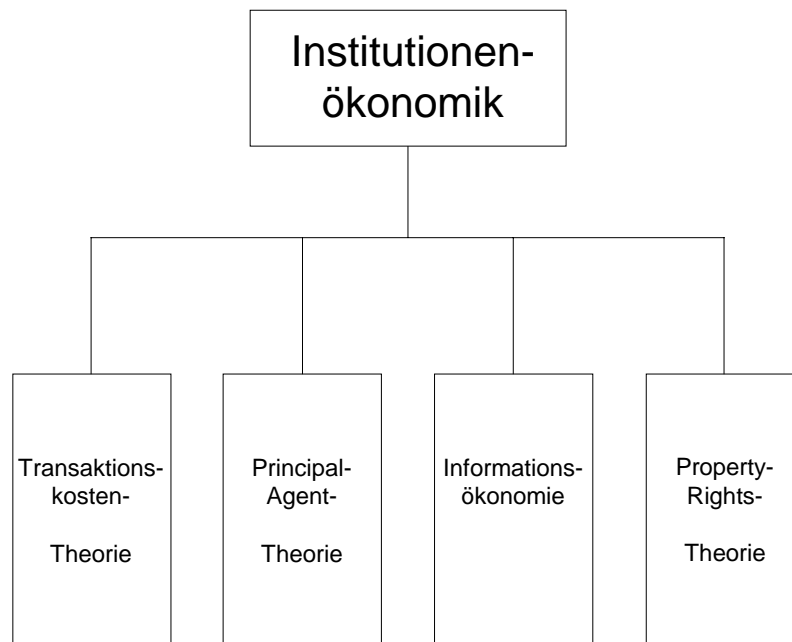
²⁶⁹ Vgl. Weiber, R./Adler, J. (1995), S. 44 sowie die dort angegebene Literatur.

²⁷⁰ Vgl. Coase, R.H. (1937).

²⁷¹ Vgl. Williamson, O.E. (1973); Williamson, O.E. (1975).

²⁷² Nicht alle Autoren betrachten die Informationsökonomie als Teilgebiet der Institutionenökonomik. Z.B. Picot, A. (1990) und Richter, R. (1990) zählen diese nicht dazu.

Abb. 38: Die Ansätze der Institutionenökonomik im Überblick



Quelle: Eigene Erstellung

In der klassischen Mikroökonomik verfügen die Marktakteure über vollkommene Informationen und unbegrenzte Rationalität. Sie verfügen über sämtliche relevanten Informationen, sind objektiv, und es gibt nichts, was die Akteure nicht wissen können. Die Nachfrager haben den gleichen Informationsstand wie die Anbieter, und Preise und Qualitäten der angebotenen Leistungen sind bekannt. Unseriöse Geschäftspraktiken, falsche Werbeaussagen, Mogelpackungen etc. werden auf den gläsernen Märkten der klassischen Mikroökonomik aufgedeckt und haben keine Erfolgsaussichten. Es herrscht vollkommene Markttransparenz, und Marktprozesse und -strukturen sind klar und eindeutig. Marken werden auf solchen Märkten der klassischen Mikroökonomik nicht benötigt und kommen dort auch nicht vor.

In vollkommenen Märkten besitzen Marken somit keine Gültigkeit. Denn für Markenpolitik sind unvollkommene Informationen, Opportunismus und die Durchführung von Transaktionen konstitutiv.²⁷³ Vor diesem Hintergrund ist der

²⁷³ Vgl. Irmischer, M. (1997), S. 4.

Einsatz der Institutionenökonomik zur Generierung markenpolitischer Handlungsempfehlungen naheliegend. Die Informationsökonomie beispielsweise eignet sich gut, um die Bedeutung von Marken und die Höhe des Markenwertes zu erklären, denn je größer die Informationsasymmetrien, je unsicherer und unvollkommener die Märkte sind, desto notwendiger sind Marken, und gleichzeitig steigt die Chance, hohe Markenwerte (Rentabilitäten) zu erzielen. Zudem eignet sich die Institutionenökonomik als Erklärungsrahmen, da Kapitalmärkte trotz steigenden Informations- und Bildungsniveaus privater Anleger noch stark von Unvollkommenheiten geprägt sind. Diese Unvollkommenheiten zeigen sich beispielsweise in der Informationsasymmetrie, der Intransparenz des Marktes und in Verhaltensunsicherheiten der Marktbeteiligten.²⁷⁴ Vor diesen Gegebenheiten können Marken einen Beitrag leisten, Unsicherheiten und Unabwägbarkeiten zu reduzieren oder gar aufzulösen.

Nicht alle Ansätze der Institutionenökonomik sind für diese Dissertation von Bedeutung. Im Gegensatz zur Principal-Agent-Theorie betrachtet beispielsweise die Informationsökonomie keine feste Rollenverteilung zwischen den Marktakteuren, sondern bildet die Marktunsicherheiten allgemein als ungleiche Verteilung des Informationsstandes der Austauschpartner bei gleichzeitiger Existenz von Informationskosten ab.²⁷⁵ Anhand der allgemeinen Perspektive der Informationsökonomie soll im Weiteren versucht werden, Erfolgsbeiträge einer Marke im Investmentfondsgeschäft zu identifizieren.²⁷⁶

5.2.2 Analyse informationsökonomischer Bestimmungsfaktoren

Zentraler Gegenstand der informationsökonomischen Analyse sind Informationsasymmetrien, bei denen die beteiligten Wirtschaftssubjekte in Bezug auf die betrachtete Transaktion nicht über das gleiche Niveau bzw. das gleiche Ausmaß an relevanten Informationen verfügen. Einem der beiden

²⁷⁴ Vgl. Schäfer, H. (1995), S. 531ff.

²⁷⁵ Vgl. Weiber, R./Adler, J. (1995), S. 52.

²⁷⁶ Vgl. Williamson, O.E. (1990), S. 54; Spremann, K. (1990), S. 564f.; Kaas, K.P. (1992b), S. 887.

Transaktionspartner bleiben relevante Informationen verborgen, man spricht auch von „Hidden Information“. Eine solche Ungleichverteilung von Informationen kann sich auf unterschiedliche Aspekte und Kategorien einer Transaktion beziehen, mit jeweils unterschiedlichen Konsequenzen.²⁷⁷

Grundsätzlich lassen sich Hidden Characteristics, Hidden Intention und Hidden Action als Formen von Informationsasymmetrien („Hidden Information“) unterscheiden.

Abb. 39: Formen von „Hidden Information“

		Ergebnis ex-post	
		beobachtbar	verborgen
Verhalten des „Agent“	festgelegt	Qualitätsunsicherheit (Hidden Characteristics)	ökonomisch unbedeutend
	variabel	Hold Up (Hidden Intention)	Moral Hazard (Hidden Action)

Quelle: In Anlehnung an Spremann, K. (1990), S. 561f.

➤ Hidden Characteristics

Der Anbieter verheimlicht Informationen über Mängel der Leistung und liefert an den Nachfrager eine geringere als die versprochene Qualität. Es besteht dabei die Möglichkeit, dies nachträglich zu erkennen und aufzudecken. Für den Nachfrager stellt sich die Situation als Entscheidungsproblem unter Unsicherheit dar, in der er entscheiden muss, ob und wie viele zusätzliche

²⁷⁷ Vgl. Adler, J. (1996), S.11ff.; Bayón, T. (1997), S. 16ff.

Informationen er einholt. Dabei muss er die entstehenden Informationskosten in sein Kalkül mit einbeziehen.²⁷⁸

➤ Hidden Intention

Hierbei verheimlicht der Anbieter seine wahren Absichten z.B. durch raffinierte vertragliche Regelungen, die der Nachfrager zunächst nicht durchschaut, die nach der Transaktion aber identifiziert werden können. Im Falle des Hold Up²⁷⁹ hat der Nachfrager nicht ohne weiteres die Möglichkeit, dem opportunistischen Verhalten des Anbieters etwas entgegenzusetzen.²⁸⁰

➤ Hidden Action

Der Anbieter führt während der Transaktion heimlich Maßnahmen durch oder unterlässt welche, die ihm Vorteile auf Kosten des Nachfragers ermöglichen oder Nachteile ersparen. Beim Moral Hazard kann der Nachfrager nicht unterscheiden, ob ein beobachtbares Ergebnis aus den Anstrengungen des Anbieters oder aus Einflüssen von exogenen Umweltzuständen resultiert.²⁸¹

Ein in der Literatur viel diskutiertes Problem ist die Adverse Selection. Sie stellt eine besondere Form des Marktversagens dar und wurde erstmals von AKERLOF am Beispiel des Gebrauchtwagenmarktes beschrieben.²⁸² Dabei kann der Nachfrager homogene Güter aufgrund hoher Informationskosten nicht unterscheiden. Es bildet sich auf dem Markt ein Durchschnittspreis, der für die guten Güter zu niedrig ist, weshalb sich deren Anbieter vom Markt zurückziehen. Für die verbleibenden Güter bildet sich ein niedrigerer Durchschnittspreis, und wieder verlassen Anbieter aufgrund des Preises den Markt. Es entsteht ein fortlaufendes Wechselspiel von Preissenkungen und Ausscheiden von Anbietern, bis nur noch die schlechtesten Angebote (Lemons) am Markt verblieben sind. Somit führt die Ungleichverteilung der Information über die

²⁷⁸ Vgl. Weiber, R. (1996), S. 80f.

²⁷⁹ Goldberg, V.P. (1976) bezeichnet mit Hold Up das opportunistische Ausnutzen von Vertragslücken.

²⁸⁰ Vgl. Spremann, K. (1990), S. 568; Weiber, R. (1996), S. 81.

²⁸¹ Vgl. Weiber, R. (1996), S. 81f.

²⁸² Vgl. Akerlof, G.A. (1970).

Leistung zu einem ständigen Sinken des Marktpreises und letztlich zum Zusammenbruch des Marktes.²⁸³

Die Informationsökonomie bietet eine Reihe von Lösungsvorschlägen, die auf der einen Seite die Informationsasymmetrien selbst reduzieren sollen, auf der anderen Seite an den Symptomen der Ungleichverteilung ansetzen.

Zur Reduktion des Informationsgefälles unterscheidet man das Signalling und das Screening.²⁸⁴ Der Besser-Informierte stellt beim Signalling seinem Vertragspartner Informationen zur Verfügung, die bei diesem zu einer Verbesserung der Entscheidungssituation führen. Für eine solche Informationsübertragung entstehen dem Besser-Informierten in der Regel Kosten, aber aufgrund der zusätzlichen Informationen ist der Minder-Informierte eher zu einem Vertragsabschluss bereit. Geht die Initiative der Informationsbeschaffung vom Minder-Informierten aus, so spricht man vom Screening. Hier bestimmt der Informationssuchende selbst, welche und wie viele Informationen er zur Verbesserung der Entscheidungssituation benötigt.

Durch das Geben von Garantien und den Aufbau von Reputation lassen sich die Symptome der Informationsasymmetrie bekämpfen. Garantien sichern ein gewisses Mindestmaß des Leistungsniveaus und werden in der Regel vom Anbieter gewährt. Mit Hilfe von Garantien werden dem Nachfrager bestimmte Ergebnisse oder Eigenschaften zugesichert, und im Fall des Fehlens wird Ersatz, Nachbesserung oder Kompensation angeboten. Es müssen Verbindlichkeit und rechtliche Gültigkeit der Garantien gegeben sein, damit diese im Zweifelsfall wirksam durchgesetzt werden können. Unter Reputation versteht man den guten Ruf desjenigen, der einen Informationsvorsprung hat und diesen ausnutzen könnte. Als Instrument funktioniert Reputation jedoch nur bei einem wiederholten Vertragsabschluss mit denselben Partnern oder mit unterschiedlichen Vertragspartnern, zwischen denen ein Informationsfluss herrscht. Beim opportunistischen Ausnutzen von Informationsvorsprüngen läuft

²⁸³ Vgl. Akerlof, G.A. (1970), S. 491ff.

²⁸⁴ Vgl. Kaas, K.P. (1991b); wobei der Begriff des Signalling auf Spence, M. (1973) zurückgeht.

der Anbieter Gefahr, seine Reputation, d.h. das ihm entgegengebrachte Vertrauen zu verlieren, und dies wiederum erschwert oder verhindert weitere Vertragsabschlüsse. Reputation wirkt wie ein Pfand, das der Besser-Informierte dem Nachfrager als Minder-Informierten gibt. Diese partielle Abhängigkeit bietet dem Nachfrager die notwendige Sicherheit, sich trotz eines Risikos auf einen Vertragsabschluss einzulassen.²⁸⁵

5.2.3 Einordnung von Investmentfonds in die informationsökonomische Gütertypologie mit spezifischen Unsicherheitsproblemen

Bei Investmentfonds liegt ein spezifischer Typ von Austauschbeziehungen vor. Folgende Typen von informationsökonomischen Austauschbeziehungen lassen sich identifizieren:²⁸⁶

➤ Austauschgüter

Bei Austauschgütern handelt es sich um standardisierte Leistungen, auf deren Qualität im Moment des Vertragsabschlusses weder Anbieter noch Nachfrager Einfluss nehmen können. Aufgrund der Standardisierung werden sie massenhaft für einen anonymen Markt hergestellt, und zur Abwicklung einer solchen Transaktion ist ein Standardkaufvertrag am besten geeignet.²⁸⁷

➤ Kontraktgüter

Bei Kontraktgütern handelt es sich um sogenannte Leistungsversprechen, die auf spezifische Bedürfnisse des Nachfragers zugeschnitten werden und im Moment des Vertragsabschlusses noch nicht existieren. Hierbei kennen sich Anbieter und Nachfrager, und es besteht typischerweise eine persönliche Beziehung zwischen beiden.²⁸⁸

²⁸⁵ Vgl. Spremann, K. (1988), S. 618ff.; Kaas, K.P. (1990), S. 544ff.

²⁸⁶ Vgl. Kaas, K.P. (1992a), S. 13.

²⁸⁷ Typische Austauschgüter sind beispielsweise Fertiggerichte, Autos etc.

²⁸⁸ Beispiele hierfür sind komplexe Dienstleistungen wie Beratungsprojekte, medizinische Leistungen etc.

➤ Geschäftsbeziehung

Bei einer Geschäftsbeziehung handelt es sich um eine dauerhafte Transaktionsbeziehung. Diese besteht nicht nur aus einzelnen Transaktionen, sondern aus einer Vielzahl von Transaktionen, die in einem inneren Zusammenhang stehen.²⁸⁹

Mit den jeweiligen Beziehungstypen sind auch unterschiedliche Unsicherheits- und Informationsprobleme verbunden. Da bei Austauschgütern die Qualität zum Zeitpunkt der Transaktion schon feststeht, spielt die vertragliche Ausgestaltung beispielsweise nur eine geringe Rolle. Aufgrund der Anonymität entstehen jedoch erhebliche Informationskosten für potentielle Nachfrager. Im Fall der Kontraktgüter ist dies eher umgekehrt, da die Transaktionsbeziehung direkter und gegebenenfalls persönlicher Natur ist. Unsicherheits- und Informationsprobleme entstehen hier aufgrund der Tatsache, dass sie im Moment des Vertragsabschlusses noch nicht existieren und die Erfüllung wesentlich vom Verhalten des Anbieters abhängt. Die Unsicherheits- und Informationsprobleme in Geschäftsbeziehungen basieren hingegen auf der hohen gegenseitigen Abhängigkeit, Komplexität und Dynamik der Transaktionsbeziehung.²⁹⁰

Kennzeichnend für Investmentfonds ist, dass sie nicht fertig produzierte Leistungen, sondern ein Leistungsversprechen darstellen. Dabei handelt es sich um einen Vertrag, in den der Anleger eine Investition tätigt und deren Profitabilität für den Anleger entscheidend vom Verhalten des Anbieters abhängt. ALCHIAN/WOODWARD bezeichnen Güter mit einem derartigen Leistungsversprechen als Kontraktgüter (Contract Goods).²⁹¹ Mit anderen Worten, es handelt sich um „... *hochwertige und komplexe Dienstleistungen und Sachgüter, die auf die spezifischen Bedürfnisse des Nachfragers zugeschnitten sind* ...“²⁹²

²⁸⁹ Dies sind beispielsweise Beziehungen zwischen Markenartikelunternehmen und Handelsunternehmen etc.

²⁹⁰ Vgl. Kaas, K.P. (1992a), S. 15.

²⁹¹ Vgl. Alchian, A.A./Woodward, S. (1988), S. 65f.

²⁹² Vgl. Kaas, K.P. (1992a), S. 14.

Somit kann die Vermarktung von Investmentfonds als ein Aufgabengebiet des Kontraktgütermarketings verstanden werden. Im Unterschied zu Austauschgütern kann die Qualität der Güter zum Zeitpunkt des Vertragsabschlusses nur schwer beurteilt werden. So müssen Anbieter von Investmentfonds beispielsweise darauf hinweisen, dass eine überdurchschnittliche Performance in der Vergangenheit keinen Garant für die Zukunft darstellt und dass die Vorteilhaftigkeit bestimmter Fondsarten nur sinnvoll im Kontext der gesamten Kapitalanlage (Gesamtportfolio) eines Anlegers beurteilt werden kann. Da die Kapitalanlage durch den Anleger zu spezifizieren ist sowie ihre Erstellung und Einbindung in die individuellen Kapitalstrukturen eine komplexe Aufgabe darstellen, können sich erhebliche Informations- und Unsicherheitsprobleme ergeben. Denn die Anbieter von Investmentfonds „... urteilen, disponieren und einigen sich über komplexe und hochwertige Leistungen, die noch gar nicht erbracht sind.“²⁹³

Jedoch sind Investmentfonds als Leistungen von Kapitalanlagegesellschaften nicht immer eindeutig als Kontraktgut zu identifizieren. Es hängt entscheidend vom jeweiligen Anleger und dessen Vorkenntnissen, Erfahrungen etc. ab, ob er einen Investmentfonds tendenziell als Kontraktgut oder eher als Geschäftsbeziehung wahrnimmt. Prinzipiell können Kontraktgüter und Geschäftsbeziehungen als Pole eines Kontinuums verstanden werden, auf dem die Leistung „Investmentfonds“ eingeordnet werden kann.²⁹⁴ Eine solche Einteilung ist als dynamisch zu betrachten; so können beispielsweise Kontraktgüter durch Standardisierung oder Lernprozesse zu Austauschgütern werden.²⁹⁵

²⁹³ Vgl. Kaas, K.P. (1992b), S. 884.

²⁹⁴ Vgl. Weiber, R./Adler, J. (1995), S. 58.

²⁹⁵ Irmischer, M. (1997), S. 140f. führt als Beispiel dafür die Gerichte der Schnellrestaurants McDonalds und Pizza Hut auf.

5.2.4 Beitrag der Marke zur Überwindung von informationsökonomischen Marktwiderständen

Basierend auf dem informationsökonomischen Ansatz werden in diesem Abschnitt die Erfolgsbeiträge einer Marke im Investmentfondsgeschäft untersucht. Dabei werden die Vorteile für Nachfrager und Anbieter diskutiert und abschließend herausgestellt, dass eine Marke insgesamt zur Förderung von Transaktionen beitragen kann.

5.2.4.1 Informationsökonomischer Erfolgsbeitrag einer Marke aus Nachfragersicht

Zentraler Untersuchungsgegenstand der informationsökonomischen Analyse ist das Nachfragerverhalten. Die Beurteilung des Leistungsangebots und die dadurch erreichbare Verbesserung des Informationsniveaus hängt entscheidend von den Beurteilungsmöglichkeiten des Nachfragers in Bezug auf einzelne Leistungseigenschaften ab. Dabei fragen Nachfrager weniger eine ganze Leistung nach, sondern vielmehr ein Bündel von Leistungseigenschaften. Wenn wir einen Apfel essen, dann genießen wir ein Bündel von Eigenschaften wie beispielsweise Geschmack, Festigkeit und Saftigkeit. Ein weiterer Apfel kann denselben Geschmack, aber eine andere Festigkeit haben, und er kann mehr oder weniger saftig sein.²⁹⁶ Die Leistungseigenschaften lassen sich informationsökonomisch nach den Beurteilungsmöglichkeiten der Nachfrager klassifizieren. Die klassische Kategorisierung von Leistungseigenschaften erfolgt in Such-, Erfahrungs- und Vertrauenseigenschaften, die auf den Erkenntnissen von NELSON²⁹⁷ und den Erweiterungen von DARBY/KARNI begründet sind:²⁹⁸

Sucheigenschaften können durch Inspektion des Leistungsangebotes durch den Nachfrager oder durch entsprechende Informationssuche bereits vor dem

²⁹⁶ Vgl. Lancaster, K. (1966), S. 15.

²⁹⁷ Vgl. Nelson, P. (1970), S. 311-329.

²⁹⁸ Vgl. Darby, M.R./Karni, E. (1973), S. 67-88.

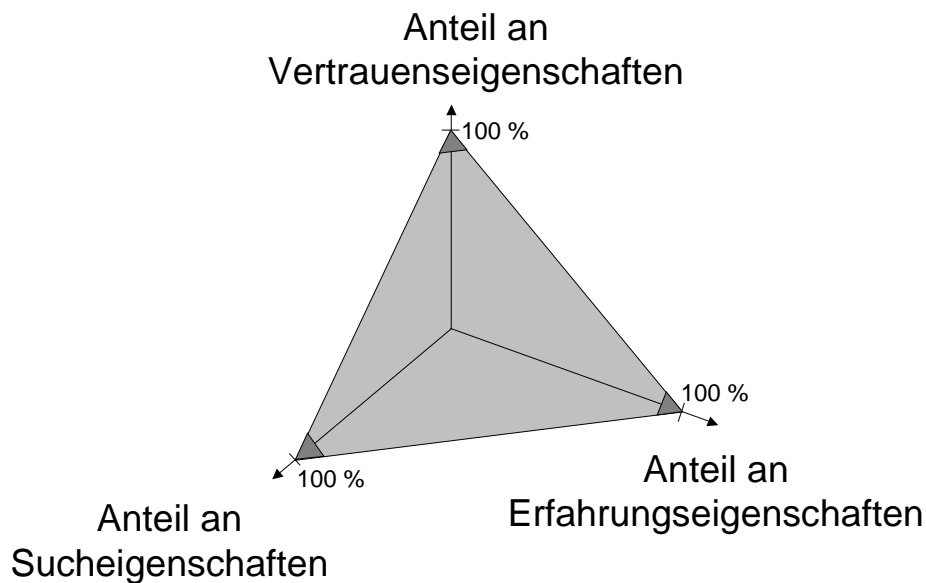
Kauf vollständig beurteilt werden. Der Nachfrager kann die Informationssuche abbrechen, wenn er ein ausreichendes (subjektives) Informationsniveau erreicht hat oder eine weitere Informationssuche ihm zu kostspielig erscheint. Bei Erfahrungseigenschaften ist die Informationsasymmetrie größer, und eine Beurteilung durch entsprechende Informationssuche vor dem Kauf ist nicht möglich. Die Beurteilung durch den Nachfrager erfolgt erst nach dem Kauf, wobei diese entweder erst dann möglich ist oder aber die Beurteilung aufgrund der subjektiven Wahrnehmung des Nachfragers bewusst auf Erfahrung beim Ge-/Verbrauch eines Gutes verlagert wird.²⁹⁹ Bei Vertrauenseigenschaften ist die Informationsasymmetrie am größten, denn sie können weder vor noch nach dem Kauf vollständig beurteilt werden. Dies lässt sich darauf zurückführen, dass der Nachfrager nicht über ein entsprechendes Know-how für die Beurteilung verfügt und dies auch nicht mittels vertretbarem Zeit- und Kostenaufwand generieren kann.

Eine eindeutige Bestimmung von Leistungsangeboten ist dabei schwierig, da diese in der Regel aus der Kombination von Such-, Erfahrungs- und Vertrauenseigenschaften bestehen und eine Zuordnung von der subjektiven Wahrnehmung des Nachfragers sowie dessen Beurteilungsvermögen abhängt. Basierend auf den Erkenntnissen des informationsökonomischen Dreiecks von WEIBER/ADLER³⁰⁰ ergibt sich, dass Leistungsangebote anhand von drei informationsökonomischen Dimensionen dargestellt werden können:

²⁹⁹ Vgl. Weiber, R. (1996), S. 71.

³⁰⁰ Vgl. Weiber, R./Adler, J. (1995), S. 59.

Abb. 40: Informationsökonomische Leistungsdimensionen



Quelle: Weiber, R. (1996), S. 74.

Überträgt man diese Güterklassifikation auf den Bereich der Kapitalanlage, so lässt sich feststellen, dass Investmentfonds überwiegend durch Erfahrungs- und Vertrauenseigenschaften determiniert sind. Es hängt von der subjektiven Wahrnehmung des Anlegers sowie von dessen Beurteilungs-Know-how ab, in welche Kategorie einzelne Leistungseigenschaften eingeordnet werden. Eine Einteilung ist vom einzelnen Anleger und dessen Erfahrungen, Vorkenntnissen etc. abhängig, wobei Investmentfonds durch einen hohen Anteil an Vertrauenseigenschaften gekennzeichnet sind und der private Anleger nach dem Tätigen seiner Kapitalanlage nicht oder zumindest nicht im Rahmen vertretbarer Kosten die Leistungsqualität vollständig überprüfen kann.

Der private Anleger ist ex-ante nicht vollständig über die Qualität der Leistungserstellung und -erbringung der Investmentfondsgesellschaft informiert. Dementsprechend liegt die Aufgabe der Marke darin, im Fall von Erfahrungseigenschaften, die Erfahrungsbildung der Nachfrager zu vertretbaren Kosten zu

ermöglichen. Bezüglich der Vertrauenseigenschaften bei Investmentfonds kann die Marke für den notwendigen Vertrauensschutz sorgen.³⁰¹

Die Marke übernimmt insgesamt eine Art Sicherheitsfunktion für den Nachfrager sowohl bei Such- und Erfahrungseigenschaften als auch bei Vertrauenseigenschaften. Die Marke ist informationsökonomisch ein Signal, das den Nachfragern Sicherheit und Vertrauen gewährleistet. Sie reduziert für den Anleger die Vertrauensempfindlichkeit, aber auch die Erklärungsbedürftigkeit (vgl. Abschnitt 2.1.4) von Investmentfonds. In der Suchphase, der Nutzungsphase und selbst nach Beendigung der Anlage wirkt die Marke als Vertrauensanker.

5.2.4.2 Informationsökonomischer Erfolgsbeitrag einer Marke aus Anbietersicht

Zur Reduktion oder Beseitigung der asymmetrischen Informationen zwischen Anbieter und Nachfrager kennt die Informationsökonomie zwei Maßnahmen: die Informationsbeschaffung (Screening) und die Informationsübertragung (Signalling).³⁰² Wenn die Nachfrager misstrauisch sind, so müssen sie von der Leistung des Anbieters glaubwürdig überzeugt werden. Das Signalling des Anbieters ist wiederum für den Nachfrager im Rahmen seiner Informationsbeschaffung (Screening) relevant. In der Literatur werden vielfältige Arten von Signalisierungsmöglichkeiten beschrieben, wobei an dieser Stelle die wesentlichen Signalling-Möglichkeiten eines Anbieters kurz mittels Qualitätssignalen, selbstbindenden Maßnahmen sowie Personifizierung des Leistungsangebots und dem Aufbau von markenspezifischem Kapital analysiert werden sollen.³⁰³

Unter Qualitätssignalen versteht man glaubwürdige Informationen, die dem Nachfrager als Minder-Informiertem einen Rückschluss auf die angebotenen Qualitätseigenschaften erlauben. Signalling ist eine Aufgabe, der alle

³⁰¹ Vgl. Kaas, K.P. (1990b), S. 50.

³⁰² Vgl. Abschnitt 5.2.2.

³⁰³ Vgl. dazu z.B. Kaas, K.P. (1991), S. 360f.; Hopf, M. (1983), S. 60.

Marketinginstrumente dienen können und müssen, und Maßnahmen umfassen danach Aktivitäten der Produkt-, Kommunikations-, Distributions- und teilweise auch der Preispolitik.³⁰⁴ Damit die Marketingmaßnahmen, die teilweise selbst Glaubwürdigkeitsprobleme haben (z.B. Werbung), glaubwürdige Qualitätssignale darstellen, müssen die Kosten des Signals negativ mit der Qualität korrelieren.³⁰⁵ Das Imitieren von Signalen darf sich dabei für die Anbieter schlechterer Qualitäten nicht lohnen, d.h. nur für den profitabel sein, der wahrheitsgemäß informiert.³⁰⁶ Diese Voraussetzung ist allerdings bei vielen Signalen nur erfüllt, wenn für den Nachfrager eine wahrnehmbare Austauschumgebung existiert, d.h. Selbstbindungskomponenten in Form von markenspezifischem Kapital präsent sind und diese bei Nichteinhaltung des Qualitätsversprechens wie ein Pfand aufs Spiel gesetzt werden.³⁰⁷

Maßnahmen der Selbstbindung sind glaubwürdige Signale, da der Anbieter eine mit Kosten verbundene und in der Regel juristisch einklagbare Selbstbindung für den Fall eingeht, dass er seine Versprechen nicht einhalten kann. Solch explizite Maßnahmen sind beispielsweise Garantien, Abgabe bindender Erklärungen, Gütesiegel, Eingehen von Konventionalstrafen etc. Dies signalisiert dem Nachfrager, dass der Anbieter ein langfristiges Interesse hat, sich an den Markt zu binden, und dies verringert die Gefahr opportunistischen Verhaltens seitens des Anbieters. Zudem signalisieren Selbstbindungen, dass der Anbieter hinter seiner am Markt angebotenen Leistung steht, er davon überzeugt ist und sich für bestimmte Leistungseigenschaften in der Öffentlichkeit verbürgt. Als primäres Ziel der Selbstbindungen lässt sich der Aufbau von Vertrauen und Reputation identifizieren, mit dem Signal an die Nachfrager, dass sich dies nur für die Anbieter von Leistungen guter Qualitäten lohnt und es unrentabel für Anbieter schlechter Qualitäten ist.³⁰⁸

Die Personalisierung des Angebots (Markierung) und der Aufbau markenspezifischen Kapitals in Form von Bekanntheit, Reputation etc. zählt zu den

³⁰⁴ Vgl. Kaas, K.P. (1990a), S. 541.

³⁰⁵ Vgl. Spence, M. (1976), S. 591f.

³⁰⁶ Vgl. ebenda, S. 592.

³⁰⁷ Vgl. Schäfer, H. (1995), S. 537f.; Kaas, K.P. (1990), S. 545.

³⁰⁸ Vgl. Kaas, K.P. (1990), S. 545.

Selbstbindungsmaßnahmen. Im Gegensatz zu den expliziten Verträgen zählt der Aufbau markenspezifischen Kapitals zu den sich selbst überwachenden und impliziten Verträgen, deren Funktionsfähigkeit ohne Rechtssystem, alleine durch Wettbewerb um eine überlegene Signalleistung, gewährleistet wird.³⁰⁹ Die Markierung einer Leistung geschieht in der Regel visuell, als Wort, Bild oder Kombination von beidem, aber auch andere Formen sind denkbar. Der Aufbau und Erhalt markenspezifischen Kapitals stellt eine bedeutende und schwierige Form der Informationsübertragung dar. Ist dies gelungen, so vertrauen (potentielle) Nachfrager den Versprechungen von Anbietern oder Leistungen mit guten Reputationen, selbst wenn diese im Einzelnen nicht nachprüfbar sind.

Durch die Angebotsmarkierung und den Aufbau markenspezifischen Kapitals haben Nachfrager die Möglichkeit, Anbieter zu sanktionieren. Wenn der Anbieter die Informationsdefizite für sein eigenes Interesse ausnutzt, dann setzt er die getätigten Investitionen in das markenspezifische Kapital und letztlich Wiederholungskäufe aufs Spiel. Nur seriöse Anbieter, die nichts zu verbergen haben, werden so Investitionen in den Aufbau und Erhalt von markenspezifischem Kapital tätigen. Markenspezifisches Kapital ist wie eine Geisel in der Gewalt des Kunden, deren Leben bei jedem Kauf erneut riskiert wird.³¹⁰ Die Existenz markenspezifischen Kapitals ist zudem Voraussetzung für die Funktionsfähigkeit von Qualitätssignalen, umgekehrt wird der Aufbau durch Einsatz von Qualitätssignalen unterstützt. Dabei ist der Aufbau keinesfalls nur eine Frage der Kommunikationspolitik, sondern das Ergebnis eines komplexen Zusammenspiels aller genannten Formen der Informationsübertragung.³¹¹

Im Investmentfondsgeschäft können sich Anbieter mit Hilfe des Signallings differenzieren. Aufgrund der Abstraktheit der Leistungen (Investmentfonds) sind die Möglichkeiten des Signallings jedoch eingeschränkt. Vor diesem Hintergrund ist die Reputation, die sich aus Kompetenz und Vertrauenswürdigkeit des Anbieters zusammensetzt, von besonderer Bedeutung. Reputation bietet eine adäquate Antwort der Fondsgesellschaften

³⁰⁹ Vgl. Kunz, H. (1985), S. 133ff.

³¹⁰ Vgl. Kaas, K.P. (1990), S. 545.

³¹¹ Vgl. ebenda, S. 545f.

auf die Erklärungsbedürftigkeit und die Vertrauensempfindlichkeit der Leistungsobjekte „Investmentfonds“ aus Sicht der Nachfrager.³¹²

Die Marke kann im Investmentfondsgeschäft die Wirkung der Reputation einer Fondsgesellschaft zur Reduktion des Informationsdefizits verstärken. Sie stellt beispielsweise in Form einer Unternehmensmarke einen zentralen Orientierungsanker dar. Im Fall der Unternehmensmarke ist das Objekt der Reputation nicht die Leistung, sondern unmittelbar der Leistungsersteller. Dabei bildet sich die Reputation aus den Erfahrungen aller angebotenen Leistungen und wird mit jedem Produkt als Pfand aufs Spiel gesetzt. Die Gefahr eines Reputationsverlustes ist groß, da sich viele Ansatzpunkte für ein Leistungsversagen bieten. Doch die Reputation stellt nur einen Teil des markenspezifischen Kapitals dar und ist somit nur ein Bestandteil der Marke.³¹³

Insgesamt kann durch Personalisierung des Angebots und Aufbau markenspezifischen Kapitals eine überlegene Signalling-Leistung in Form der Marke entstehen.³¹⁴ Eine starke Marke erleichtert die Signalling-Aktivitäten der Investmentfondsgesellschaften. Besonders wenn die Marke als Information Chunk³¹⁵ wirkt, ermöglicht sie durch die Komplexitätsreduktion Vertrauen für die Nachfrager und reduziert so die Erklärungsbedürftigkeit im Investmentfondsgeschäft.

5.2.4.3 Informationsökonomischer Erfolgsbeitrag einer Marke zur Förderung von Transaktionen

Unter einer Transaktion versteht KOTLER „the exchange of values between parties“.³¹⁶ Gegenstand solcher Austauschprozesse können materielle oder immaterielle Leistungen sein, die für die Transaktionspartner von Nutzen sind

³¹² Vgl. Abschnitt 2.1.4.

³¹³ Vgl. Maier, M. (1999), S. 76f.

³¹⁴ Vgl. Schäfer, H. (1995), S. 536ff.

³¹⁵ Für den Nachfrager stellt die Marke somit eine verdichtete Information, einen „Information Chunk“ für alle mit ihr verknüpften Assoziationen dar. Vgl. Kroeber-Riel, W./Weinberg, P. (1999), S. 280; Jacoby, J. et al. (1977), S. 209.

³¹⁶ Vgl. Kotler, P. (1972), S. 48.

und deren Erwerb für den einzelnen Partner eine Besserstellung bedeutet. Die Austauschprozesse finden innerhalb eines institutionellen Rahmens statt, der je nach Typ unterschiedlich gestaltet sein und sich im Verlauf der Zeit ändern kann. Zur Analyse von unvollkommenen Märkten liefert die Informationsökonomie das Instrumentarium, mit dessen Hilfe sich transaktionsfördernde und informationskostensenkende Maßnahmen und Strategien ableiten lassen. Die Unsicherheiten in Austauschprozessen lassen sich in exogene und endogene Unsicherheiten gliedern. Transferiert man diese auf den Bereich der Investmentfonds, so lässt sich Folgendes feststellen:

Die Umweltunsicherheit oder auch exogene Unsicherheit ist im Rahmen eines Austauschprozesses und im Fall der vorliegenden Dissertation im Kapitalmarkt selbst zu sehen. Sie wird durch allgemeine ökonomische Entwicklungen bestimmt wie beispielsweise steigende oder fallende Börsenkurse. Solchen extern determinierten Rahmenbedingungen kann eine Marke nicht entgegenwirken: sie kann in Bezug auf diese exogenen Unsicherheiten kaum zusätzliche Sicherheit für Nachfrager gewährleisten.

Marktunsicherheit oder endogene Unsicherheit bedeutet im vorliegenden Fall, dass die Investmentfondsgesellschaft und der private Anleger innerhalb einer Austauschbeziehung unvollkommen informiert sind.³¹⁷ Die Nachfrager sind sich bezüglich bestimmter Transaktionsbedingungen wie beispielsweise Gebühren, Qualität der Leistung (Investmentfonds), Leistungsvermögen der Investmentfondsgesellschaft etc. unsicher. Haben Nachfrager nicht genügend Informationen über die Qualität einer Leistung, dann können sie dementsprechend nicht zwischen guten und schlechten Qualitäten unterscheiden. Es droht die Gefahr der Negativauswahl, das heißt, dass die besseren Anbieter von den schlechteren Anbietern verdrängt werden. Um solch einer Negativauswahl entgegenzuwirken, ist die Bildung von institutionellen Regelungen zur Informationsübertragung sinnvoll. Grundsätzlich gilt, je mehr ein Nachfrager in der Lage ist, seine Unsicherheit bezüglich des Verhaltens des/der Anbieter(s) zu reduzieren, desto eher wird er sich zum Kauf

³¹⁷ Vgl. Akerlof, G.A. (1970), S. 489ff.

entschließen.³¹⁸ So lohnt es sich für den Anbieter besserer Qualität beispielsweise, in den Aufbau und die Führung von Marken zu investieren, um sich von schlechteren Anbietern zu differenzieren. Dies ermöglicht einen Qualitäts- und Reputationswettbewerb, und es kommt im Erfolgsfall zu einer Positivauswahl. Vor diesem Hintergrund wird im Verlauf der Arbeit zu prüfen sein, inwieweit im Investmentfondsgeschäft die endogene Marktunsicherheit der Nachfrager mit Hilfe einer Marke reduziert werden kann.

Der Aufbau und das Führen einer Marke stellen unter informationsökonomischen Aspekten eine spezielle Form der Marktbearbeitung dar, die sich aus einem Mix aus institutionellen Regelungen der Informationsübertragung zusammensetzt. Vor dem informationsökonomischen Hintergrund versucht eine Marke über den Einsatz von glaubwürdigen Qualitätssignalen Markenimage und -vertrauen aufzubauen. Marken und das damit verbundene Markenimage zielen als informationskostensenkende und transaktionsfördernde Institutionen darauf ab, Informationsdefizite und die damit verbundenen (endogenen) Unsicherheiten der Nachfrager in Bezug auf das Angebot der Anbieter zu reduzieren. Überlegene Leistungen anzubieten und sicherzustellen, dass Nachfrager die Überlegenheit wahrnehmen können, ist Grundlage der Markenpolitik.³¹⁹ Dabei zielt die Markenpolitik auf den Aufbau langfristig profitabler Transaktionsbeziehungen und nicht auf kurzfristig schnelle Gewinne aus Einzeltransaktionen. *„Das Resultat bedeutet durch den Einsatz eines markenpolitischen Instrumentariums Sicherheit in einer Welt der Unsicherheit.“*³²⁰ Die Sicherheit des Nachfragers ergibt sich dabei durch Kenntnis der eigenen Präferenzen, einer höheren Markttransparenz sowie seiner Möglichkeiten, gute von schlechten Gütern zu unterscheiden.

Zusammenfassend lässt sich festhalten, dass der Aufbau und das Führen von Marken eine informationskostensenkende und transaktionsfördernde Marktstrategie darstellt. Eine Marke ermöglicht die Verbesserung der Förderung und Koordination von einzelnen Transaktionen (exchanges) sowie deren

³¹⁸ Vgl. Weiber, R. (1996), S. 67.

³¹⁹ Vgl. Kaas, K.P. (1990b), S. 48f.

³²⁰ Irmischer, M. (1997), S. 158.

Umwandlung in stabile, dauerhafte Austauschbeziehungen zwischen Marktpartnern (exchange relationships).³²¹ Die Erzielung von Gewinnen der Anbieter mit Hilfe von Marken basiert dabei auf der Existenz unvollkommener Märkte, die durch unvollkommene Informationen und Unsicherheiten der Nachfrager gekennzeichnet sind.

5.3 Begründung einer Marke mittels Präferenzen für Investmentfonds

Nachdem in den beiden vorherigen Abschnitten die Vorteilhaftigkeit einer Marke anhand der theoretischen Fachliteratur begründet wurde, soll dies im Folgenden anhand einer konkreten empirischen Studie aufgezeigt werden.

Für die Anbieter von Investmentfonds geht es darum, die Wünsche und Bedürfnisse der Anleger zu erkennen und durch die Bereitstellung entsprechender Leistungen (Investmentfonds) zu befriedigen. Die Analyse und Erforschung des Kaufverhaltens bzw. der Präferenzen von (potentiellen) Anlegern stellt demnach ein zentrales Aufgabengebiet dar. In diesem Abschnitt wird anhand einer Studie von KAAS/SCHNEIDER die These der Dissertation gestützt und aufgezeigt, dass eine Marke einen Beitrag zum Erfolg im Investmentfondsgeschäft leisten kann und sich Investitionen in eine Marke lohnen.³²²

5.3.1 Präferenzen im Marketing und deren Messung

Die Definition und Abgrenzung von Präferenzen ist nicht einfach, da sie in verschiedenen Wirtschaftsdisziplinen mit unterschiedlichen Paradigmen erforscht werden. Zunächst sollen Präferenzen und deren Bedeutung erläutert werden, bevor diese speziell für Investmentfonds und den Hintergrund der Arbeit diskutiert werden.

³²¹ Vgl. Houston, F.S./Gassenheimer, J.B./Maskula, J.M. (1992), S. 5ff.

³²² Vgl. Kaas, K.P./Schneider, T. (2002).

In der Marketingforschung steht der Kunde im Mittelpunkt des Interesses, und sein Verhalten soll erklärt, prognostiziert und beeinflusst werden.³²³ Dabei hat sich weitgehend die Definition nach BÖCKER durchgesetzt, wonach eine „Präferenz“ ein eindimensionales Konstrukt ist, das das Ausmaß der Vorziehungswürdigkeit eines Beurteilungsobjektes für eine bestimmte Person während eines bestimmten Zeitraums zum Ausdruck bringt und mit einer Kaufabsicht gleichgesetzt werden kann.³²⁴ Präferenzen sind demnach das Ergebnis eines Bewertungsvorgangs, der mindestens zwei Handlungsmöglichkeiten, die Bewertung dieser Möglichkeiten und das Vorliegen einer Entscheidungsregel, aufgrund derer das Individuum bewertet, voraussetzt. Sie sind immer aus individueller Sicht einer bestimmten Person, gelten für einen bestimmten Zeitraum und für eine festgelegte Bedingungskonstellation.³²⁵ Der Präferenzbegriff wird häufig synonym mit dem Begriff „Nutzen“ verwendet, wobei der Nettonutzen als das Vergleichskriterium und die Präferenz als das Ergebnis eines Nutzenvergleichs definiert werden kann.³²⁶

In der Literatur existieren verschiedene Interpretationen des Präferenzbegriffs, und so kann nach „unconstrained“ und „constrained preferences“ unterschieden werden.³²⁷ Wenn sich individuelle Präferenzen aus der Wahrnehmung und Bewertung von ressourcenunabhängigen Objektattributen bilden, spricht man von „unconstrained preferences“. Der Präferenzbegriff in dieser Arbeit wird im Sinne der „constrained preferences“ verwendet, wonach Präferenzen als Ergebnis eines Auswahlprozesses unter Berücksichtigung von restriktiven Kauffaktoren verstanden werden.

Die Kaufabsicht ist ein mit der Präferenz verwandtes Konstrukt. Einige Autoren gebrauchen beide Begriffe im gleichen Sinn, andere ordnen die Kaufabsicht näher am tatsächlichen Kaufakt (zwischen Präferenz und Entscheidung zum Kauf) ein.³²⁸ Insgesamt lässt sich das Konstrukt „Präferenz“ mit hoher

³²³ Vgl. Homburg, C./Werner, H. (1999), S. 913f.

³²⁴ Vgl. Böcker, F. (1986), S. 556.

³²⁵ Vgl. Büschken (1994), S. 72f.

³²⁶ Vgl. Gutsche, J. (1995), S. 40.

³²⁷ Vgl. Hahn, C. (1997), S. 5; Balderjahn, I. (1993), S. 23.

³²⁸ Vgl. Nieschlag, R./Dichtl, E./Hörschgen, H. (1997), S. 225.

Korrelation zum tatsächlichen Kaufverhalten, guter Operationalisierbarkeit sowie empirischer Überprüfbarkeit charakterisieren.³²⁹

Zur Untersuchung von Präferenzen existieren eine Vielzahl von verschiedenen Messansätzen, die sich in kompositionelle und dekompositionelle Ansätze unterscheiden lassen. Die kompositionellen Ansätze erheben direkte Bewertungen für die einzelnen Eigenschaften eines Objekts (Leistung) und verknüpfen diese zu einer Präferenz für die Gesamtleistung. Umgekehrt bei den dekompositionellen Ansätzen, wobei die Gesamtpräferenzen für die vorgegebene Leistung erhoben und auf deren Grundlage die Bewertungen für einzelne Eigenschaften der Leistung geschätzt werden.³³⁰ Die Conjoint Analyse zählt zu den dekompositionellen Verfahren, da nicht Urteile über einzelne Leistungseigenschaften erhoben werden, sondern den Probanden „ganze“ Leistungen zur Bewertung vorgelegt werden, von denen aus auf den Beitrag der einzelnen Eigenschaften für das Gesamturteil geschlossen wird.³³¹

Durch Erkenntnisse über die Entstehung von Präferenzen für einzelne Leistungseigenschaften ist es dem Anbieter von Investmentfonds möglich, sein Angebot präzise auf die Bedürfnisse der Anleger abzustimmen. Vor diesem Hintergrund ist die Conjoint Analyse eine geeignete Technik der Marktforschung, mit deren Hilfe solche Erkenntnisse gewonnen werden können.

Die Conjoint Analyse stammt ursprünglich aus dem Bereich der mathematischen Psychologie und wurde 1964 von LUCE/TUKEY unter der Bezeichnung „Simultaneous Conjoint Measurement“ veröffentlicht.³³² 1971 wurde diese Methode von GREEN/RAO erstmals im marketingspezifischen Kontext angewendet.³³³ Für diese Arbeit soll in Anlehnung an GREEN/SRINIVASAN unter Conjoint Analyse „... *any decompositional method that estimates the structure of a consumer's preferences ... given his/her overall*

³²⁹ Vgl. Schweikl, H. (1985), S. 26; Gutsche, J. (1995), S. 41.

³³⁰ Vgl. Herrmann, A./Schmidt-Gallas, D./Huber, F. (2000), S. 254ff.

³³¹ Vgl. Mengen, A. (1993), S. 72f.

³³² Vgl. Luce, R.D./Tukey, J.W. (1964).

³³³ Vgl. Green, P.E./Rao, V.R. (1971).

evaluation of a set of alternatives that are prespecified in terms of levels of different attributes“ verstanden werden.³³⁴

Die Conjoint Analyse beruht auf der Annahme, dass eine Leistung als Bündel von nutzenstiftenden Eigenschaften aufgefasst wird. Leistungsalternativen (Stimuli) werden durch eine systematische Kombination von als bedeutsam identifizierten Eigenschaften bzw. deren Ausprägungen im Rahmen eines experimentellen Designs konstruiert und den Probanden zur Beurteilung nach ihrer Vorziehungswürdigkeit vorgelegt, woraus dann der jeweilige Gesamtnutzen der Leistungsalternativen ermittelt wird.³³⁵ Man spricht auch von multiattributiver Präferenzstrukturmodellierung, bei der der Gesamtnutzen mittels kompensatorischer Modelle und meist additiver Verknüpfungsfunktionen konstruiert wird.³³⁶ Zentrale Ergebnisse einer Conjoint Analyse sind numerische Werte, die den subjektiv wahrgenommenen Teilnutzen einer bestimmten Eigenschaftsausprägung am Gesamtnutzen der zu beurteilenden Leistung abbilden.³³⁷

Das Ziel der Conjoint Analyse besteht darin, die Bedeutung einzelner Leistungseigenschaften für das Zustandekommen der Gesamtpräferenz zu ermitteln. Somit ist es möglich, Kauf- bzw. Auswahlentscheidungen abzubilden, zu erklären, zu beeinflussen und vorherzusagen. Mit anderen Worten, es ist auf diese Weise möglich, diejenige Kombination von Eigenschaften zu bestimmen, die aus Käufersicht die optimale Leistung repräsentiert.

Seit der Einführung ins Marketing zählt die Conjoint Analyse zu den praktisch relevantesten Verfahren der Präferenzmessung und der Simulation von Kaufentscheidungen. Sie wurde in unzähligen Marktforschungsanalysen mit den unterschiedlichsten Untersuchungsschwerpunkten angewandt. Einen kleinen Überblick über die Vielzahl der unterschiedlichen Studien soll die folgende Abbildung 41 geben.

³³⁴ Green , P.E./Srinivasan, V. (1978), S. 104.

³³⁵ Vgl. Nieschlag, R./Dichtl, E./Hörschgen, H. (1997), S. 828f.

³³⁶ Vgl. Reiners, W. (1996), S. 5ff.

³³⁷ Vgl. Backhaus, K./Erichson, B./Plinke, W./Weiber, R. (2000), S. 565f.

Abb. 41: Auswahl unterschiedlicher Conjoint Studien

Studie	Leistungen/Objekte	Anzahl der Eigenschaften	Stichprobe
Huber, F./Herrmann, A./ Gustafsson, A. (2000)	Fernseher	5	154
Kalish, S./Nelson, P. (1991)	Flugticket	3	255 Studenten
Louviere, J.J./Fox, M.F./ Moore, W.L. (1993)	Reiseziele	9	168
Oliphant, K. et al. (1992)	Versicherungsangebot	10	300
Moore, W.L./Gray-Lee, J./ Louviere, J.J. (1998)	Zahncreme	5	184 Studenten
Müller-Hagedorn, L./Sewing, E./Toporowski, W. (1993)	Erfrischungsgetränk	5	50
Jain, A.K. et al. (1979)	Bankkonto	5	212
Rosko, M.D./McKenna, W. (1983)	Ambulanter Gesundheitservice	8	97 Studenten
Stallmeier, C. (1993)	Kurortmarketing	5	268
Inderst, F. (2000)	PKW-Portalwaschanlagen	8	25
Kaas, K.P./Schneider, T. (2002)	Investmentfonds	6	172 Studenten

Quelle: Eigene Erstellung in Anlehnung an Sattler, H./Hensel-Börner, S. (2000), S. 128f.

Für die Anbieter von Investmentfonds stellt sich die Frage, warum entscheidet sich ein Anleger für oder gegen einen Investmentfonds. Insbesondere die Frage nach der Bildung der Präferenz des Anlegers ist interessant, da ein Fondsanbieter durch die Kenntnis der Präferenzentstehung beim Anleger diese wiederum mit beeinflussen kann. Aufgrund der hohen Korrelation von Präferenzen zum tatsächlichen Kaufverhalten, der guten Operationalisierbarkeit und der empirischen Überprüfbarkeit werden im folgenden Abschnitt die Präferenzen von Anlegern für Investmentfonds untersucht.

5.3.2 Empirische Messung von Präferenzen für Investmentfonds nach KAAS/SCHNEIDER

KAAS/SCHNEIDER³³⁸ untersuchten in einer Studie die Präferenzen von Probanden für die Kapitalanlage in Investmentfonds. Ziel dieser Studie war die Analyse der Präferenzen für Investmentfonds. Es sollte aufgezeigt werden, wie Anleger die Ausprägungen einzelner Eigenschaften (Rendite, Risiko, Anlageschwerpunkt etc.) von vorgegebenen Investmentfonds gewichten. Mit Hilfe der Conjoint Analyse wurde untersucht, wie wichtig einzelne Eigenschaften von Investmentfonds den Anlegern sind und wie man den Nutzenbeitrag einzelner Eigenschaftsausprägungen im Vergleich zu anderen Eigenschaftsausprägungen ermitteln kann.³³⁹

Da es in der Realität keine Investmentfonds gibt, die nur optimale Eigenschaften aufweisen, müssen die Anleger zwischen verschiedenen Eigenschaftsausprägungen abwägen. Sie müssen sogenannte Trade-offs vornehmen, wie beispielsweise zwischen Rendite und Risiko eines Investmentfonds. Die Conjoint Analyse versetzt Probanden in eine solche Anlagesituation, um so deren Präferenzen und Kaufentscheidungen für systematisch ausgewählte hypothetische Fonds zu ermitteln. Somit können die Wichtigkeit bestimmter Eigenschaften und die Teilnutzenwerte einzelner Eigenschaftsausprägungen berechnet werden, und man erhält für jeden Probanden ein eigenes Präferenzprofil.³⁴⁰

Die Studie von KAAS/SCHNEIDER beschränkte sich auf folgende sechs Eigenschaften mit zwei bis drei Ausprägungen, da sonst das Erhebungsdesign zu komplex geworden wäre:

³³⁸ Vgl. Kaas, K.P./Schneider, T. (2002).

³³⁹ Vgl. ebenda, S. 28f.

³⁴⁰ Vgl. ebenda, S. 34f.

Abb. 42: Eigenschaften und Ausprägungen

Eigenschaft	Ausprägung 1	Ausprägung 2	Ausprägung 3
Durchschnittliche Wertentwicklung der letzten 3 Jahre	10 %	20 %	30 %
Kursschwankungen der letzten 12 Quartale	Niedrig	Mittel	Hoch
Anlageschwerpunkt	Deutschland	Europa	International
Filial- oder Direktbank	Filialbank	Direktbank	-
Expertenmeinung	Positiv	Negativ	-
Fondsgesellschaft	DWS	DGZ-DEKA	Fidelity

Quelle: Kaas, K.P./Schneider, T. (2002), S. 35.

Anhand der Kombination der verschiedenen Eigenschaftsausprägungen ergaben sich eine Vielzahl von hypothetischen Investmentfonds. Da ein „vollständiges“ Erhebungsdesign nicht praktikabel war, wurde ein „orthogonales“ Design mit 16 zu bewertenden hypothetischen Investmentfonds durchgeführt.³⁴¹ Die Datengewinnung erfolgte anhand von 172 persönlichen Interviews mit studentischen Probanden, überwiegend mit der Studienrichtung Betriebswirtschaftslehre. Diese Stichprobe beschränkte sich bewusst auf diese Zielgruppe von Studenten, da sie ein homogenes Segment darstellen und schon heute oder in absehbarer Zeit als Abnehmer von Investmentfonds von Interesse sind. Über die Daten zur Conjoint Analyse hinaus wurden zudem Fragen nach den Einstellungen, Kenntnissen und Präferenzen der Probanden bei Anlageentscheidungen sowie soziodemographische Merkmale erhoben.³⁴² Die für die gesamte Stichprobe aggregierten Ergebnisse der Conjoint Analyse zeigt folgender Auszug (Abb. 43) aus dem Programm SPSS.

³⁴¹ Vgl. Kaas, K.P./Schneider, T. (2002), S. 36; Backhaus, K./Erichson, B./Plinke, W./Weiber, R. (2000), S. 574ff.

³⁴² Vgl. Kaas, K.P./Schneider, T. (2002), S. 36.

Abb. 43: Aggregierte Merkmalsgewichte und Teilnutzenwerte

Averaged Importance	Utility	Factor
15,00	-,4925 -,0405 -,4520	Anlageschwerpunkt (ANL_SCHW) Deutschland Europa <u>International</u>
9,03	-,2172 -,2172	Filial- oder Direktbank (AUSGABE) Direktbank Filialbank
20,25	1,5713 -1,5713	Expertenmeinung (EXPERT) eher positiv eher negativ
12,89	-,4780 -,3290 -,1490	Fondsgesellschaft (KAG) DWS DGZ-DEKA Fidelity
27,58	2,1251 4,2503 6,3754	Durchschnittliche Rendite der letzten 3 Jahre (RENDITE) 10% 20% 30%
15,24	-,7525 -1,5049 -2,2574	Kursschwankungen der letzten 12 Quartale (VOLATIL) niedrige Kursschwankung mittlere Kursschwankung hohe Kursschwankung

Quelle: Kaas, K.P./Schneider, T. (2002), S. 37.

Dabei wurden die Daten aller Probanden als Replikation in einer gemeinsamen Conjoint Analyse zur Schätzung der Teilnutzenwerte verwendet.³⁴³ Die Averaged Importance (1. Spalte) zeigt die Wichtigkeit der einzelnen

³⁴³ Vgl. Kaas, K.P./Schneider, T. (2002), S. 36f.; Backhaus, K./Erichson, B./Plinke, W./Weiber, R. (2000), S. 579ff.

Eigenschaften. Diese sind umso bedeutender, je breiter die Utility/Teilnutzenwerte der betreffenden Eigenschaft (2. Spalte) streuen.

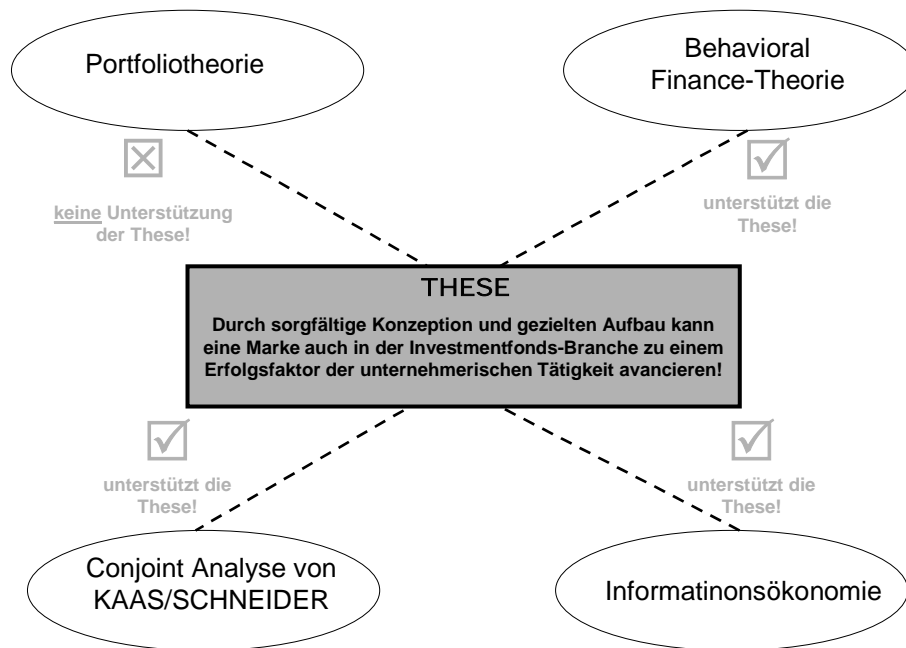
Dass die Rendite mit weitem Abstand (Averaged Importance: 27,58) das größte Gewicht hat, überrascht dabei nicht. Vielmehr ist für die Arbeit von Interesse, dass der Name der Kapitalanlagegesellschaft zwar einen unteren Rang der Eigenschaftswichtigkeiten einnimmt, dieser Wert aber nicht unerheblich ist. KAAS/SCHNEIDER kommen zum Schluss, diese 12,89 Averaged Importance sind „... ein durchaus erheblicher Wert, der die großen Anstrengungen der Kapitalanlagegesellschaften in der Kommunikations- und Markenpolitik lohnend erscheinen lässt.“³⁴⁴ Dies unterstützt die These und Argumentation der Arbeit, dass sich durch Konzeption und Aufbau einer starken Marke Vorteile für Investmentfondsgesellschaften ergeben (können).

5.4 Zusammenfassung der Überlegungen zur Begründung einer Marke im Investmentfondsgeschäft

In Kapitel 5 der Arbeit wurde die zuvor aufgestellte These, dass eine Marke auch im Geschäft mit Investmentfonds Vorteile bringt, überprüft. Es konnte gezeigt werden, dass der Einsatz von Marken im Investmentfondsgeschäft sowohl auf Kundenseite als auch auf der Seite der Investmentgesellschaften wesentliche Wettbewerbsvorteile mit sich bringt. Die Abbildung 44 fasst die untersuchten Bereiche dieses Kapitels zusammen und zeigt, ob diese einen Beitrag zur Stützung der aufgestellten These der Dissertation leisten.

³⁴⁴ Kaas, K.P./Schneider, T. (2002), S. 38.

Abb. 44: Übersicht der Untersuchungsbereiche zur Unterstützung der These



Quelle: Eigene Erstellung

Lediglich anhand der Portfoliotheorie lassen sich keine Ansatzpunkte zur Unterstützung der These identifizieren. Aus Sicht der Behavioral Finance-Theorie lassen sich, aufgrund des Menschenbilds und der irrationalen Verhaltensmuster, durchaus Ansatzpunkte für den Sinn und für den Erfolg einer Marke ableiten. Es wurde beispielsweise gezeigt, dass die emotionale Ansprache der Anleger (z.B. mittels Werbung) einer rein informativen Ansprache überlegen sein kann, wenn es gelingt, beim Anleger positive emotionale Assoziationen für einen Investmentfonds zu wecken.

Aus Sicht der Institutionenökonomie (insbesondere der Informationsökonomie) verringert eine Marke als Werte- und Normensystem (Institution) die endogene Unsicherheit auf Anbieter- und Nachfragerseite. Aufgrund verbesserter Koordination und Motivation werden Unsicherheiten sowie asymmetrische Informationsverteilung überwunden und das Zusammenspiel der Marktakteure erleichtert.

Die Marke dient dem privaten Anleger als Schlüsselinformation und Orientierungsanker. Ein wirtschaftlicheres Entscheidungsverhalten wird begünstigt, und die Marke liefert Informationen, die über den eigentlichen Leistungsgegenstand hinausgehen (z.B. emotionaler Art), und erleichtert somit die Identifizierung geeigneter Angebote. Weiterhin übernimmt die Marke eine Vertrauens- und Sicherheitsfunktion. Dies bedeutet für den Anleger eine Verringerung der bestehenden Erklärungsbedürftigkeit und Vertrauensempfindlichkeit von Investmentfonds.³⁴⁵ Die Marke stellt ein Marketing-Instrument in Form eines Leistungsversprechens und einer umfassenden Garantie dar, das als Lösung des Problems der Unsicherheit der Anleger dient.

Aus Sicht der Investmentfondsgesellschaften dient die Marke der Identifizierung des Unternehmens oder der angebotenen Leistung im Markt sowie der Differenzierung und Profilierung gegenüber dem Wettbewerber. Sie bietet Schutz vor Imitationen, der insbesondere aufgrund der Nichtpatentierbarkeit von Investmentfonds-Innovationen bedeutsam ist, und die Marke kann als Markteintrittsbarriere vor neuen Wettbewerbern schützen. Zudem kann die Marke einen absatz- und preispolitischen Spielraum eröffnen und somit der Erweiterung der Geschäftstätigkeit für Investmentfondsgesellschaften dienen.

Letztlich wurde die empirische Analyse von KAAS/SCHNEIDER vorgestellt. Mit Hilfe von Präferenzen für Investmentfonds wurde verdeutlicht, dass nicht nur „Risiko“ und „Rendite“ im Investmentfondsgeschäft zählen, sondern sich auch die Vorteilhaftigkeit einer Marke im Investmentfondsgeschäft begründen lässt.

Wie in diesem Kapitel gezeigt werden konnte, liefert die Marke Ansatzpunkte zur Lösung für die im Investmentfondsgeschäft bestehenden Herausforderungen des Marketings. Der Einsatz der Marke ist für das Geschäft mit Investmentfonds für private Anleger gerechtfertigt und zur Sicherstellung einer langfristig erfolgreichen Wettbewerbsposition sogar unerlässlich. Das Fazit dieses Kapitels lautet, dass die Marke auch für das Geschäft mit Investmentfonds als relevantes Instrument erkannt werden muss und

³⁴⁵ Vgl. Abschnitt 2.1.4.

dementsprechend nach den Regeln klassischer Markentheorien sorgfältig aufgebaut und gemanagt werden sollte. Im folgenden Kapitel werden die wesentlichen Aspekte für die Konzeption und den Aufbau einer starken Marke im Investmentfondsgeschäft erörtert.

6. Markenpolitische Gestaltungsmöglichkeiten für Investmentfondsgesellschaften

Zunächst sollen mittels einer empirischen Erhebung die kaufrelevanten Merkmale von Investmentfonds ermittelt werden, um so Ansatzpunkte für die Markengestaltung von Investmentfondsunternehmen zu generieren. Im Anschluss daran werden theoretische Möglichkeiten der Konzeption sowie des Aufbaus einer Marke erläutert.

6.1 Empirische Identifikation kaufrelevanter Merkmale für Investmentfonds

Mit Hilfe der empirischen Untersuchung sollen markenpolitische Ansatzpunkte für Investmentfondsgesellschaften generiert werden. Nachfolgend werden Vorgehensweise, Design sowie Ergebnisse der eigenen empirischen Analyse privater Anleger zum Thema Investmentfonds dargestellt. Ziel dieser Studie war es, Merkmale und Präferenzen zu identifizieren, denen bei der Entscheidung für eine Anlage in Investmentfonds eine hohe Bedeutung zukommt. Dabei sollen insbesondere Ansatzpunkte zur Beantwortung der folgenden Fragestellung gefunden werden:

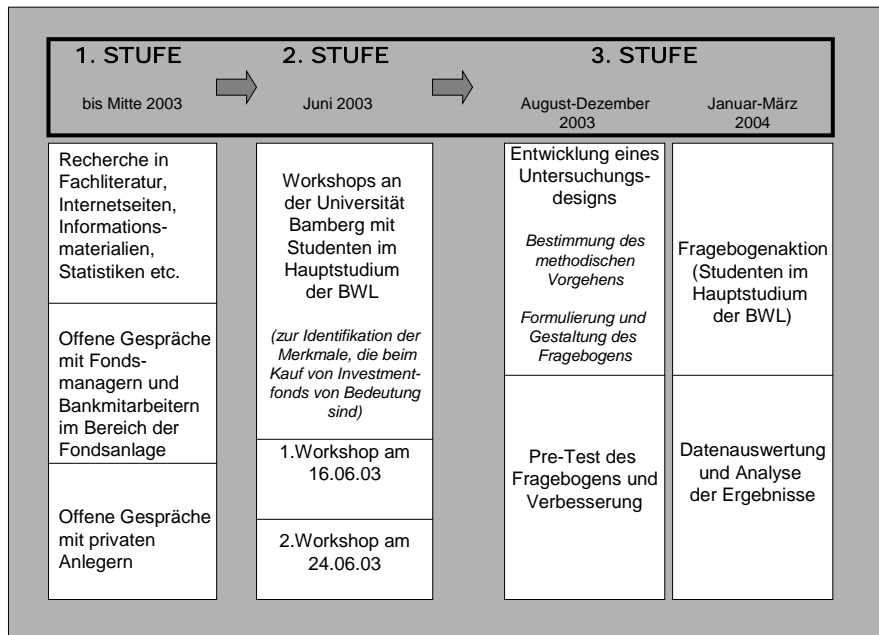
- ⇒ Welches sind die kaufrelevanten Entscheidungsmerkmale im Investmentfondsgeschäft? Mit anderen Worten: Welche merkmalsbezogenen Präferenzen existieren bei privaten Anlegern in Bezug auf Investmentfonds?

6.1.1 Vorgehensweise und Design der Untersuchung

Zur Ermittlung der kaufrelevanten Merkmale und Präferenzen wurden Studenten der Wirtschaftswissenschaften als Zielgruppe befragt, da diese als potentielle Nachfrager und zukünftige Anleger von Investmentfonds gelten. Der eigentlichen Hauptuntersuchung (3. Stufe) wurden 2 Vorstudien vorangestellt

(1. Stufe und 2. Stufe). Mit Hilfe der Vorstudien sollte zunächst ermittelt werden, welche Merkmale im Kontext einer Investmentfondsanlage für relevant zu halten sind. Das Vorgehen der Untersuchung in mehreren Schritten wird in der Abbildung 45 veranschaulicht.

Abb. 45: Vorgehensweise der empirischen Analyse



Zunächst wurden in der 1. Stufe potentiell relevante Merkmale für die Anlage in Investmentfonds identifiziert. Es wurden die entsprechende Fachliteratur, Internetseiten sowie eine Reihe von Informationsmaterialien (Verkaufsprospekte, Jahresberichte etc.) analysiert. Zudem wurden offene Gespräche mit Fondsmanagern, Mitarbeitern von Banken im Bereich der Fondsanlage sowie einigen privaten Anlegern geführt, um möglichst alle potentiell relevanten Kaufmerkmale für Investmentfonds aufzuspüren.

In einer zweiten Vorstudie (2. Stufe) wurde die Entscheidungsrelevanz einzelner kaufrelevanter Merkmale mittels Studenten überprüft. Im Sommersemester 2003 wurden zwei Workshops mit Studenten im Marketing-Hauptstudium der Universität Bamberg durchgeführt. Nach ausgiebiger Diskussion in den Workshops sollten die Merkmale mittels eines Ratings

(1=unwichtig bis 5=sehr wichtig) nach ihrer Bedeutsamkeit bei der Anlageentscheidung bewertet werden,³⁴⁶ wobei die Liste der angebotenen Merkmale durch neue Merkmale ergänzt werden konnte.³⁴⁷ Die abschließende Erhebung im Workshop 1, an der insgesamt 24 Studenten teilnahmen, erfolgte mittels Fragebogen.³⁴⁸ In Workshop 2 wurden diese Merkmale von weiteren 20 Studenten überprüft und bewertet.³⁴⁹ Es stellte sich insgesamt heraus, dass neben Rendite und Risiko insbesondere Merkmale wie Kosten, Vertrauen und Anlageschwerpunkt von Bedeutung sind.

In der anschließenden Hauptuntersuchung (3. Stufe) wurde aus den ermittelten Investmentfonds-Kaufmerkmalen der Voruntersuchungen eine Auswahl getroffen. Aufbauend auf den Ergebnissen der Vorstudien (1. Stufe und 2. Stufe) wurden vollstrukturierte (persönliche) Interviews in Form einer schriftlichen Befragung favorisiert und konzipiert. Der Fragebogen begann mit Fragen zum Verwendungszweck eines größeren Kapitalbetrags, um Indizien für die Gründe / Motive der Anlage zu erhalten. Weiterhin wurden generelle Kapitalanlagemöglichkeiten und -formen untersucht sowie die Schwerpunkte und Themen ermittelt, die im Kontext der Investmentfondsanlage von Bedeutung sind. Im Anschluss daran wurde mittels verschiedener Fragestellungen versucht, die wesentlichen kaufrelevanten Merkmale von Investmentfonds detailliert zu ermitteln und deren Bedeutung zu identifizieren. Die Antworten waren durch eine Skala mit fünf Antwortmöglichkeiten vorgegeben, wobei jeweils eine neutrale Kategorie mit „teils/teils“ oder „keine Antwort“ bestand. Abschließend erfolgten einige Fragen zur Person der Teilnehmer. Der vollständige Fragebogen der empirischen Untersuchung befindet sich in Anhang III.

Die schriftliche Befragung wurde aufgrund ihrer Vorteile gewählt. Eine solche Erhebung ist zwar eine kostengünstige und zeitsparende Methode, ein zentraler

³⁴⁶ Der abschließende Fragebogen der Voruntersuchung befindet sich in Anhang II.

³⁴⁷ Die Durchführung erfolgte am Montag, den 16.06.03 um 10.00 Uhr im Marketing Hauptstudium-Seminar „Fallstudien“ an der Universität Bamberg.

³⁴⁸ Vgl. Anhang II.

³⁴⁹ Dies erfolgte am Dienstag, den 24.06.03 um 14.00 Uhr im Marketing Hauptstudium-Seminar „Markstrat3“ an der Universität Bamberg.

Nachteil der schriftlichen Befragung besteht allerdings darin, dass der Teilnehmer bei Verständnisproblemen nur eingeschränkte Möglichkeiten hat, mit einem Interviewer in Kontakt zu treten.³⁵⁰ Deshalb wurde sorgfältig auf die Verständlichkeit und Übersichtlichkeit des Fragebogens geachtet. Soweit möglich, wurden Fachausdrücke vermieden oder erklärt und es wurde auf empirisch bewährte Frageformulierungen, Skalen und Antwortmöglichkeiten zurückgegriffen. Vor der endgültigen Befragung wurde der Fragebogen einem Pretest unterzogen; aufgetretene Fehler und Probleme wurden beseitigt.

Die Durchführung der Studenten-Befragung erfolgte im Januar 2004 in den Vorlesungen der Universität Bamberg im Hauptstudium des Fachs „Marketing“. Es wurden 145 Studenten befragt; bei der Überprüfung der Daten wurden vier Befragungen als unverwertbar von der Analyse ausgeschlossen. Insgesamt wurde so eine Stichprobe von 141 Teilnehmern (N=141) erzielt. Von den 141 Teilnehmern sind 68 männlichen Geschlechts und 73 weiblichen Geschlechts. Die meisten Teilnehmer der Stichprobe sind zwischen 22 und 26 Jahre alt. Obwohl die Mehrzahl der Befragten recht jung ist, geben insgesamt 49,2 % an, bereits Erfahrungen im Umgang mit Investmentfonds zu haben.

6.1.2 Auswertung und Ergebnisse der Untersuchung

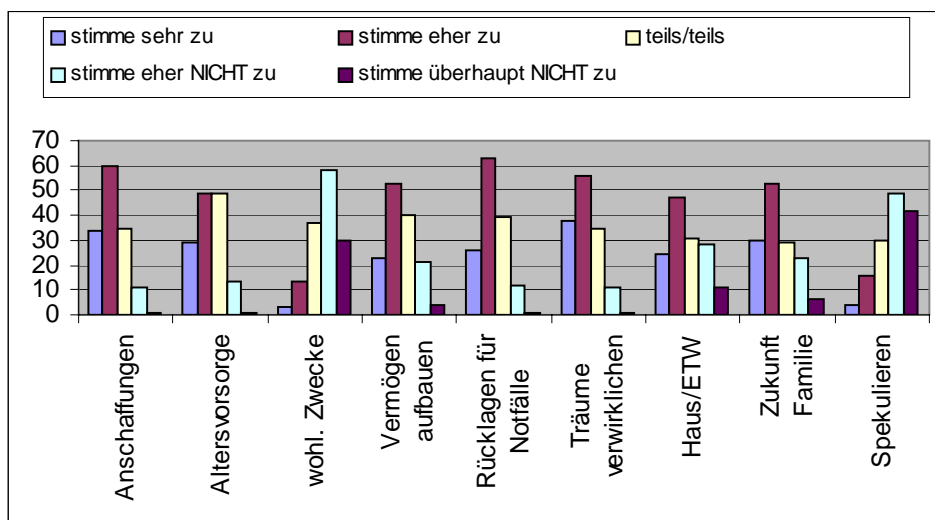
Die Untersuchung zeigt, dass sich lediglich 10,6 % sehr gerne und nur 23,4 % eher gerne mit dem Thema Geldanlage befassen. Für die Mehrheit der Befragten (24,8 % „stimme sehr zu“ und 46,1 % „stimme eher zu“) soll die Geldanlage selbst möglichst einfach und unkompliziert sein. Im Folgenden wird zunächst allgemein die Verwendung eines größeren Geldbetrags untersucht (a), bevor einzelne Merkmale identifiziert und analysiert werden, die beim Kauf von Investmentfonds eine wesentliche Rolle spielen (b-f).

³⁵⁰ Vgl. Berekoven, L./Eckert, W./Ellenrieder, P. (1993), S. 104ff.

a) Verwendung eines größeren Geldbetrags:

Mittels der empirischen Analyse lassen sich unterschiedliche Gründe / Motive für die Anlage eines größeren Geldbetrags identifizieren. So kann beispielsweise aufgrund großer Zustimmung für „größere Anschaffungen tätigen“ auf Konsummotive, durch Zustimmung für „Altersvorsorge“ auf Vorsorgemotive oder durch Zustimmung für „spenden für wohltätige Zwecke“ auf soziale Motive geschlossen werden. Einen genauen Überblick über die einzelnen Antwortmöglichkeiten und deren Nennungen gibt die nachfolgende Abbildung 46.

Abb. 46: Anzahl der Nennungen für die Verwendung eines größeren Geldbetrags

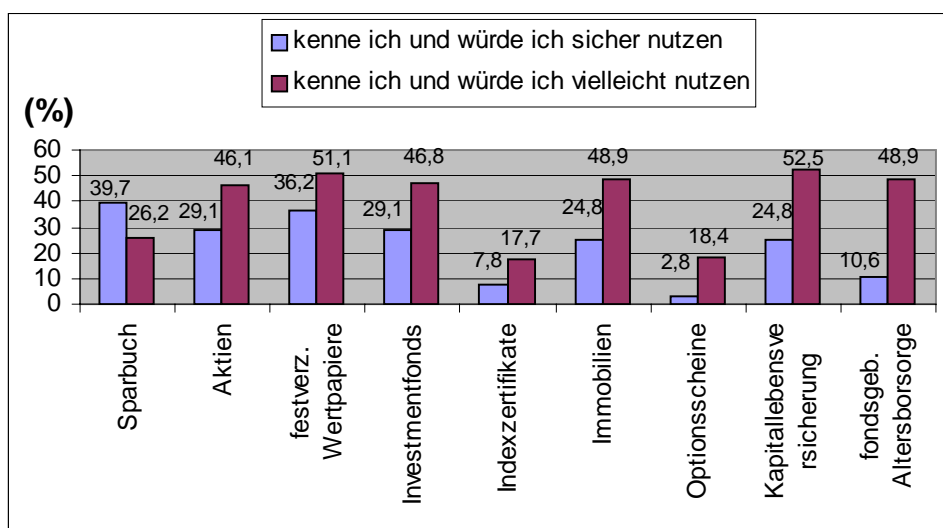


Eine besondere Bedeutung für die Teilnehmer der Studie haben „größere Anschaffungen tätigen“ und „Träume verwirklichen“. Die Antworten dieser Fragen erhielten eine Zustimmung mit jeweils 66,7 %; wobei sich die Zustimmungswerte ergeben aus den kumulierten Häufigkeiten der beiden Antwortoptionen (top boxes) „stimme sehr zu“ und „stimme eher zu“. Gefolgt von einer Zustimmung von 63,1 % für „Rücklagen für Notfälle bilden“ zeigt sich, dass die Teilnehmer sehr sicherheitsorientiert sind. „Zukunft für eine Familie sichern“ und „Altersvorsorge“ rangieren nur auf mittleren Plätzen. Interessant

ist, dass „spekulieren an der Börse“ bei den Teilnehmern die geringste Zustimmung erhält. So stimmen 34,8 % „eher nicht“ und gar 29,8 % „überhaupt nicht“ einer Spekulation an der Börse zu.

In Abbildung 47 spiegelt sich die Sicherheitsorientierung der Befragten in den Antworten zu den Wichtigkeiten verschiedenen Anlagemöglichkeiten wider.

Abb. 47: Wichtigkeit von Anlagemöglichkeiten in Prozent

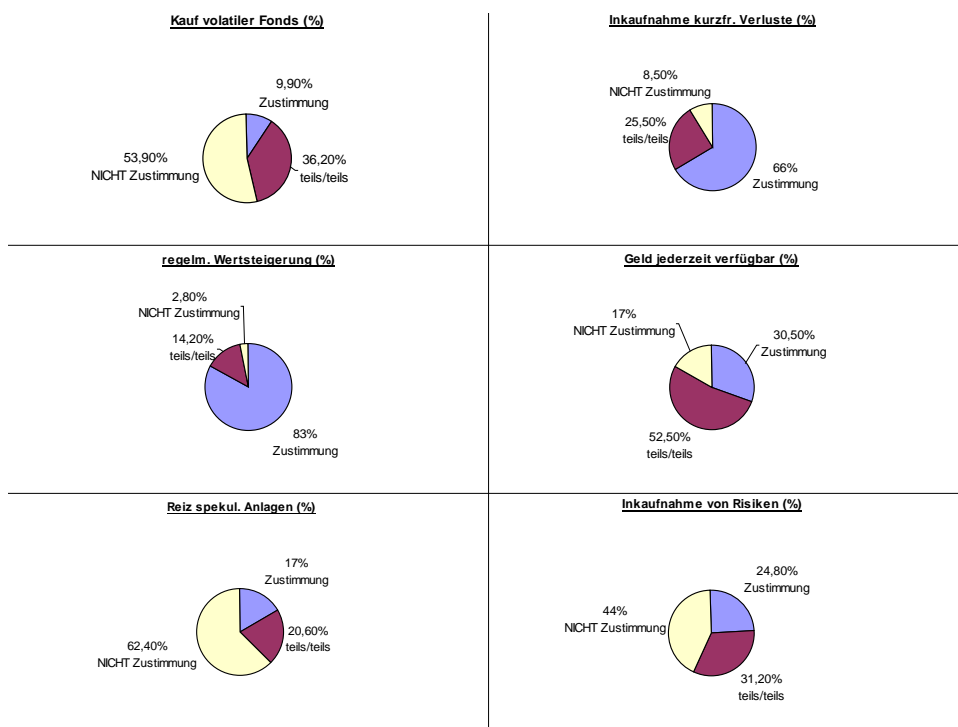


So geben die Befragten an, konservative und somit sichere Anlagemöglichkeiten auf jeden Fall zu nutzen („kenne ich und würde ich sicher nutzen“), wie beispielsweise 39,7 % das Sparbuch und 36,2 % festverzinsliche Wertpapiere. Ein großes Nutzungspotential gibt es bei der Kapitallebensversicherung (52,5 %), der fondsgebundenen Altersvorsorge (48,9 %), Immobilien (48,8 %) sowie Investmentfonds (46,8 %), denn dort existiert eine nicht unwesentliche Diskrepanz zwischen der garantierten Nutzung („kenne ich und würde ich sicher nutzen“) und einer eventuellen Nutzung („kenne ich und würde ich vielleicht nutzen“).

b) Risiko und Rendite von Investmentfonds:

Risikoneigung und Rendite sind eng miteinander verbunden, und so steigen grundsätzlich die Renditechancen mit Zunahme der Risikobereitschaft. Anleger favorisieren häufig eine möglichst hohe Rendite bei möglichst geringem Risiko, was in der Regel aber nicht zu erzielen ist. Die Ermittlung von exakten Risikoneigungen der Anleger gestaltet sich schwierig, dies wurde in der empirischen Untersuchung mittels Fragestellungen, die auf die Risikoneigungen schließen lassen, ermittelt.

Abb. 48: Nennungen zur Risikoneigung in Prozent



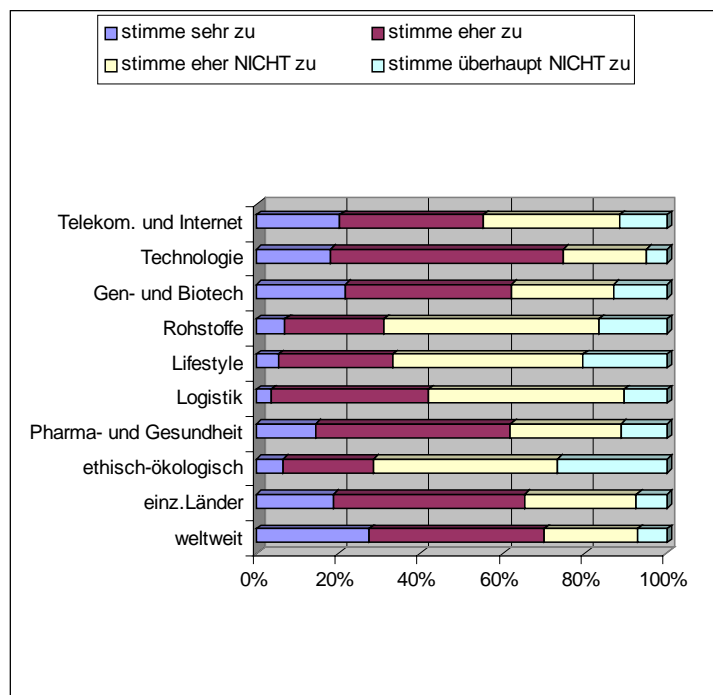
Die Zustimmungswerte in Abbildung 48 ergeben sich aus den kumulierten Prozentwerten der beiden Antwortoptionen „stimme sehr zu“ und „stimme eher zu“; analog ergeben sich die NICHT-Zustimmungswerte anhand der Top Boxes „stimme überhaupt NICHT zu“ und „stimme eher NICHT zu“. Es zeigt sich, dass die Teilnehmer der Stichprobe großen Wert auf regelmäßige Wertsteigerungen legen. Diese größte Zustimmung von insgesamt 83 % ergibt sich durch die Antworten 34,8 % „stimme sehr zu“ und 48,2 % „stimme eher zu“. Auffällig ist, dass insgesamt nur 24,8 % zustimmen, Risiken bewusst in Kauf nehmen zu

wollen, dennoch aber 66 % zustimmen, kurzfristige Verluste für langfristige Wertzuwächse in Kauf zu nehmen. Geringe Zustimmung finden beispielsweise auch der Kauf von Fonds mit starken Kursschwankungen oder der Reiz, mit dem Geld zu spekulieren. Die Stichprobenteilnehmer sind insgesamt sehr an der Sicherheit der Geldanlage interessiert, und es lässt sich eine Risikoaversion feststellen.

c) Arten und Schwerpunkte der Investmentfondsanlage:

Betrachtet man die Nennungen zu den Fondsarten, die die Stichprobenteilnehmer bei einer Investmentfondsanlage bevorzugen oder gar kaufen würden, so ergibt sich, dass Aktienfonds die beliebteste Fondsart sind. Die Antwortstruktur der restlichen Fondsarten erscheint recht einheitlich, wobei ein leichter Vorzug von Rentenfonds vor Immobilienfonds, vor Geldmarktfonds, vor Dachfonds und vor Garantiefonds festzustellen ist. Aussagekräftiger als die bevorzugten Fondsarten sind die Schwerpunkte beziehungsweise die Themen der Fondsanlage, die in Abbildung 49 dargestellt werden.

Abb. 49: Wichtigkeit von Fonds-Schwerpunkten



Ein sehr großes Interesse zeigen die Befragten für weltweit anlegende Fonds und Technologiefonds. Auch einer großen Beliebtheit erfreuen sich folgende Fonds, die sich insgesamt einer Zustimmung von 57,4 % für einzelne Länderfonds, 55,3 % für Pharma- und Gesundheitsfonds, 54,6 % für Gen- und Biotechfonds sowie 48,2 % für Telekommunikations- und Internetfonds erfreuen. Das geringste Interesse besteht in Bezug auf ethisch und ökologisch orientierte Fonds, wobei an dieser Stelle sogar der größte prozentuale Anteil der befragten Teilnehmer (21,3 %) solchen Fonds „überhaupt nicht“ zustimmt. Ethisch und ökologisch orientierte Fonds sind bei der Fondsanlage wohl von untergeordnetem Interesse.

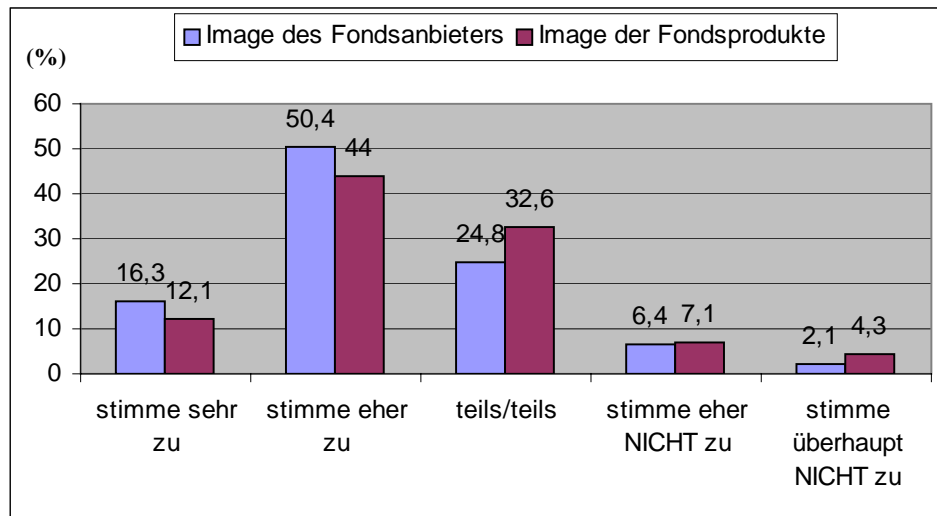
d) Image und Vertrauen der Investmentfondsanlage:

In Frage 6 der Untersuchung wurde eine Liste mit kaufrelevanten Merkmalen vorgegeben, die zuvor sorgfältig zusammengestellt wurde.³⁵¹ Mit Blick auf die Thematik interessieren daraus besonders die markenpolitisch unmittelbar relevanten Vorgaben „Nr. 29“ und „Nr. 31“.³⁵² Das Image von Produkten und/oder Anbietern spielt eine wesentliche Rolle im Marketing; die Bedeutung des Produkt- bzw. Unternehmensimages für die Befragten zeigt Abbildung 50.

³⁵¹ Vgl. Abschnitt 6.1.1.

³⁵² Die zu bewertenden Aussagen im Fragebogen lauten: „Das Image des Anbieters ist beim Fondskauf von entscheidender Bedeutung (Nr. 29)“ und „Das Image der Produkte ist beim Fondskauf von entscheidender Bedeutung (Nr. 31)“. Vgl. Anhang III.

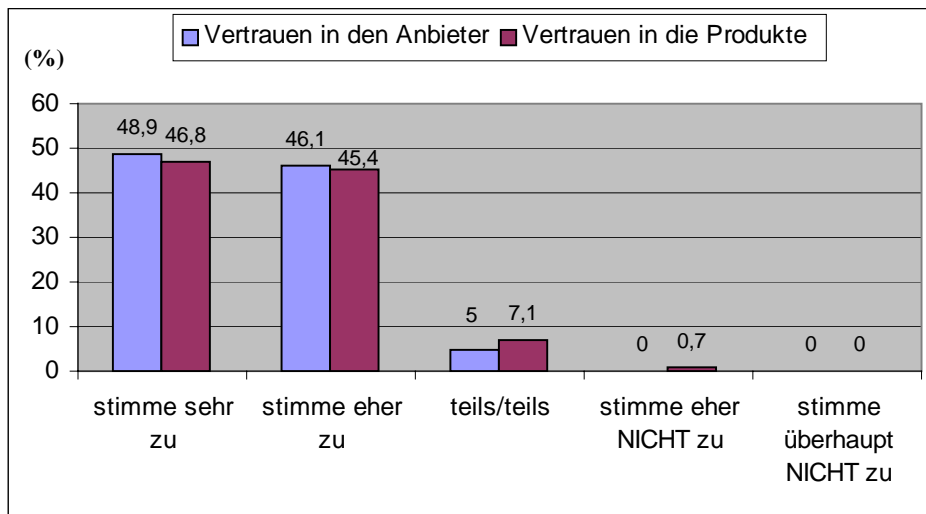
Abb. 50: Wichtigkeit von Image in Prozent



Ingesamt stimmen 62,4 % der Teilnehmer zu, Investmentfonds von bekannten Anbietern zu kaufen, und lediglich 14,9 % würden auch Fonds von nicht bekannten Anbietern kaufen. Vor diesem Hintergrund lässt sich eine zentrale Forderung für die Markenpolitik von Investmentfondsgesellschaften aufstellen: die eigene Bekanntheit sowie die Bekanntheit der Produkte (Investmentfonds) zu steigern.

Eng verbunden mit dem Image ist das Vertrauen in die Fondsgesellschaft oder die Investmentfonds. Abbildung 51 zeigt, welche Bedeutung die befragten Teilnehmer dem „Vertrauen“ zuordnen.

Abb. 51: Wichtigkeit von Vertrauen in Prozent



Auffällig ist, dass Vertrauen sehr bedeutsam ist, sowohl das Vertrauen in die Anbieter als auch in deren Produkte. So stimmen 94,7 % der Teilnehmer („sehr zu“ und „eher zu“) einer wichtigen Bedeutung von Vertrauen in den Anbieter und 92,2 % von Vertrauen in die Produkte zu. Es zeigt sich, dass Vertrauen im Fondsgeschäft eine sehr zentrale Rolle spielt. Demnach kann der Aufbau und die Vermittlung von Vertrauen als zentrale Forderung für die Markenpolitik von Investmentfondsgesellschaften abgeleitet werden.

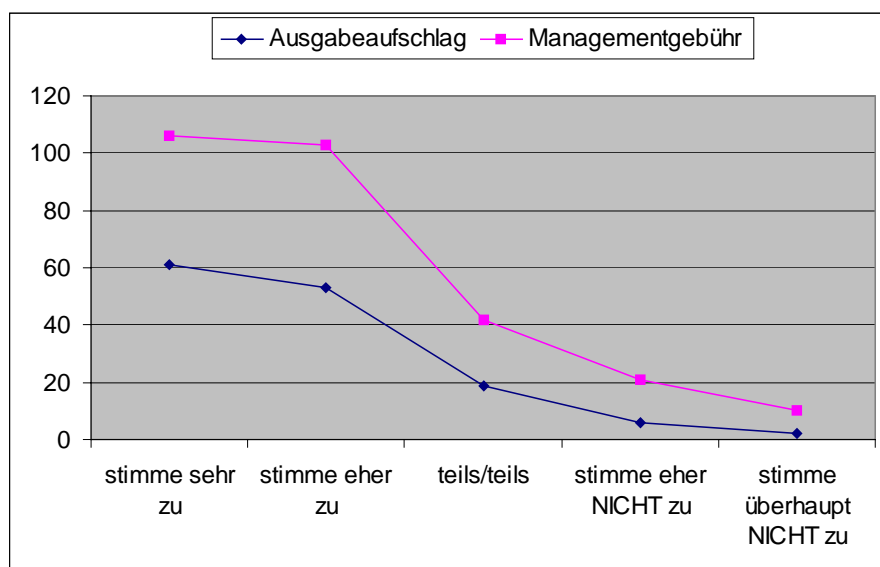
e) Informationen und Kosten der Investmentfondsanlage:

Interessant ist, dass die Mehrzahl der Befragten sich vor einem Fondskauf auf der Internetseite des Fondsanbieters sowie durch Lesen des Verkaufsprospekts informieren. Zudem von großer Bedeutung sind die Informationen von Freunden und Bekannten, Tageszeitungen und Fachzeitschriften wie beispielsweise die „Wirtschaftswoche“ oder „Börse online“. Anhand einer ähnlichen Antwortstruktur kann darauf geschlossen werden, dass diese Informationsquellen für die Stichprobenteilnehmer eine relativ gleichwichtige Bedeutung haben. Besonders auffällig ist, dass nur sehr wenige Teilnehmer angeben, sich vor Kauf eines Investmentfonds an der Werbung der Fonds-

gesellschaften zu orientieren. Einer Orientierung an der Werbung stimmen beachtliche 34 % „eher nicht zu“ und sogar 12,1 % „überhaupt nicht zu“.

Von allen Befragten stimmen 26,2 % „sehr zu“ und 41,8 % „eher zu“, dass die Kosten beim Fondskauf von entscheidender Bedeutung sind. Betrachtet man die einzelnen Kostenarten einer Investmentfondsanlage, so ergibt sich, dass vor dem Fondskauf die Managementgebühr als wichtiger angesehen wird und mehr Beachtung findet als der Ausgabeaufschlag. Zu vermuten ist allerdings eine hohe Korrelation zwischen den Antworten der beiden Fragen, denn wer auf die Managementgebühr achtet, der achtet in der Regel auch auf den Ausgabeaufschlag.

Abb. 52: Betrachtung der Kostenarten nach Anzahl der Nennungen



Es bleibt festzuhalten, dass die Teilnehmer ein hohes Kostenbewusstsein haben. Anzumerken ist, dass Fondsgesellschaften identische Investmentfonds mit unterschiedlichen Kostenstrukturen auflegen und anbieten.³⁵³ Im Gegensatz zu einem längeren Anlagehorizont gilt, dass bei einem kurzen Anlagehorizont

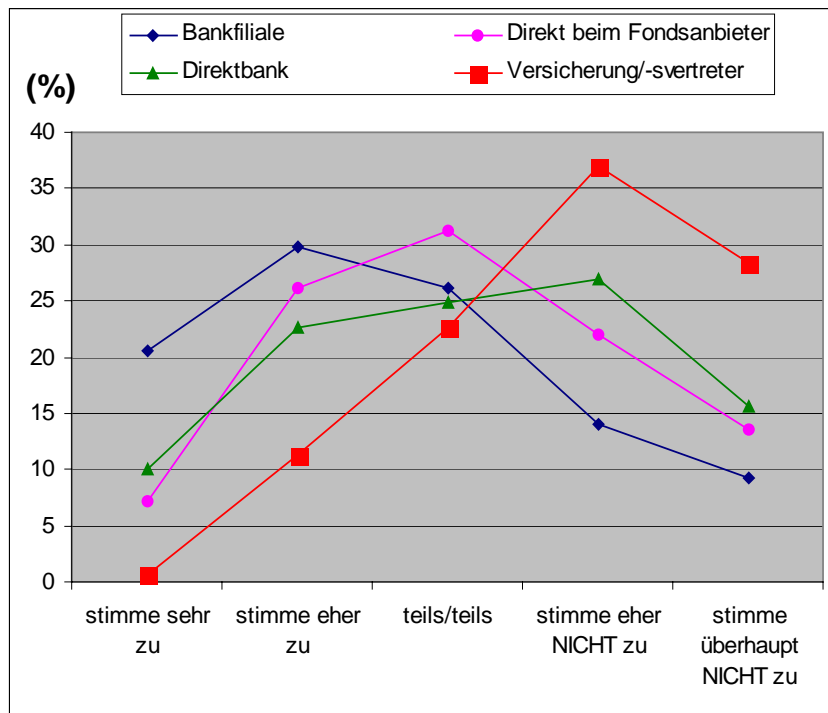
³⁵³ Vgl. Abschnitt 3.2.2.

ein Fonds mit geringerem Ausgabeaufschlag und höherer Managementgebühr für den Anleger vorteilhafter ist.

f) Ordermöglichkeiten von Investmentfonds:

Anleger können Investmentfonds mittels unterschiedlicher Vertriebskanäle ordern. Beispielsweise können Investmentfonds in einer Bankfiliale, bei einer Direktbank im Internet, bei einem Versicherungsvertreter oder auch direkt bei der Fondsgesellschaft gekauft werden. Die nachfolgend abgebildeten Antworten zeigen, auf welche Art und Weise die Stichprobenteilnehmer Investmentfonds kaufen würden, beziehungsweise welche Möglichkeiten sie zum Ordern nutzen würden.

Abb. 53: Wichtigkeit einzelner Ordermöglichkeiten



Investmentfonds überwiegend in einer Bankfiliale zu kaufen, stimmen immerhin 20,6 % der Teilnehmer „sehr zu“ und 29,8 % „eher zu“. Dies überrascht, da es sich bei den Befragten um Studenten handelt, die generell als überdurchschnittliche Internetnutzer und als sehr aufgeschlossen für diesen Vertriebsweg

gelten. Ein sehr geringes Interesse besteht, Investmentfonds bei einer Versicherung oder über einen Versicherungsvertreter zu kaufen, was sich in den Zahlen von 36,9 % für „eher nicht“ und sogar 28,4 % für „überhaupt nicht“ widerspiegelt. Fonds direkt beim Fondsanbieter zu kaufen, stimmen 7,1 % „sehr zu“ und 26,2 % „eher zu“. Vor dem Hintergrund, dass in Deutschland der direkte Kauf von Investmentfonds bei den Fondsgesellschaften noch eine untergeordnete Rolle spielt und so lediglich ca. fünf Prozent der Investmentfonds geordert werden, überrascht dieses relativ hohe Ergebnis.³⁵⁴

6.1.3 Schlussfolgerungen für den Aufbau einer Marke

Anhand der empirischen Untersuchung konnten Ansatzpunkte ermittelt werden, die für eine erfolgreiche Gestaltung des Markenaufbaus von Interesse sind.

Vor dem Hintergrund der Verwendung eines größeren Kapitalbetrags lässt sich eine Präferenz der Stichprobenteilnehmer für Konsum- und Vorsorgemotive feststellen (breite Zustimmung für „größere Anschaffungen tätigen“ und „Träume verwirklichen“). Dies scheinen einige Investmentfondsgesellschaften bereits erkannt zu haben, denn sie werben mit Slogans wie beispielsweise „Es gibt kleine und große Wünsche. Erfüllen Sie Ihre. Mit Deka Investmentfonds“ oder „Wir verwirklichen Ihre Träume. Mit Deka Investmentfonds“.

Betrachtet man die untersuchten Merkmale, die beim Kauf von Investmentfonds eine Rolle spielen, so ist es wenig verwunderlich, dass die Stichprobenteilnehmer Risiko und Rendite bei einer solchen Anlageentscheidung als wichtig erachten. Für die Thematik der Arbeit von größerer Bedeutung ist die Wichtigkeit von Image und Vertrauen der Investmentfondsanlage. Es lässt sich feststellen, dass Bekanntheit und ein positives Image, sowohl in Bezug auf die Fondsgesellschaft als auch auf deren Investmentfonds, zentrale Rollen im Fondsgeschäft einnehmen. Die Bekanntheit einer Fondsgesellschaft oder deren Investmentfonds ist eine wichtige Voraussetzung für den Aufbau einer Marke.

³⁵⁴ Vgl. BVI (2004), S. 88f.

Denn ohne Bekanntheit kann kein Wissen und kein klares Image von einer Marke entstehen, dieser Zusammenhang soll im folgenden Abschnitt 6.5.3 vertieft werden. Basierend auf den Ergebnissen der Untersuchung lassen sich folgende zentrale Forderungen für die Markenpolitik von Fondsgesellschaften ableiten:

➤ **Eine Marke muss die Bekanntheit der Kapitalanlagegesellschaft und/oder die Bekanntheit deren Investmentfonds steigern.**

- Eine Marke muss Vertrauen für die Kapitalanlagegesellschaft und/oder deren Investmentfonds aufbauen und vermitteln.

Falls dies gelingt, könnten Fondsgesellschaften, deren Marke bekannt ist und der die Anleger vertrauen, Wettbewerbsvorteile im Investmentfondsmarkt erzielen. Mit Hilfe eines vorhandenen Vertrauens in die Fondsmarke ließen sich beispielsweise neue Fondsprodukte besser vermarkten. Die Analyse der Arten und Schwerpunkte von Investmentfonds im vorherigen Abschnitt (vgl. Punkt e) hat gezeigt, dass Anleger verschiedene Fonds-Schwerpunkte favorisieren. Falls neue Fonds-Trends entstehen oder sich die Nachfrage nach bestimmten Fonds-Schwerpunkten verändert, könnte eine bekannte und vertrauenswürdige Fondsgesellschaft aufgrund des „Vertrauensvorschusses“ relativ schnell neue Fondsprodukte am Markt etablieren. Die Analyse der Ordermöglichkeiten von Investmentfonds im vorherigen Abschnitt (vgl. Punkt f) zeigt, dass relativ viele Stichprobenteilnehmer (ca. ein Drittel) ihre Investmentfonds direkt bei der Fondsgesellschaft ordern würden. Mit Hilfe einer starken Marke könnten Kapitalanlagegesellschaften die Nutzung dieses Vertriebswegs weiter ausbauen.

Mittels der empirischen Untersuchung konnten Tendenzen und Zusammenhänge aufgezeigt und problematisiert werden. Insgesamt wurden zwei zentrale Forderungen für die Markenpolitik von Kapitalanlagegesellschaften abgeleitet. Im weiteren Verlauf der Arbeit wird zu zeigen sein, worauf sich Kapitalanlagegesellschaften bei Konzeption und Aufbau einer Marke stützen können.

6.2 Konzeptionelle Überlegungen zur Identität einer Marke

Die Konzeption umfasst die Festlegung des Markenkerns und die Schaffung der damit verbundenen Markenidentität. Die Identität oder der Kern einer Marke bringt zum Ausdruck, wofür die Marke stehen soll.³⁵⁵ Nach DOMIZLAFF verfügt jede Marke über ein eigenes Gesicht und weist, analog zur menschlichen Persönlichkeit, bestimmte Identitätsmerkmale auf.³⁵⁶ Die Markenidentität bzw. der Markenkern³⁵⁷ stellt einen langfristigen und entscheidenden Faktor zur Differenzierung im Wettbewerb dar, da sich die Identität einer Marke nicht ohne weiteres nachahmen lässt. Sie dient zur Bildung eines einzigartigen Bündels von Markenassoziationen, um bei den relevanten Zielgruppen Wissen und Wissensstrukturen zur Marke aufzubauen.³⁵⁸

Die Markenidentität ist das Selbstbild einer Marke aus Unternehmenssicht, wogegen das Bild der Marke aus Sicht der Zielgruppen als Fremdbild oder als Markenimage bezeichnet wird.³⁵⁹ Das Selbstbild beschreibt grundlegende und wesensprägende Merkmale der Marke nach strategischen Vorstellungen im Unternehmen und bestimmt, wie die Marke gegenüber den Zielgruppen auftreten soll. Dagegen entsteht das Fremdbild bzw. das Markenimage langfristig über entsprechende Lernprozesse bei den Zielgruppen.³⁶⁰ KAPFERER weist ausdrücklich darauf hin, dass zuerst die Konzeption der Marke erfolgen muss, bevor sich ein entsprechendes Markenimage bilden kann.³⁶¹ Es wird deutlich, dass es für eine Marke notwendig ist, eine klare Markenidentität in den Bestandteilen detailliert zu beschreiben, um möglichst konkrete Ansatzpunkte für die Bildung und Gestaltung der Marke zu erhalten.

³⁵⁵ Vgl. Esch, F.R. (2003), S. 84.

³⁵⁶ Vgl. Domizlaff, H. (1939).

³⁵⁷ Die Begriffe Markenidentität, Markenkern oder Markenpersönlichkeit werden im Rahmen dieser Arbeit synonym verwendet, wie auch vielfach in der Literatur.

³⁵⁸ Vgl. Aaker, D.A. (1996b), S. 68f.

³⁵⁹ Vgl. Esch, F.R. (2003), S. 84.

³⁶⁰ Vgl. Kapferer, J.N. (1992), S. 111; Meffert, H./Burmann, C./Koers, M. (2002), S. 52 und 65f.

³⁶¹ Vgl. Kapferer, J.N. (1992), S. 45.

Im Folgenden werden zunächst drei bedeutende Ansätze zur Bestimmung der Markenidentität erläutert. Darauf aufbauend werden die Bestandteile der Markenidentität für eine Marke im Kapitalanlagegeschäft analysiert.

6.2.1 Ansätze zur Erfassung der Markenidentität

In der Theorie und Praxis besteht eine Vielzahl von Ansätzen zur Beschreibung und Erfassung der Markenidentität. In diesem Abschnitt sollen zunächst drei bedeutende Ansätze dargestellt werden, bevor sie in Abschnitt 6.2.1.4 in Bezug auf ihre Eignung zur Erarbeitung einer Markenidentität für Investmentfondsgesellschaften beurteilt werden.

6.2.1.1 Ansatz von AAKER

Gemäß dem Ansatz von AAKER³⁶² setzt sich die Identität einer Marke zusammen aus:

- ① der Kern-Identität
- ② der erweiterten Identität

Wird die Kernidentität dabei nochmals enger gefasst, spricht AAKER von der Markenessenz. Die Markenessenz existiert dann in Form eines prägnanten und griffigen Satzes, der aber nicht mit herkömmlichen Slogans verwechselt werden darf. Die Kernidentität sollte maximal vier Markeneigenschaften umfassen und eine längere Gültigkeit haben im Gegensatz zur erweiterten Identität, die im Zeitablauf wesentlich variabler sein kann. Insgesamt ergeben sich drei Identitätsringe, die sich wiederum differenzieren lassen durch die Betrachtung einer Marke als:

- Produkt
- Organisation
- Person
- Symbol

³⁶² Vgl. Aaker, D.A. (1996b).

Abb. 54: Markenidentität und Dimensionen nach Aaker



Quelle: Aaker, D.A./Joachimsthaler, E. (2000b), S. 44.

Marke als Produkt betrachtet Aspekte wie Produkthanwendungsbereich (z.B. Investmentfonds zur Altersvorsorge), die Produkteigenschaften (hohe Ertragschancen), Qualität und Wert des Produktes, Nutzungsmöglichkeiten sowie Nutzer und das Herkunftsland. Unter der Sichtweise der Marke als Organisation spielen Eigenschaften der Organisation (z.B. vertrauenswürdig) sowie die Ausrichtung (national, global) eine zentrale Rolle. Die Eigenschaften der Organisation können unterschieden werden nach Werten und Kultur im Unternehmen; Mitarbeitern und deren Verhalten; Assets und Fähigkeiten im Unternehmen; Unterscheidungen der Vorstellungen zum Unternehmen von denen der Produkte sowie den Programmen, die im Unternehmen initiiert werden können.³⁶³ Bei der Marke als Person wird vorrangig die Markenpersönlichkeit und die Beziehung zwischen Marke und Konsumenten betrachtet. Die Marke als Symbol kennzeichnet alle mit der Marke verbundenen bildlichen Elemente (z.B. Segelschiff von Pioneer-Investmentfonds), die der

³⁶³ Vgl. Aaker, D.A. (1996b), S. 115f.

Wiedererkennung dienen, Markeninhalte vermitteln sowie das Markenerbe charakterisieren.³⁶⁴

6.2.1.2 Ansatz von KAPFERER

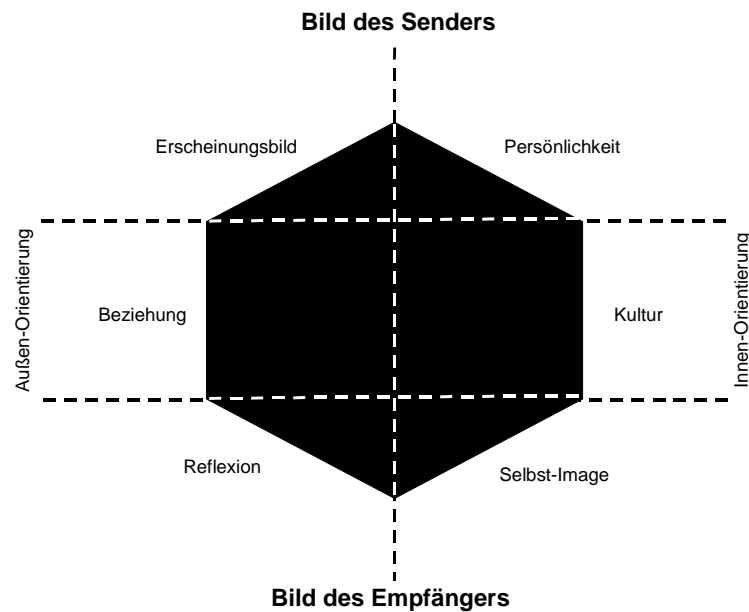
Nach dem Ansatz von KAPFERER kann die Identität einer Marke mittels eines Identitätsprismas erfasst werden.³⁶⁵ Das Prisma besteht dabei aus sechs Identitätselementen, die das Bild des Senders (Unternehmen) und auch das Bild des Empfängers reflektieren und zudem die Außen- und Innen-Orientierung einer Marke berücksichtigen. Das Erscheinungsbild bzw. die Beschaffenheit der Marke, die Beziehung der Marke zu den Nutzern und die Reflexion der Marke aus Sicht der Nutzer sind die Kriterien auf der linken Seite des Identitätsprismas, die die Außen-Orientierung einer Marke kennzeichnen. Die Kriterien der Innen-Orientierung (rechte Prismahälfte) lauten Persönlichkeit, Kultur und Selbst-Image.³⁶⁶

³⁶⁴ Vgl. Aaker, D.A. (1996b), S. 114ff.

³⁶⁵ Vgl. Kapferer, J.N. (1992).

³⁶⁶ Vgl. Kapferer, J.N. (1992), S. 55f.

Abb. 55: Identitätsprisma von Kapferer



Quelle: Kapferer, J.N. (1992), S. 51.

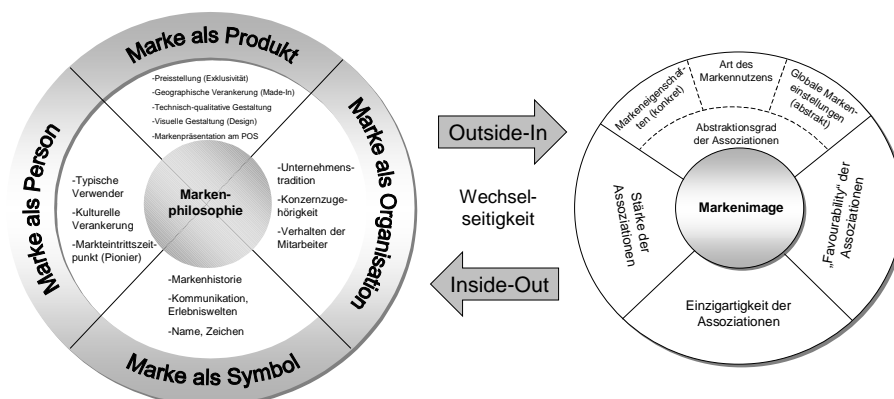
Die sechs Identitätselemente können wie folgt charakterisiert werden:

1. Die Gesamtheit der sachlichen Merkmale werden unter dem Merkmal Erscheinungsbild bzw. Beschaffenheit der Marke zusammengefasst.
2. Mit dem Merkmal Persönlichkeit ist der Charakter der Marke gemeint.
3. Die Kultur der Marke ist ein weiteres Merkmal, dabei kann eine Marke von einer Kultur beeinflusst sein und gleichzeitig auch deren Träger sein.
4. Das Merkmal Beziehung subsumiert die Beziehung der Marke zu deren Nutzern.
5. Mit Reflexion werden die Reflektionen der Konsumenten zur Marke erfasst. Darunter werden alle Aspekte verstanden, die den Konsumenten zur Marke in den Sinn kommen.
6. Unter dem Merkmal Selbst-Image wird die Selbstprojektion der Marke verstanden, unter der alle Wunschvorstellungen der Konsumenten erfasst werden.

6.2.1.3 Ansatz von MEFFERT/BURMANN

MEFFERT/BURMANN³⁶⁷ unterscheiden zwischen Fremdbild und Selbstbild der Identität, wobei das Selbstbild der Identität im Unternehmen entsteht und von Managern direkt beeinflusst werden kann. Das Fremdbild der Markenidentität hingegen formt sich bei verschiedenen Anspruchsgruppen (Kunden, Wettbewerber, Mitarbeiter, Shareholder etc.) und spiegelt sich schließlich als Image der Marke wider. Die Stärke und Prägnanz der Markenidentität wird durch den Übereinstimmungsgrad zwischen Selbst- und Fremdbild bestimmt.³⁶⁸ Der Ansatz ähnelt hinsichtlich des Selbstbildes der Markenidentität dem Ansatz von AAKER,³⁶⁹ jedoch setzen MEFFERT/BURMANN das Selbstbild unmittelbar in Beziehung zum Fremdbild der Markenidentität.

Abb. 56: Komponenten der Markenidentität nach Meffert/Burmann



Quelle: Meffert, H./Burmann, C. (2002), S. 51.

³⁶⁷ Vgl. Meffert, H./Burmann, C. (2002).

³⁶⁸ Vgl. Meffert, H./Burmann, C./Koers, M. (2002), S. 49ff.

³⁶⁹ Vgl. Aaker, D.A. (1996b).

Die Markenphilosophie bildet den Kern des Selbstbildes und ist eine Art Markenleitbild, das durch die Idee, den Inhalt und zentrale Eigenschaften einer Marke festgelegt werden kann. Bei der Bestimmung der Markenphilosophie sollen die Kompetenz der Marke, die Visionen, grundlegende Wertvorstellungen und Ziele der Marke sowie das Verhältnis der Marke zu den wesentlichen Anspruchsgruppen zum Ausdruck gebracht werden.³⁷⁰

Die Markenidentität wird wie bei AAKER³⁷¹ nach den Kriterien Marke als Produkt, als Organisation, als Person und als Symbol differenziert, wobei deren Operationalisierung teilweise unterschiedlich vorgenommen wird. Nach MEFFERT/BURMANN wird die Marke als Produkt durch die Preisstellung, die geographische Verankerung, die technisch-qualitative Gestaltung, die visuelle Gestaltung sowie die Markenpräsentation am Point of Sale operationalisiert. Bei der Marke als Organisation wird auf Unternehmenstradition, Konzernzugehörigkeit und das Verhalten der Mitarbeiter abgestellt. Die Betrachtung der Marke als Person erfolgt durch Kriterien wie das Vorstellungsbild vom typischen Verwender, der kulturellen Verankerung der Marke und den damit verbundenen Werten und Normen sowie dem Markteintrittszeitpunkt der Marke (Pionier/Folger).³⁷² Die Operationalisierung von Marke als Symbol entspricht mit Markenhistorie, Markenkommunikation und dem Namen bzw. Markenzeichen der von AAKER.

6.2.1.4 Beurteilung der Ansätze zur Erfassung der Markenidentität

Die drei Ansätze weisen eine Reihe von Gemeinsamkeiten auf, insbesondere in Bezug auf die berücksichtigten Identitätskriterien. So werden in allen Ansätzen Aspekte wie Markenpersönlichkeit, die Beziehung zur Marke, Produkt und Produktnutzen betrachtet, die einen differenzierten Überblick verschaffen, wie man sich der Identität einer Marke nähern kann. Eine der bedeutendsten Gemeinsamkeiten ist die Tatsache, dass in allen Ansätzen ein Innerstes der

³⁷⁰ Vgl. Meffert, H./Burmann, C./Koers, M. (2002), S. 52.

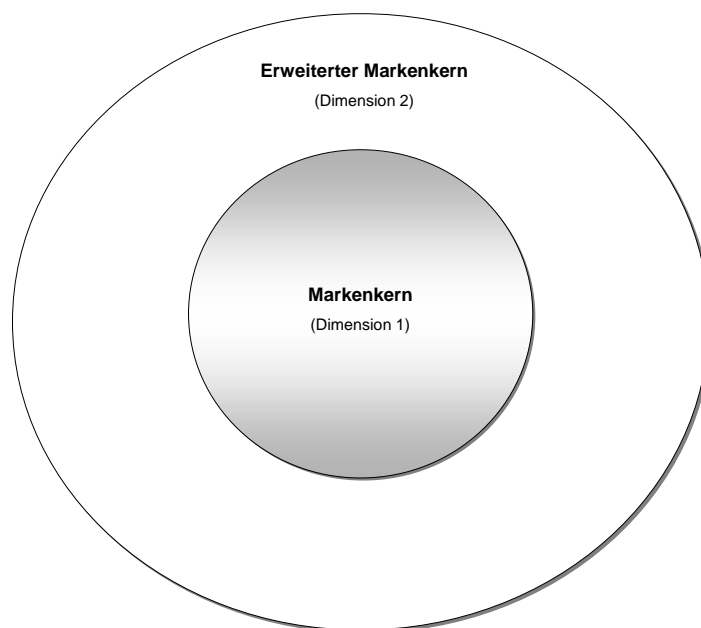
³⁷¹ Vgl. Aaker, D.A. (1996b).

³⁷² Vgl. Meffert, H./Burmann, C./Koers, M. (2002), S. 52ff.

Marke existiert. So spricht AAKER von der Kern-Identität bzw. der Marken-essenz, KAPFERER von der Innen-Orientierung (Persönlichkeit/Kultur/Selbst-Image) und MEFFERT/BURMANN von der Markenphilosophie. Zu diesem Innersten kommen bei allen Ansätzen weitere Elemente hinzu, um die Identität einer Marke zu bestimmen, wie die erweiterte Markenidentität bei AAKER, die Außen-Orientierung (linke Prismahälfte) bei KAPFERER und die weiteren Elemente der Markenidentität bei MEFFERT/BURMANN.

Für die weitere Analyse dieser Arbeit soll die Identität einer Marke zweidimensional aufgefasst und betrachtet werden. Die Markenidentität setzt sich demnach zusammen aus dem Markenkern und dem erweiterten Markenkern.³⁷³

Abb. 57: Zweidimensionaler Markenkern



Quelle: Eigene Erstellung

Bei dieser theoretischen zweidimensionalen Betrachtung bildet das Innerste einer Marke den Markenkern (Dimension 1) und die zusätzlichen Elemente den erweiterten Markenkern (Dimension 2), wobei die beiden Dimensionen nicht

³⁷³ Vgl. Maier, M. (1999), S. 197ff.

unabhängig voneinander betrachtet werden dürfen. Die erste Dimension bzw. den Markenkern bilden demnach die Kern-Identität (inklusive Markenessenz) von AAKER, die Innen-Orientierung von KAPFERER und die Markenphilosophie von MEFFERT/BURMANN. Alle anderen Elemente, wie die äußeren Ebenen von AAKER und MEFFERT/BURMANN sowie die rechte Prismahälfte von KAPFERER, werden unter dem erweiterten Markenkern subsumiert. Insgesamt wird der erweiterte Markenkern von Assoziationen bestimmt, die mit der Marke verbunden werden, beziehungsweise werden sollen und trägt so dazu bei, den (inneren) Markenkern genauer zu beschreiben und Ansatzpunkte für die Markenbildung zu liefern. Die folgenden Ausführungen basieren auf der zweidimensionalen Betrachtung und spiegeln sich in der Gliederung wider (6.2.2 Markenkern und 6.2.3 Erweiterter Markenkern).

6.2.2 Markenkern

Eine weitere Gemeinsamkeit der drei vorgestellten Ansätze liegt darin, dass zur Systematisierung der Identität einer Marke der Nutzen dieser Marke von zentraler Bedeutung ist. Demnach lässt sich der Nutzen einer Marke als entscheidender Ausgangspunkt für die Markenkonzepktion und Markenbildung heranziehen. Es bleibt festzuhalten, dass bei der Festlegung des Markenkerns dominierende und differenzierende Eigenschaften einer Marke identifiziert werden müssen. Dabei ist zu eruieren, welche Leistungsbestandteile aus Sicht der Kunden den größten Nutzen erzeugen bzw. erzeugen würden.³⁷⁴ Der Verfasser leitet daraus ab, dass der Markenkern durch einen Nutzen bzw. eine Kombination verschiedener Nutzenarten definiert werden kann, wozu eine umfassende Kenntnis der Bedürfnisse von privaten Anlegern als Zielgruppe notwendig ist.

Im Verlauf der Arbeit soll zunächst der Begriff Nutzen erläutert werden und ein Überblick über mögliche Nutzenarten gegeben werden. Daran anschließend wird ein Definitionsansatz eines Markenkerns für Kapitalanlagegesellschaften

³⁷⁴ Vgl. Sitte, G. (2001), S. 208.

vorgestellt, der auf einem Nutzen oder der Kombination einzelner Nutzenarten einer Marke basiert.

6.2.2.1 Begriff und Arten von Nutzen

In den Wirtschaftswissenschaften ist der Nutzen eines Gutes bzw. einer Handlung ein zentraler Begriff. Er wurde bereits Ende des 18. Jahrhunderts im Rahmen der Volkswirtschaftslehre beschrieben. Dabei wurde die Nutzenmaximierung als Ziel allen Handelns postuliert, wonach sich Menschen aus den ihnen zur Verfügung stehenden Alternativen diejenige auswählen, deren positiver Nutzen am stärksten den negativen Nutzen übertrifft.³⁷⁵ Zu Beginn der 30er Jahre entwickelte VERSHOFEN im deutschen Sprachraum eine absatzwirtschaftliche Nutzentheorie, die den Verbraucher in den Mittelpunkt der wirtschaftlichen Zielsetzungen rückt, um so bessere absatzpolitische Entscheidungen von Unternehmen zu erreichen.³⁷⁶ Er stellte die Vorstellung des Homo Oeconomicus in Frage und befasste sich hauptsächlich mit der Eruiierung von Gründen, die Kaufentscheidungen von Konsumenten bestimmen. Unter den Begriffen Nutzen und Nutzenerwartungen subsumierte er die Gründe des Kaufs, und so führen die Nutzenerwartungen ursächlich zur Kaufentscheidung.³⁷⁷ Nach der Theorie VERSHOFENS vergleicht der Konsument zur Deckung seines Bedarfs die Nutzenerwartungen mit den Müheerinnerungen, beispielsweise aus der Beschaffung des für den Erwerb eines Gutes nötigen Geldes.³⁷⁸ VERSHOFEN beschrieb und kategorisierte verschiedene Nutzenarten mit der „Nutzenleiter“, und damit führte er die bis heute geläufige Unterscheidung in stofflich-technischen Grundnutzen und seelisch-geistigen Zusatznutzen von Gütern ein.³⁷⁹ Abbildung 58 zeigt das Nutzenschema der sogenannten NÜRNBERGER SCHULE.³⁸⁰

³⁷⁵ Vgl. Edwards, W. (1954), S. 382f.

³⁷⁶ Vgl. Vershofen, W. (1959).

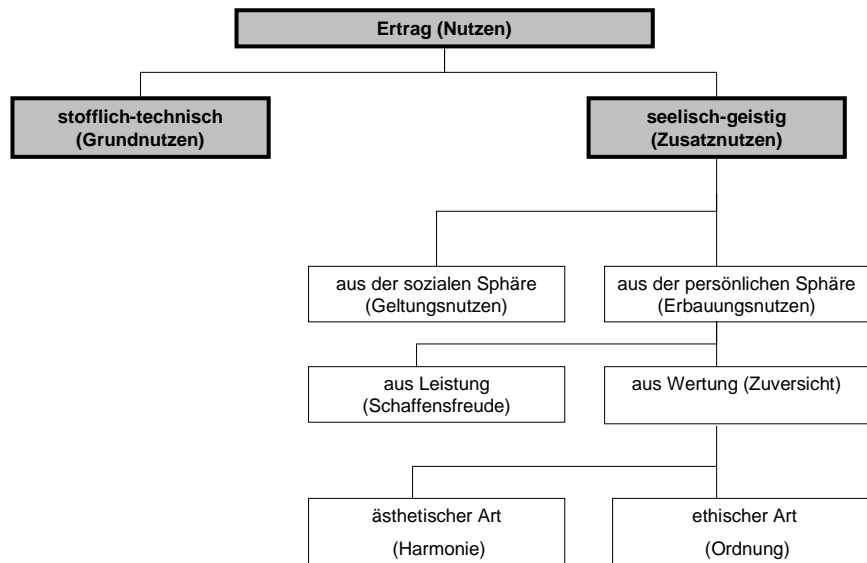
³⁷⁷ Vgl. Berekoven, L. (1979), S. 5f.

³⁷⁸ Vgl. Vershofen, W. (1959), S. 86.

³⁷⁹ Die ursprüngliche Aufteilung des Nutzens nach Vershofen erfolgte anhand von Verbrauchsgütern.

³⁸⁰ Vgl. Rosenstil, L. von/Ewald, G. (1979), S. 38f.

Abb. 58: Nutzenschema der Nürnberger Schule



Quelle: Moser, H. (1963b), S. 216.

In Anlehnung an VERSHOFEN unterscheidet MEYER zwischen Grundnutzen, persönlichem Nutzen, soziologischem Nutzen und magischem Nutzen von Versorgungsobjekten (Waren, Dienste, Chancen, Objektsysteme).³⁸¹

In der neueren betriebswirtschaftlichen Literatur ist das zentrale Verständnis von Nutzen weitgehend ähnlich, wobei der (subjektive) Nutzen eines Gutes direkt mit den Bedürfnissen des Menschen zusammenhängt. Ein Bedürfnis lässt sich als ein Gefühl eines Mangels definieren, das verbunden ist mit dem Wunsch, diesen zu beheben.³⁸² Ein Objekt bzw. eine Handlung stiftet somit nur subjektiven Nutzen, wenn es / sie in der Lage ist, den wahrgenommenen Mangel des Konsumenten zu lösen, also einen Beitrag zur Befriedigung des Bedürfnisses leistet. Nutzen kann demnach definiert werden als Grad der Bedürfnisbefriedigung, den ein Wirtschaftssubjekt aus der Nutzung eines Objektes / einer Handlung zieht.³⁸³ Das Gefühl des Mangels kann sich nicht nur

³⁸¹ Vgl. Meyer, P.W. (1973), S. 40ff.

³⁸² Vgl. Leitherer, E. (1985), S. 17.

³⁸³ Vgl. Nieschlag, R./Dichtl, E./Hörschgen, H. (1997), S. 7f.

auf konkrete ökonomische Größen wie Geld, Zeit, Güter, Dienstleistungen etc. beziehen, sondern auch auf sozialpsychologische Bedürfnisse wie Status, Geltung, Zuneigung etc. und auch individualpsychologische Komponenten wie Sicherheit oder kognitive Entlastung beinhalten. Die Bewertung des Gesamtnutzens entsteht immer durch den Abgleich des Nutzens mit den anfallenden Kosten.

6.2.2.2 Definition eines vierdimensionalen Markenkerns

Aus den vorherigen Ausführungen wird deutlich, dass sich nach VERSHOFEN Nutzen untergliedern lässt in Grund- und Zusatznutzen. Die darauf aufbauende Unterteilung von Nutzen nach MEYER bietet die Möglichkeit einer differenzierteren Betrachtung.³⁸⁴ Er unterscheidet zwischen vier Nutzenarten: Grundnutzen, persönlichem Nutzen, soziologischem Nutzen und magischem Nutzen. Demnach könnte ein Markenkern im Kapitalanlagegeschäft durch verschiedene Ausprägungen und Kombinationen der vier Nutzenarten von MEYER definiert werden.³⁸⁵

Der Grundnutzen oder auch technisch-funktionale Nutzen ist dabei vom einzelnen Individuum unabhängig und der erkennbare rationale Zweck einer Anlage in Investmentfonds. Der persönliche Nutzen leitet sich aus der Beziehung zwischen der Markenkontaktperson und dem Markenobjekt ab. Im Bereich der Fondsanlage eingeschränkt geeignet ist der soziologische Nutzen, der auf der Beziehung zwischen dem Individuum und dem gesellschaftlichen Umfeld basiert. Letztlich der magische Nutzen, der sich an ethisch-moralischen Normen orientiert.³⁸⁶

Prinzipiell können alle vier Nutzenarten einen Markenkern einer Kapitalanlagegesellschaft mit den unterschiedlichsten Kombinationen und Schwerpunkten bilden. Somit wäre in Anlehnung an MEYER der Markenkern grundsätzlich

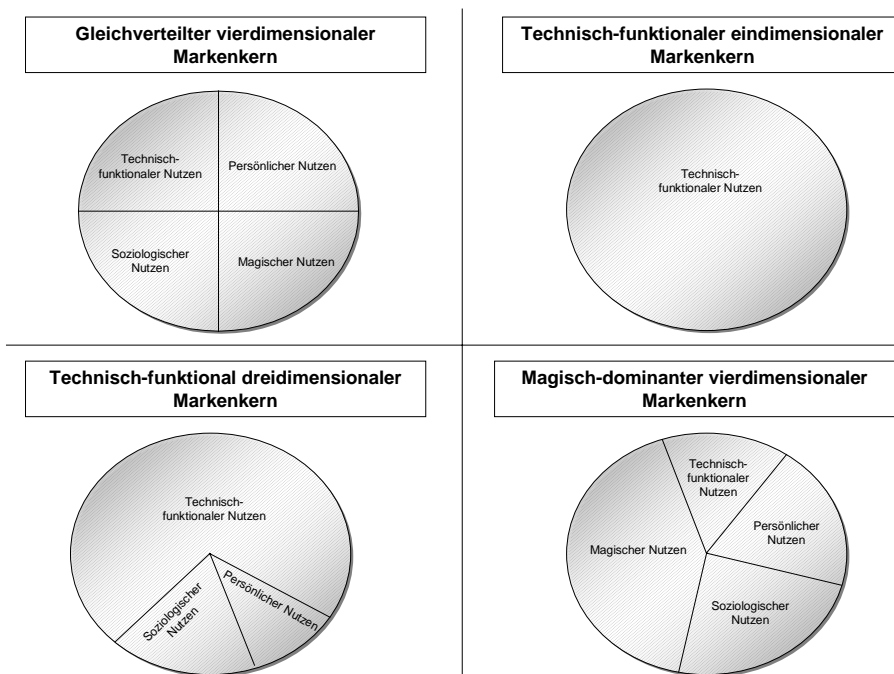
³⁸⁴ Vgl. Meyer, P.W. (1973).

³⁸⁵ In Anlehnung an Meyer, P.W. (1973).

³⁸⁶ Vgl. Meyer, P.W. (1973), S. 48ff.

vierdimensional angelegt, wobei theoretisch ein eindimensionaler technisch-funktionaler Markenkern denkbar ist. Der vollständige Verzicht des persönlichen, soziologischen und magischen Nutzens ist möglich, hingegen der Verzicht des technisch-funktionalen Nutzens ist nicht möglich, da jede Leistung diesen aufweisen muss, wenn auch nur zu einem geringen Teil.³⁸⁷ Es bleibt festzustellen, dass basierend auf den vier Nutzenarten sich ein vierdimensionaler Markenkern für Kapitalanlagegesellschaften definieren lässt, wobei die vier Dimensionen unterschiedlich gewichtet werden können.³⁸⁸

Abb. 59: Kombinationsmöglichkeiten eines nutzenbasierten Markenkerns



Quelle: In Anlehnung an Maier, M. (1999), S. 203.

Als Beispiel für einen technisch-funktionalen Markenkern können Direktbanken, Fondsshops im Internet oder sogenannte Fondssupermärkte angeführt werden, bei denen primär die Transaktion bzw. der Fondsverkauf über den Preis als rationaler Nutzen herausgestellt wird. Auch ist ein vierdimensionaler Markenkern mit magischer Fokussierung denkbar, wenn beispielsweise eine Kapitalanlagegesellschaft -die aufgrund von ethischen Geschäftsgrundsätzen

³⁸⁷ Vgl. Meyer, P.W. (1973), S. 67ff.

³⁸⁸ Vgl. Maier, M. (1999), S. 202f.

und ethisch orientierten Investmentfonds- hauptsächlich einen magischen Nutzen für die Zielgruppen der Marke anbietet. Beispielsweise können Investmentfonds angeboten werden, die die anzulegenden Mittel nach ethischen und moralischen Gesichtspunkten investieren (z.B. keine Wertpapiere von Rüstungsunternehmen). Denkbar ist auch eine Fokussierung des persönlichen Nutzens, wenn beispielsweise ein Investmentfonds für den Bau eines Altersheims aufgelegt würde und ein Anleger mit einer Investition in diesen Fonds zugleich das Recht auf einen Platz in diesem Altersheim erwerben würde.

6.2.2.3 Beurteilung der vier Dimensionen

In diesem Abschnitt sollen die vier Dimensionen Grundnutzen bzw. technisch-funktionaler Nutzen, persönlicher Nutzen, soziologischer Nutzen und magischer Nutzen genauer analysiert werden. Dabei soll aufgezeigt werden, dass anhand der Fokussierung bzw. Kombination unterschiedlicher Nutzendimensionen im Markenkern zahlreiche Möglichkeiten für eine Differenzierung bestehen.

Grundnutzen / technisch-funktionaler Nutzen

Der Grundnutzen des Markenkerns ist technisch-funktionaler Natur und ist vom einzelnen Individuum unabhängig.³⁸⁹ Er bildet den wahrnehmbaren und rationalen Zweck einer Marke im Kapitalanlagegeschäft, wobei dem Anleger im Vergleich zum Wettbewerber ein überragender Grundnutzen angeboten werden soll. Dies kann mittels Kernkompetenzen entweder in bestimmten Geschäftsfeldern (z.B. Foreign and Colonial (HypoVereinsbank) gilt als Spezialist für Emerging-Markets) oder über alle Geschäftsfelder hinweg erfolgen.

Unter den heutigen Rahmenbedingungen und Marktgegebenheiten ist eine Differenzierung gegenüber den Wettbewerbern auf Basis des technisch-funktionalen Nutzens problematisch.³⁹⁰ Zwar können Angebote mit einem

³⁸⁹ Vgl. Meyer, P.W. (1973), S. 50.

³⁹⁰ Vgl. Abschnitt 4.2 und 4.3.

überragenden technisch-funktionalen Nutzen differenzierend und erfolgreich sein, aber aufgrund der technisch-funktionalen Fokussierung erhöht sich tendenziell die Austauschbarkeit der Marke. Funktionale Unterschiede im Wettbewerb können schnell beseitigt werden, und so kommt den subjektiven Unterschieden zwischen Marken besondere Bedeutung zu. Es gilt, eine andere Identität bzw. eine andere Nutzenkombination als der Wettbewerber in den Mittelpunkt zu stellen, die entscheidend zur Differenzierung beitragen kann. FARQUHAR betont: „Position the brand on customer benefits rather than on physical attributes“.³⁹¹ Für die Identität einer Marke bzw. den Markenkern müssen demnach verstärkt Bedeutungen, Eigenschaften und Werte festgelegt werden, die von der Marke verkörpert werden sollen.³⁹² Es kann festgehalten werden, dass obwohl der Grundnutzen objektiver Natur ist, er unterschiedliche Nutzenbeiträge leisten kann, die bei der Gestaltung des Markenkerns berücksichtigt werden müssen.

Persönlicher Nutzen

Der persönliche Nutzen basiert auf der Beziehung zwischen der Marke und einem Individuum. Im Gegensatz zum technisch-funktionalen Nutzen stellt dieser den privaten Anleger und seine Beziehung zur Marke in den Mittelpunkt. Der persönliche Nutzen beschreibt letztlich alle Erwartungen und Vorstellungen, die das subjektive Verhältnis zum Markenobjekt betreffen, wie beispielsweise positive oder negative Erlebnisse mit der Marke.³⁹³

Es bestehen zwei Interpretationsmöglichkeiten des persönlichen Nutzens. Eine Interpretation basiert auf der Beziehung durch Erfahrung zur Marke, wonach der private Anleger aufgrund der Erfahrung, die er mit der Marke gemacht hat, auch einen persönlichen Nutzen verbindet. Die persönliche Beziehung eines Individuums zur Marke scheint erklärbar, da jede subjektive Bewertung unterschiedlich ist. Somit besteht auch im Kapitalanlagegeschäft für jeden Anleger ein persönlicher und individueller Nutzenbestandteil einer Marke. Die

³⁹¹ Farquhar, P.H. (1994), S. 13.

³⁹² Vgl. Bismarck, W.B. von/Baumann, S. (1996), S. 23.

³⁹³ In der Nürnberger Schule wird dies unter dem Begriff „Erbauungsnutzen“ umschrieben. Vgl. Rosenstil, L. von/Ewald, G. (1979), S. 39.

zweite Interpretation bezieht sich auf die Möglichkeit, dass der Kunde seine Entscheidung aufgrund eigener Motive oder Präferenzen treffen würde. So könnte ein persönlicher Nutzen auf Basis der Motive definiert werden, wobei sich die entsprechenden Motive im Nutzenversprechen widerspiegeln müssten. Beispielsweise könnte ein Markenkern, basierend auf dem Absicherungsmotiv, die „Werterhaltung des Kapitals“ fokussieren. Dabei unterstellt der Verfasser, dass ein Anleger sich für eine Marke entscheidet, die seinen Motiven entspricht bzw. ähnelt.

Es hat sich gezeigt, dass eine Nutzendimension des Markenkerns aufgrund von persönlichem Nutzen möglich ist. Einen solchen Teilbestandteil des Markenkerns kann zum einen durch Erfahrung, zum anderen durch die Motive der Markenkontaktperson begründet werden. Insbesondere bei der Betrachtung der möglichen Motive von privaten Anlegern wird deutlich, dass die Gestaltungsmöglichkeiten beim persönlichen Nutzen äußerst vielfältig sind.

Soziologischer Nutzen

Der soziologische Nutzen drückt die Beziehung zwischen einem Individuum und seinem gesellschaftlichen Umfeld aus.³⁹⁴ Demnach steht die Beziehung eines Anlegers zu seinem gesellschaftlichen Umfeld im Vordergrund, wobei der Anleger mit der Marke Selbstbestätigung, soziale Anerkennung und innere Sicherheit findet.³⁹⁵ So könnte es dazu führen, dass durch Bevorzugung einer Fondsmarke von einem sogenannten „Opinion-Leader“³⁹⁶ andere Gruppenmitglieder die gleiche Marke wählen. Ein soziologischer Nutzen ist auch in der Form denkbar, dass es im sozialen Umfeld des Anlegers ausschließlich Personen gibt, bei denen es „verpönt“ oder „altmodisch“ ist, das Kapital auf dem Sparbuch „liegen“ zu lassen und die es als „trendy“ betrachten, das Kapital in eine bestimmte Fondsmarke zu investieren.

³⁹⁴ Vgl. Meyer, P.W. (1973), S. 48ff.

³⁹⁵ Vgl. Maier, M. (1999), S. 209.

³⁹⁶ Opinion-Leader oder Meinungsführer sind Gruppenmitglieder, die einen starken persönlichen Einfluss auf andere ausüben. Sie können die Meinungen anderer Gruppenmitglieder beeinflussen und eventuell deren Verhalten ändern. Vgl. Kroeber-Riel, W./Weinberg, P. (2003), S. 518f.

Als theoretische Grundlage des sozialen Nutzens schlägt MAIER³⁹⁷ vor, die sozialpsychologische Impression-Management-Theorie heranzuziehen.³⁹⁸ Diese besagt, dass Personen bemüht sind, den Eindruck zu steuern und zu kontrollieren, den sie auf andere Personen machen. Übertragen auf den soziologischen Nutzen von Kapitalanlagegesellschaften bedeutet dies, dass Anleger mittels der Wahl für eine bestimmte Fondsmarke versuchen, den Eindruck auf andere Personen zu steuern. Die Motive dafür können unterschieden werden nach sozial-distanzierender Art oder sozial-anpassender Art.³⁹⁹ Unter der sozial-anpassenden Art könnte man den sogenannten „Bandwagon-Effekt“ verstehen, der besagt, dass in einem speziellen sozialen Umfeld eine bestimmte Marke üblich ist.⁴⁰⁰ Eine Form des sozial-distanzierenden Nutzens einer Fondsmarke könnte die Exklusivität darstellen, um sich von anderen Personen sozial abheben zu können. Als Beispiel kann hier die britische Kapitalanlagegesellschaft Clerical Medical Investment Group angeführt werden, deren Fonds ursprünglich nur für Mitglieder einer oberen sozialen Schicht (Ärzte, Apotheker etc.) zugänglich waren.⁴⁰¹

Die angeführten Beispiele zeigen, dass Möglichkeiten bestehen, auch einen soziologischen Nutzen in den Markenkern von Investmentfondsgesellschaften zu integrieren.

Magischer Nutzen

Der magische Nutzen orientiert sich an ethisch moralischen und transzendentalen Normen.⁴⁰² Auch in dieser Nutzendimension bestehen Differenzierungspotentiale, wie die folgenden Überlegungen zeigen. So könnten beispielsweise durch ökologische Fokussierung einer Kapitalanlagegesellschaft oder deren Investmentfonds Anleger ihr Ökologiebewusstsein ausdrücken. Zudem könnten sie sich gleichzeitig damit von anderen Personengruppen abheben (soziologischer Nutzen). Bei einer transzendentalen Fokussierung

³⁹⁷ Vgl. Maier, M. (1999), S. 209f.

³⁹⁸ Vgl. Mummendey, H.D./Bolten, H.G. (1985).

³⁹⁹ Vgl. ebenda, S. 59.

⁴⁰⁰ Vgl. Leitherer, E. (1989), S. 32.

⁴⁰¹ Clerical Medical Investment Group Limited wurde 1824 gegründet und gehört heute zur Halifax-Gruppe/Großbritannien.

⁴⁰² Vgl. Meyer, P.W. (1973), S. 50.

könnte die Markenidentität beispielsweise auf dem katholischen oder dem islamischen Glauben begründet sein.

Die Orientierung an ethischen Motiven in Bezug auf Investmentfonds erscheint zunächst ein wenig fremd. Sie ist noch relativ neu und zeigt sich beispielsweise in der Gründung einer ethisch orientierten Anlegergemeinschaft, die Corporate Responsibility Investment Partners e.V. (CRIP). Die Grundlage für deren Anlageentscheidungen ist ein ethisches Ranking,⁴⁰³ das Unternehmen bzw. die Wertpapiere nach ökologischen, sozialen und kulturellen Gesichtspunkten bewertet.⁴⁰⁴

6.2.3 Erweiterter Markenkern

Der zweite Bestandteil der Markenidentität bildet der erweiterte Markenkern, der den (inneren) Markenkern um zusätzliche Beschreibungen und Assoziationen ergänzt. Das Ziel sind gewollte Assoziationen, die das Leistungsversprechen der Marke weiter konkretisieren. Im Folgenden sollen zunächst der Begriff und Arten von Assoziationen erläutert werden, um anschließend den erweiterten Markenkern anhand von Assoziationen zu konkretisieren.

6.2.3.1 Begriff und Arten von Assoziationen

Unter Assoziationen können spontane Emotionen verstanden werden, die beim Empfänger zur Reproduktion von Erlebnissen, Einstellungen etc. führen.⁴⁰⁵ Sie können positive Gefühle und Einstellungen auslösen und so Auswirkungen auf die Erinnerung und Verarbeitung von Informationen haben. SCHERMER versteht unter Assoziationen eine Gedächtnisspur, die aus Verbindung zweier oder mehrerer Elemente besteht und dazu führt, dass bei einem Reiz das

⁴⁰³ Die Firma Oekom Research in München führt dieses ethische Ranking durch.

⁴⁰⁴ Vgl. Antonoff, A. (2000), S. 28.

⁴⁰⁵ Vgl. Nieschlag, R./Dichtl, E./Hörschgen, H. (1997), S. 178f.

dazugehörige Element bewusst wird.⁴⁰⁶ Dabei können nicht nur einzelne Elemente assoziiert sein, sondern auch hierarchisch strukturierte Ideenkomplexe (z.B. Netzwerk-Modelle). Für die Arbeit wird angenommen, dass der Markenkern eine Art Reiz im Inneren darstellt und die Assoziationen, die dadurch ausgelöst werden, die äußeren Spuren zu diesem Kern darstellen. Im Idealfall kann dann aus der Sicht der Anleger, anhand der beabsichtigten Markenassoziationen, auf den Markenkern geschlossen werden. Somit könnten Anleger eine Fondsmarke über Assoziationen wahrnehmen, welche sogar entscheidende Gründe zum Kauf bieten können.

Es lassen sich grundsätzlich zwei Arten von Assoziationen identifizieren, die Anleger mit der Marke haben können.⁴⁰⁷ Zum einen die kognitiven oder harten Assoziationen, die auf greifbare und funktionelle Attribute der Leistungen von Kapitalanlagegesellschaften abzielen, wie beispielsweise der Preis, die Schnelligkeit der Auftragsabwicklung, die Anzahl der Anlagealternativen etc. Sie unterstützen eher den technisch-funktionalen Nutzen des (inneren) Markenkerns. Wie bereits bei den Ausführungen zum technisch-funktionalen Nutzen ist an dieser Stelle anzumerken, dass harte Assoziationen kaum zur Differenzierung von Marken beitragen können, da sich in der Fondsbranche die angebotenen Leistungen bzw. Leistungsmerkmale mehr und mehr annähern. Zum anderen lassen sich die emotionalen oder weichen Assoziationen identifizieren, deren Attribute emotional geprägt sind wie beispielsweise Vertrauenswürdigkeit, Innovationsgrad, Spaß etc.⁴⁰⁸ Diese Assoziationen unterstützen eher die persönlichen, soziologischen und magischen Nutzen-dimensionen eines Markenkerns.

⁴⁰⁶ Vgl. Schermer, F. (1998), S. 112f.

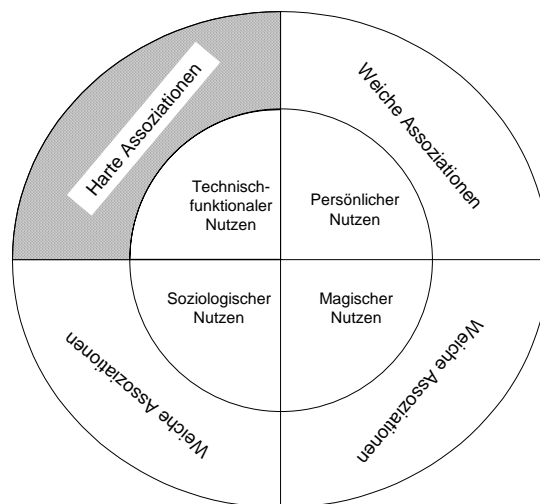
⁴⁰⁷ Vgl. Biehl, A. (1993), S. 71f.

⁴⁰⁸ Vgl. ebenda, S. 71.

6.2.3.2 Definition eines erweiterten Markenkerns

Im Rahmen der Arbeit soll keine exakte Trennung von weichen und harten Assoziationen vorgenommen werden; dies wäre auch kaum zweckmäßig. Es soll von einer gegenseitigen Beeinflussung ausgegangen werden und so gilt, dass sowohl kognitive als auch emotionale Assoziationen um den Markenkern aufgebaut werden müssen. Insgesamt sollten beide Assoziationsarten sich gegenseitig ergänzen und den jeweiligen Nutzen unterstützen und stärken, damit die Anleger eine geschlossene Markenidentität wahrnehmen bzw. wahrnehmen können. Anders formuliert, der erweiterte Markenkern strukturiert und reichert den (inneren) Markenkern mit Assoziationen an, um so eine in sich geschlossene Markenidentität zu generieren, die im Idealfall zur Differenzierung im Wettbewerb beiträgt. Zudem erleichtern starke Assoziationen die Positionierung einer Marke und deren Kontakt zum Kunden.⁴⁰⁹ Abbildung 60 zeigt eine mögliche Definition des erweiterten Markenkerns.

Abb. 60: Erweiterter Markenkern



Quelle: Eigene Erstellung in Anlehnung an Maier, M. (1999), S. 218.

⁴⁰⁹ Vgl. Aaker, D.A. (1992), S. 247.

Demnach muss der Fokussierung einer bestimmten Nutzendimension Rechnung getragen werden (Markenkern) und diese mit Hilfe der entsprechenden Assoziationen (erweiterter Markenkern) angereichert werden. Nur so ist eine einheitliche und konsistente Markenidentität zu gewährleisten, denn ein falsches Hervorheben oder nicht passende Assoziationen können die gesamte Markenidentität gefährden. Hier wird auch die Bedeutung einer geschlossenen Markenkonzeption für die Markenbildung deutlich. Nur auf Basis einer ganzheitlichen und geschlossenen Konzeption kann eine abgestimmte Markenbildung erfolgen, die in den Köpfen der Kunden ein klares und prägnantes Bild der Marke entstehen lässt.

6.3 Positionierung der Marke

Nachdem die Bestimmung des Markenkerns erfolgt ist, müssen darauf basierend dominierende und differenzierende Leistungseigenschaften der Marke identifiziert werden, um diese dann als Botschaft zu den Zielgruppen zu kommunizieren. Es werden zunächst die Ziele der Positionierung herausgestellt, bevor Möglichkeiten und Grundsätze der Positionierung diskutiert werden. Anschließend werden die Ausführungen anhand eines Fallbeispiels aus der Finanzdienstleistungsbranche (Württembergische Versicherung) veranschaulicht.

6.3.1 Ziele der Positionierung

Um eine klare Erfolgsposition im relevanten Markt zu erlangen, müssen Unternehmen eine starke Marke aufbauen und deren Stellung im Markt aktiv gestalten.⁴¹⁰ Dies setzt voraus, dass die Marke über eine klare Positionierung im Markt verfügt, die

⁴¹⁰ Vgl. Brockhoff, K. (1992), S. 880.

-
- die Besonderheiten der Marke herausstellt und zur Marke passt,
 - für die Zielgruppe relevant ist,
 - eine Abgrenzung von der Konkurrenz ermöglicht und
 - langfristig verfolgt werden kann.⁴¹¹

Die Positionierung einer Marke zielt demnach darauf ab, dass die Marke in den Augen der Zielgruppen attraktiv ist und gegenüber anderen Marken so abgegrenzt wird, dass sie letztlich gegenüber den Konkurrenzmarken vorgezogen wird. Damit eine Marke diese einzigartige Stellung in den Köpfen der Kunden erlangt, müssen die Anbieter sich bei der Positionierung Zugang zu den Vorstellungen und Bedürfnissen der Zielgruppe verschaffen, um klare Vorstellungen und Bilder aufbauen zu können. Es kann die vom Unternehmen intendierte Soll-Positionierung von der Ist-Positionierung unterschieden werden. Die Ist-Positionierung repräsentiert gespeicherte, durch unmittelbare Erfahrung mit der Marke oder durch das Marketing aufgebaute Gedächtnisinhalte.⁴¹² Anbieter denken dabei häufig zu stark in Leistungseigenschaften, die Zielgruppen kaufen aber keine Leistungseigenschaften, sondern subjektive Nutzen.⁴¹³

Der Markenkern stellt die Basis für die Positionierung dar; entscheidend ist, die Aussagen des Markenkerns und des erweiterten Markenkerns mit den Nutzensvorstellungen der Zielgruppen zu verbinden. Die zentralen Nutzenbeiträge der Marke müssen festgelegt werden und die intendierte Sichtweise (Soll-Positionierung) muss mit der Sichtweise der Zielgruppen (Ist-Positionierung) in Einklang gebracht werden. Dabei sind auch latent vorhandene und zukünftige Bedürfnisse sowie Präferenzen zu berücksichtigen, die dem Anleger vielleicht noch unbekannt sind. Kapitalanlagegesellschaften sind daher gefordert, sich aktiv mit ihrer Umwelt auseinander zu setzen, um neue und relevante Nutzenpotentiale frühzeitig zu erkennen und zu erschließen. Prinzipiell gilt für die Positionierung das Gleiche wie für die Gestaltung des

⁴¹¹ Vgl. Esch, F.R. (2003), S. 124.

⁴¹² Vgl. ebenda, S. 121f.

⁴¹³ Vgl. Rothschild, M.L. (1987), S. 156.

Markenkerns, damit die Zielgruppen ein geschlossenes Nutzenversprechen wahrnehmen.

6.3.2 Optionen der Positionierung

Wie bereits aufgezeigt, sollen bei Konzeption einer Marke Nutzenaspekte für die Zielgruppe herausgestellt und kommuniziert werden. Dabei sollen insbesondere die kaufrelevanten Leistungseigenschaften herausgestellt werden und der Markenzielgruppe durch einen klaren und gegenüber den Wettbewerbern dominanten Nutzen vermittelt werden. Für die Kapitalanlagegesellschaften steht somit die Konzipierung eines dominanten Vorteils im Vordergrund, das der Verfasser als Generierung eines komparativen Konkurrenzvorteils⁴¹⁴ (KKV) auffasst.⁴¹⁵ In der Arbeit wird von einem KKV gesprochen, wenn die Vorteilspositionen des eigenen Angebotes gegenüber der Konkurrenz folgende Merkmale aufweisen:⁴¹⁶

- Wahrnehmbarkeit: Die Vorteilhaftigkeit des Leistungsangebotes muss von der Zielgruppe als wesentliches Differenzierungsmerkmal erkannt werden.
- Bedeutsamkeit: Der Vorteil muss bei der/den vom Anleger als besonders wichtig eingeschätzten Leistungseigenschaft(en) des Anbieters erzielt werden und kaufrelevant sein.
- Dauerhaftigkeit: Die Vorteilhaftigkeit des Leistungsangebots darf durch die Konkurrenz nicht leicht imitierbar sein und muss über eine gewisse zeitliche Stabilität verfügen.

MEFFERT⁴¹⁷ weist darauf hin, dass bei der Festlegung eines KKV eine Positionierung gewählt werden soll, die eine große Annäherung an die vom

⁴¹⁴ Vgl. Backhaus, K./Weiber, R. (1989), S. 3.

⁴¹⁵ Neben dem Begriff des KKV wird in der Literatur eine Vielzahl von Begriffen wie beispielsweise Wettbewerbsvorteil, Unique Selling Proposition (USP), Strategische Erfolgsposition (SEP), Unique Marketing Proposition (UMP) etc. verwendet.

⁴¹⁶ Vgl. Weiber, R. (1996), S. 16.

⁴¹⁷ Vgl. Meffert, H. (1998).

Kunden gewünschte Idealleistung bei gleichzeitig klarer Abgrenzung gegenüber den Leistungen der Konkurrenz gewährleistet. Zudem können sich Möglichkeiten zur Profilierung ergeben, indem ein psychologischer Zusatznutzen mit der Marke verbunden wird, der weit über die funktionalen Leistungseigenschaften hinausgeht.⁴¹⁸ Demnach soll einem Anleger durch die Marke ein psychologischer Zusatznutzen geboten werden, wobei vor allem auf eine über funktionale Leistungseigenschaften hinausgehende Positionierung geachtet werden soll, denn Marken, die ihre Kommunikation ausschließlich darauf ausrichten, werden austauschbar, weil auch die Leistungen austauschbarer werden. Investmentfondsgesellschaften müssen somit über eine allgemeine Positionierung hinausgehen und einen konkreten Nutzen anbieten bzw. konkrete Kaufgründe präsentieren.⁴¹⁹ Zur Konkretisierung einer Positionierung bieten sich nach KOTLER dafür folgende Möglichkeiten an:⁴²⁰

➤ Positionierung über das Angebot eines Nutzens

Hier erfolgt die Positionierung des Angebots anhand eines Nutzens. Dabei handelt es sich in der Regel um Eigenschaftsbündel, die mit Hilfe des Marketing-Mix sorgfältig aufeinander abgestimmt werden müssen.

➤ Positionierung für bestimmte Anwender

Die Positionierung erfolgt im Hinblick auf eine bestimmte Anwendergruppe (z.B. konservative oder spekulative Anleger).

➤ Positionierung mit besonderen Eigenschaften

Hier erfolgt die Positionierung anhand einer bestimmten Eigenschaft oder eines bestimmten Merkmals (z.B. lange Tradition), was allerdings eine schwache Wahl darstellt, da kein bestimmter Nutzen angeboten wird. So wird beispielsweise der dit-CONCENTRA-Investmentfonds⁴²¹ der Allianz Dresdner

⁴¹⁸ Vgl. Meffert, H. (1998), S. 691.

⁴¹⁹ Zu Positionierungsstrategien vgl. z.B. Porter, M.E. (1998), S. 34ff.

⁴²⁰ Vgl. Kotler, P. (2000), S. 46ff.

⁴²¹ ISIN-Nummer: DE0008475005.

Asset Management-Gruppe beworben mit: „CONCENTRA – 48 Jahre Performance made in Germany“.⁴²²

➤ Positionierung über Wettbewerber

Durch Anspielungen auf die Konkurrenz wird eine Überlegenheit der Leistung suggeriert. Als Beispiel kann hier die Werbeaussage der DWS „Sieger im Krieg der Sterne“ angeführt werden, die darauf anspielt, dass die eigenen Leistungen überdurchschnittlich häufig mit 5 Sternen von Standard & Poors (Ratingagentur) ausgezeichnet wurden.

➤ Positionierung über die Leistungskategorie

Ein Fondsanbieter könnte sich beispielsweise anhand der Branchenführerschaft positionieren (z.B.: „Die meisten Anleger vertrauen Deka-Investmentfonds“⁴²³).

➤ Positionierung über Qualität oder Preis

Hierbei wird die Leistung auf einem bestimmten Qualitäts- oder Preisniveau positioniert.

➤ Positionierung über eine bestimmte Anwendung

Hierbei wird die Leistung so positioniert, dass sie für einen bestimmten Anwendungsanlass die beste Leistung offeriert (z.B. Altersvorsorge).

Es wurde gezeigt, dass es bei der Positionierung darum geht, für die eigene Leistung einen langfristigen Wettbewerbsvorteil zu finden, an den die Botschaft der Marke geknüpft werden kann. Dementsprechend muss im Weiteren die Markenbildung und deren Umsetzung mittels dem Marketing-Instrumentarium darauf abgestimmt werden, um dem Anleger ein konsistentes Markenbild zu vermitteln.

⁴²² Vgl. www.dit.de; Stand Februar 2004.

⁴²³ Aussage einer TV-Werbekampagne der Deka im 2. Halbjahr 2003.

6.3.3 Fallbeispiel: Württembergische Versicherung⁴²⁴

Die vorherig thematisierte Positionierung wird anhand eines Beispiels aus der Finanzdienstleistungsbranche veranschaulicht:

Im Jahre 1991 erfolgte der Zusammenschluss der Allgemeinen Rentenanstalt und der Württembergischen Feuerversicherung zur Württembergischen Versicherung, die heute mit zu den großen deutschen Versicherungsgesellschaften zählt. Anfangs verfügte die Marke über eine unklare Identität und nur geringe Bekanntheit, insbesondere außerhalb von Württemberg. Daher war eine klare Positionierung notwendig, die einen gezielten Aufbau eines klaren Markenimages ermöglichte. Bei der Positionierung war zu berücksichtigen, dass eine sachliche Positionierung der Marke wenig sinnvoll war, da die Angebote im Versicherungsmarkt vergleichbar und prinzipiell austauschbar sind (analog dem Markt für Investmentfonds). Zudem sind Versicherungsleistungen in hohem Maße erklärungsbedürftig und vertrauensempfindlich, und das Interesse der Kunden an Versicherungen lässt sich durch ein geringes Involvement charakterisieren.⁴²⁵ Die Marke sollte ein eigenständiges, klares und langfristig tragfähiges Profil erhalten, das eine emotionale Bindung zum Unternehmen schafft.

Mit Hilfe der Marktforschung wurde analysiert, welche wesentlichen Anforderungen aus Sicht der Kunden an Versicherungen gestellt wurden und welche dieser Vorstellungen sie mit der Württembergischen Versicherung verbunden haben. Auf Basis der ermittelten Daten wurde beschlossen, die Württembergische Versicherung als seriöses, zuverlässiges und vertrauenswürdige Versicherungsunternehmen zu positionieren. Diese Positionierungseigenschaften waren bereits durch andere Versicherungsunternehmen belegt, und es bestand die Gefahr der Austauschbarkeit. Somit kam der Umsetzung des mehr oder weniger austauschbaren Konzepts eine besondere Bedeutung

⁴²⁴ Die Ausführungen erfolgen in enger Anlehnung an Esch, F.R. (2003), S. 148ff.; Esch, F.R. (1998b), S. 124ff.; Thometzek, E. (1995), S. 23ff.

⁴²⁵ Vgl. Esch, F.R. (1998b), S. 124f.

zu, um dennoch eine eigenständige Wahrnehmung des Unternehmens im Markt zu erreichen.

Da die Kunden an Versicherungswerbung wenig interessiert waren und diese mit geringer Aufmerksamkeit verfolgten, galt es, die Marke und deren Botschaft schnell und unmissverständlich zu vermitteln. Unter den Bedingungen der Kommunikation (Kommunikationsflut etc.) eigneten sich dazu besonders Schlüsselbilder, die vor allem als Integrationsklammer fungieren.⁴²⁶ So wurde die Entwicklung eines emotionalen Schlüsselbildes als visuelles Grundmotiv der Markenpositionierung beschlossen, mit dessen Hilfe ein eigenständiges Bild der Marke sowie eigenständige Gedächtnisstrukturen zur Marke aufgebaut werden sollten: „Der Fels in der Brandung“. Pretestergebnisse bestätigten, dass dieses Schlüsselbild Sicherheit, Vertrauen und Stabilität zum Ausdruck brachte. Das Schlüsselbild „Fels“ und der Slogan „Der Fels in der Brandung“ korrespondierten miteinander und standen für das Sicherheitsversprechen der Württembergischen Versicherung. Als Ergebnis stieg die gestützte Markenbekanntheit von 52 % (1992) auf 70 % (1993), und die Marke der Württembergischen Versicherung wurde stark durch folgende Merkmale geprägt:

Abb. 61: Merkmale der Württembergischen Versicherung

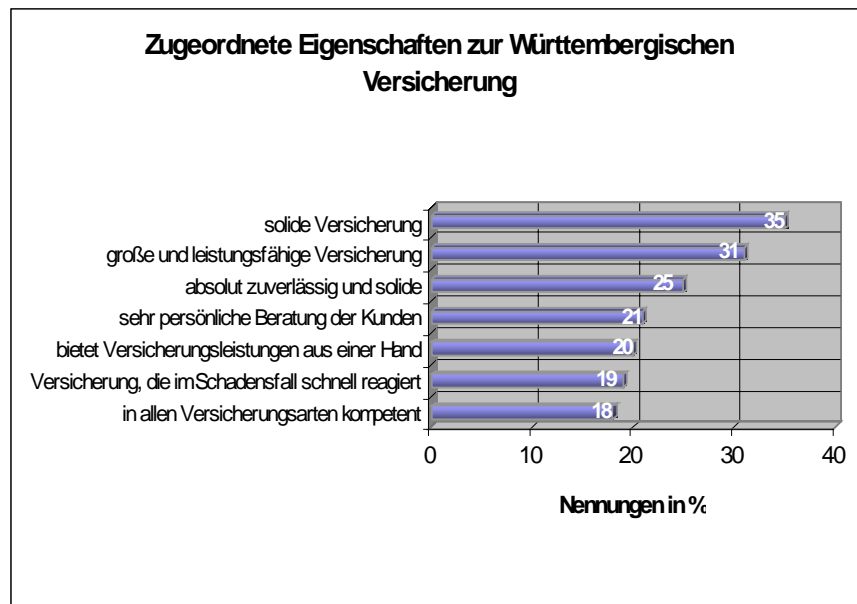
Bildlich:	Sprachlich:
Fels in der Brandung	Solidität
Meer, Strand	Zuverlässigkeit
Schriftzug, Logo	Sicherheit

Quelle: In Anlehnung an Esch, F.R. (1998b), S. 126.

⁴²⁶ Vgl. Esch, F.R. (2003), S. 150.

Dieses Konzept war mit der entsprechenden Umsetzung erfolgreich. So wurde von denen, die die Marke kannten, die folgenden Eigenschaften der Württembergischen Versicherung zugeordnet:

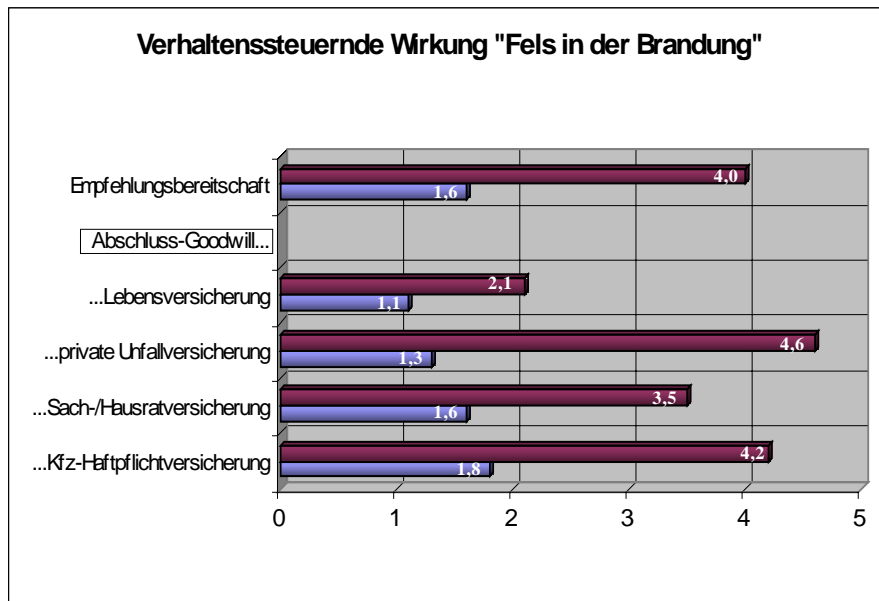
Abb. 62: Zugeordnete Eigenschaften zur Württembergischen Versicherung



Quelle: Thometzek, E. (1995), S. 35.

Zudem konnte festgestellt werden, dass sich eine verhaltenssteuernde Wirkung entfaltete, wie aus Abbildung 63 ersichtlich:

Abb. 63: Verhaltenssteuernde Wirkung



Quelle: Thometzek, E. (1995), S. 35.

Insgesamt zeigt das Beispiel der Württembergischen Versicherung, dass im Finanzdienstleistungsbereich mittels eines gezielten Aufbaus der Markenidentität und einer klaren Positionierung eine Marke erfolgreich geschaffen werden kann.

6.4 Markenstrategische Optionen im Investmentfondsgeschäft

Aufbauend auf den Systematisierungen von Markenstrategien in der Literatur sollen im Folgenden markenstrategische Optionen, die einer Fondsgesellschaft zur Verfügung stehen, aufgezeigt und beurteilt werden.⁴²⁷ Es wird die allgemeine Auffassung von Strategien als Grundsatzregelungen mittel- und längerfristiger Art zugrunde gelegt.⁴²⁸ Unter dem Begriff „Markenstrategien“ versteht MEFFERT langfristige und globale Verhaltenspläne, die auf der Annahme von bestimmten marktlichen Entwicklungen und unternehmensspezifischen Kontextfaktoren basieren und der Erreichung von strategischen Markenzielen dienen.⁴²⁹ Im Rahmen dieser Arbeit werden unter Markenstrategien zielgruppenorientierte Leitmaximen verstanden, die das unternehmerische Handeln von Fondsgesellschaften determinieren und einen Anker für mittel- und längerfristige markenpolitische Aktivitäten darstellen.

6.4.1 Strategische Optionen der Marke

MEFFERT systematisiert die Markenstrategien, die dem Markeneigner zur Bildung von Marken zur Verfügung stehen, anhand von drei Dimensionen: Markenstrategien im horizontalen, im vertikalen sowie im internationalen Wettbewerb.⁴³⁰ Aufgrund der Gegebenheiten im deutschen Investmentfondsmarkt werden hauptsächlich die Basisoptionen im horizontalen Wettbewerb betrachtet. Dabei stehen für die Fondsgesellschaften grundsätzlich drei⁴³¹ markenstrategische Optionen zur Verfügung: die Einzelmarkenstrategie, die Familienmarkenstrategie und die Dachmarkenstrategie.⁴³²

⁴²⁷ Vgl. z.B. Meffert, H./Burmann, C./Koers, M. (2002), S. 136ff.; Homburg, C./Schäfer, H. (2001), S. 160ff.; Becker, J. (1998), S. 196ff.; Esch, F.R. (2003), S. 251ff.

⁴²⁸ Vgl. Becker, J. (1993), S. 114f.

⁴²⁹ Vgl. Meffert, H./Burmann, C./Koers, M. (2002), S. 136.

⁴³⁰ Vgl. Meffert, H. (1994b), S. 174ff.

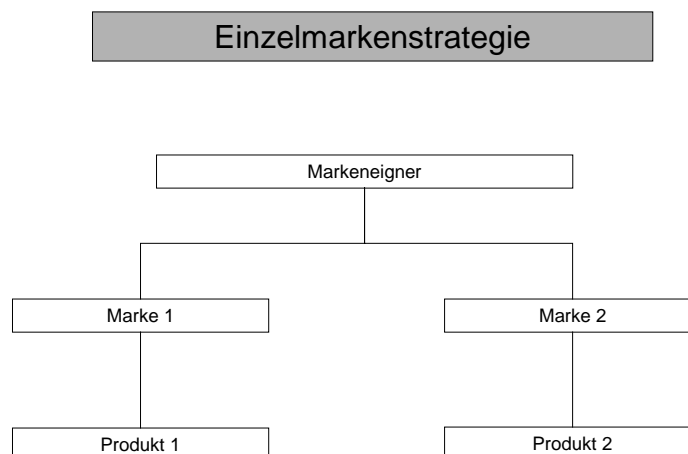
⁴³¹ Meffert, H. et al. unterscheiden sogar vier Strategien: Einzelmarkenstrategie, Mehrmarkenstrategie, Markenfamilienstrategien und Dachmarkenstrategien. Vgl. Meffert, H./Burmann, C./Koers, M. (2002), S. 136ff.

⁴³² Vgl. z.B. Homburg, C./Schäfer, H. (2001), S. 160ff.; Becker, J. (1998), S. 196ff.; Esch, F.R. (2003), S. 251ff.

6.4.1.1 Einzelmarkenstrategie

Bei einer Einzelmarkenstrategie wird jede Leistung des Unternehmens unter einer eigenen Marke angeboten.⁴³³ Sie zielt jeweils auf die Schaffung einer klaren und unverwechselbaren Markenidentität, um Präferenzen aufzubauen und dadurch im Markt gegenüber der Konkurrenz bevorzugt zu werden.⁴³⁴ Die Unternehmensidentität tritt dabei hinter den Markennamen, und jede Marke zielt auf ein spezifisches Marktsegment. Die Einzelmarkenstrategie erscheint sinnvoll, wenn ein Unternehmen heterogene Leistungen anbietet, die unterschiedlich positioniert werden sollen (z.B. das Unternehmen Gruner+Jahr mit den Zeitschriften Capital, Stern, Schöner Wohnen etc.).⁴³⁵

Abb. 64: Einzelmarkenstrategie



Quelle: In Anlehnung an Homburg, C./Schäfer, H. (1995), S. 161.

⁴³³ In der Literatur werden die Begriffe Produktmarkenstrategie und Monomarkenstrategie synonym dazu verwendet.

⁴³⁴ Vgl. Esch, F.R. (2003), S. 252.

⁴³⁵ Vgl. Meffert, H./Burmam, C./Koers, M. (2002), S. 138.

Mit jeder Marke wird eine individuelle Markenpersönlichkeit aufgebaut und ein eigenständiges Markenimage gebildet. Die Marke sollte möglichst keine oder nur geringe Überschneidungen zu anderen Leistungen des Unternehmens aufweisen, um negative Ausstrahlungseffekte zwischen den einzelnen Marken auszuschließen. Nachteil der Einzelmarkenstrategie ist, dass die gesamten Kosten der Einführung und des Aufbaus der Marke sowie sämtliche Marketingaufwendungen von einer Marke zu tragen sind. Abbildung 65 zeigt die typischen Charakteristika einer Einzelmarkenstrategie.⁴³⁶

Abb. 65: Charakteristika der Einzelmarkenstrategie

<i>Strategietyp</i> Aspekte	Einzelmarkenstrategie
Merkmal	➤ Führung jeder Leistung unter einer Marke
Zentrale Anforderungen	➤ Möglichkeit des Aufbaus einer eigenständigen Markenpersönlichkeit
Chancen	<ul style="list-style-type: none"> ➤ Gezielte Ansprache einzelner Kundensegmente ➤ Aufbau eines unverwechselbaren Leistungsimages ➤ Kaum Gefahr negativer Ausstrahlungseffekte auf andere Marken ➤ Spezifische Markendifferenzierung durch optimale Abstimmung von Bedürfnisprofilen ➤ Geringer Koordinationsbedarf bei den unterschiedlichen Marktanteils- und Kostendegressionseffekten
Risiken	<ul style="list-style-type: none"> ➤ Zurechnung der Markenkosten allein auf eine Leistung ➤ Fehlende Stützung der Leistungsmarke durch angrenzende Marken ➤ Ungenügende Amortisation der aufgewendeten Kosten bei kurzer Lebensdauer der Einzelmarke ➤ Trend des Markennamens zur Bezeichnung der Produktgattung und Verlust der differenzierenden Markenpersönlichkeit
Beispiel im Fondsbereich	<ul style="list-style-type: none"> ➤ CONCENTRA (dit) ➤ TEMPLETON GROWTH FUNDS (Templeton)

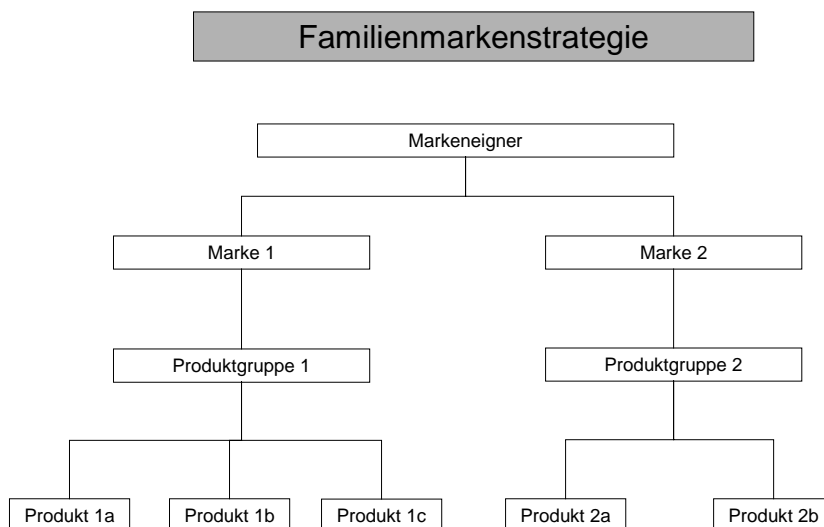
Quelle: In Anlehnung an Meffert, H. et al. (2002), S. 141.

⁴³⁶ Vgl. Meffert, H./Burmann, C./Koers, M. (2002), S. 138ff.

6.4.1.2 Familienmarkenstrategie

Bei der Familienmarkenstrategie werden mehrere verwandte Leistungen unter einer Marke geführt (z.B. Produktgruppe, Produktlinie).⁴³⁷ Innerhalb eines Unternehmens können mehrere Marken bzw. Markenfamilien existieren, die meist keinen direkten Bezug auf den Unternehmensnamen aufweisen (z.B. die Marke Nivea von Beiersdorf, unter der diverse Produkte wie Cremes, Shampoo, Duschgel etc. angeboten werden). Familienmarken sind primär einsetzbar, wenn der Kunde Systemangebote mit einem einheitlichen Nutzenversprechen (z.B. Nivea-Pflege) akzeptiert. Ziel dieser Strategie ist es, alle Leistungen innerhalb einer Markenfamilie vom leistungsspezifischen Markenimage profitieren zu lassen.⁴³⁸

Abb. 66: Familienmarkenstrategie



Quelle: In Anlehnung an Homburg, C./Schäfer, H. (1995), S. 161.

⁴³⁷ In der Literatur werden die Begriffe Produktgruppenstrategie, Rangemarkenstrategie und Multimarkenstrategie synonym dazu verwendet.

⁴³⁸ Vgl. Esch, F.R. (2003), S. 254f.

Vorteil der Familienmarkenstrategie ist die Kombination des Profilierungsvorteils einer Einzelmarke mit den ökonomischen Vorteilen einer Dachmarke. Der durch den bisherigen Einsatz der Marketinginstrumente entstandene Goodwill kann auf neue Produkte übertragen werden. Damit verringert sich das Flop-Risiko bei Neuprodukten, und durch Nutzung von Synergien lassen sich die Kosten der Markenbildung wesentlich verringern. Primärer Nachteil der Familienmarkenstrategie liegt in der Gefahr von negativen Ausstrahlungseffekten bei den Leistungen der Markenfamilie, insbesondere wenn diese von ihrer strategischen Ausrichtung her nicht zueinander passen.⁴³⁹ Abbildung 67 zeigt die typischen Charakteristika einer Familienmarkenstrategie.

Abb. 67: Charakteristika der Familienmarkenstrategie

Strategietyp	Familienmarkenstrategie
Aspekte	
Merkmal	➤ Führung mehrerer Leistungen unter einer Marke, ggf. mehrere Markenfamilien nebeneinander
Zentrale Anforderungen	➤ Sicherstellung von ähnlichen Marketing-Mix-Strategien, konstanter Qualität und Affinität der Leistungen
Chancen	<ul style="list-style-type: none"> ➤ Ansprache neuer Zielgruppen durch Markterweiterung ➤ Verringerung des Floprisikos ➤ Schnellere Akzeptanz im Handel und bei den Nachfragern ➤ Übertragung des Goodwill auf Folgeleistungen ➤ Gegenseitige Stärkung der Marken und bessere Positionsabsicherung ➤ Geringere Kosten der Markenbildung bei Nutzung von Synergien
Risiken	<ul style="list-style-type: none"> ➤ Gefahr von Substitutionsbeziehungen ➤ Höherer Abstimmungsbedarf zwischen den Einzelmarken der Markenfamilie ➤ Negative Ausstrahlungseffekte unter den Leistungen der Markenfamilie bei unterschiedlichen Marketing-Mix-Strategien, Qualitätsniveaus, Images und fehlender Affinität
Beispiel im Fondsbereich	➤ DWS - Top50

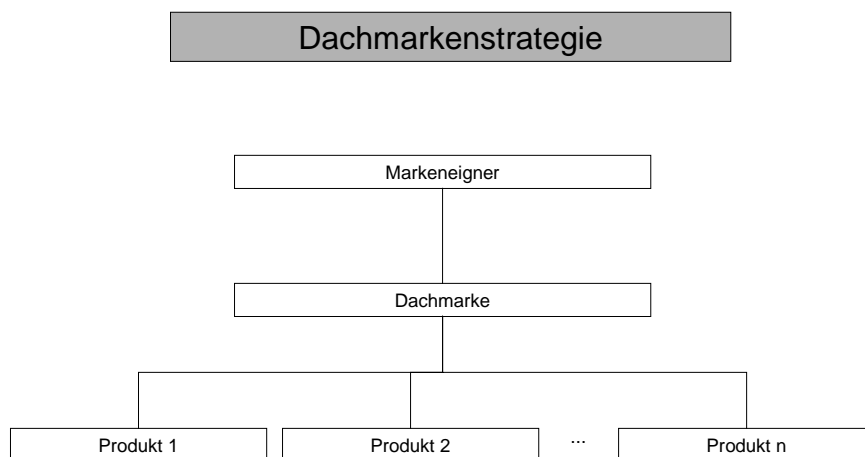
Quelle: In Anlehnung an Meffert, H. et al. (2002), S. 147.

⁴³⁹ Vgl. Meffert, H./Burmans, C./Koers, M. (2002), S. 142f.; Homburg, C./Schäfer, H. (2001), S. 162.

6.4.1.3 Dachmarkenstrategie

Die Dachmarkenstrategie stellt den Gegensatz zur Einzelmarkenstrategie dar und umfasst sämtliche Leistungen eines Unternehmens unter einer Marke, die meist mit der Unternehmensmarke identisch ist.⁴⁴⁰ Eine Dachmarkenstrategie sollte gewählt werden, wenn der Umfang des Leistungsprogramms sehr groß ist, sich eine Vielzahl von Synergien zwischen einzelnen Leistungen nutzen lassen und eine Einzelmarkenstrategie wirtschaftlich nicht sinnvoll ist (z.B. Siemens).⁴⁴¹

Abb. 68: Dachmarkenstrategie



Quelle: In Anlehnung an Homburg, C./Schäfer, H. (1995), S. 161.

Entscheidende Vorteile dieser Strategie sind der Bekanntheitsgrad der Dachmarke und die Verteilung der Aufwendungen (z.B. Management, Marketing) auf sämtliche Leistungen des Anbieters. Aufgrund von bestehendem Marken-goodwill bei Nachfragern können positive Imageeffekte bei der Einführung

⁴⁴⁰ In der Literatur werden die Begriffe Companymarkenstrategie und Corporate-Brandstrategie synonym dazu verwendet.

⁴⁴¹ Vgl. Meffert, H./Burmann, C./Koers, M. (2002), S. 144.

neuer Leistungen genutzt werden. Doch die konzentrierte Marktbearbeitung einer Zielgruppe ist nur schwer möglich, da sich unter der Dachmarke eine Vielzahl von Leistungen subsumieren und somit eine klare Profilierung erschwert wird. Abbildung 69 zeigt die typischen Charakteristika einer Dachmarkenstrategie.⁴⁴²

Abb. 69: Charakteristika der Dachmarkenstrategie

Strategietyp Aspekte	Dachmarkenstrategie
Merkmal	➤ Führung aller Leistungen des Unternehmens unter einer Marke
Zentrale Anforderungen	➤ Einhaltung des Kompetenzanspruchs für alle Leistungen der Dachmarke
Chancen	<ul style="list-style-type: none"> ➤ Ansprache neuer Zielgruppen durch Marktausweitung ➤ Verringerung des Floprisikos ➤ Schnellere Akzeptanz im Handel und bei den Nachfragern ➤ Gemeinsame Übernahme des Profilierungsaufwands
Risiken	<ul style="list-style-type: none"> ➤ Gefahr von Substitutionsbeziehungen ➤ Höherer Koordinationsbedarf innerhalb der Dachmarke ➤ Negative Ausstrahlungseffekte, Ausstrahlungseffekte unter den Leistungen der Dachmarke bei unterschiedlichen Marketing-Mix-Strategien, Qualitätsniveaus, Images und fehlender Affinität ➤ Deprofilierung der Dachmarke durch ungenügende Markenkompetenz
Beispiel im Fondsbereich	<ul style="list-style-type: none"> ➤ Deutsche Bank ➤ Fidelity ➤ Allianz

Quelle: In Anlehnung an Meffert, H. et al. (2002), S. 147.

6.4.2 Beurteilung der Optionen für das Investmentfondsgeschäft

Vor dem Hintergrund der allgemeinen Informationsüberlastung von privaten Anlegern, der hohen Wettbewerbsintensität im Investmentfondsgeschäft sowie den umfangreichen Produktpaletten ist die Einzelmarkenstrategie für Fondsgesellschaften nicht empfehlenswert. Denn so müsste jeder Investmentfonds der Fondsgesellschaft als eigene Marke betrachtet und aufgebaut werden. Dies wäre mit immensen Kosten verbunden und es ergäbe

⁴⁴² Vgl. Esch, F.R. (2003), S. 259ff.; Homburg, C./Schäfer, H. (2001), S. 161f.

sich eine unüberschaubare Anzahl von Marken für eine Fondsgesellschaft, deren Management kaum zu bewerkstelligen wäre.

Dennoch lässt sich die Verfolgung der Einzelmarkenstrategie im deutschen Investmentgeschäft ansatzweise feststellen. Als positives Beispiel lässt sich der „Templeton Growth Fund“ von Templeton (ISIN-Nummer: US8801991048) nennen. Dieser Fonds ist das Flaggschiff von Templeton und hat eine gewisse eigene Markenpersönlichkeit inne. Zudem wird versucht, mit Hilfe eines speziellen Namens ein Markenimage zu schaffen. So erhalten Investmentfonds *„(...) phantasievolle Namen und werden wie Markenartikel vertrieben (...)“*.⁴⁴³ Als Beispiel kann von der Fondsgesellschaft dit (Dresdner Bank-Investment-Gruppe) der Investmentfonds „Industria“ (ISIN-Nummer: DE0008475021) aufgeführt werden. Die Namensgestaltung impliziert ein erfolgreiches Management der Aktien von Industrieunternehmen und kann so einen Beitrag zum Aufbau einer eigenen Markenpersönlichkeit leisten.

Als Beispiel für eine Familienmarkenstrategie im Investmentfondsgeschäft ist die DWS mit ihrer Markenfamilie „Top 50“ zu nennen, wobei die Top 50 Investmentfonds der DWS zu einer Gruppe zusammengefasst wurden. Da der Begriff „Top“ auch von vielen anderen Fondsgesellschaften für ihre Investmentfonds benutzt wurde und wird (Top 30, Top 10 etc.), war dieses Konzept nicht von Erfolg. Für den Anleger war keine Wiedererkennung und somit keine Verbindung mit der DWS möglich.⁴⁴⁴

Die Dachmarke ist die vorherrschende Strategie in der Investmentfondsbranche. Im Marketing wird weniger der einzelne Investmentfonds in den Vordergrund gestellt, sondern primär die Marke der Fondsgesellschaft. Insbesondere ausländische Fondsgesellschaften wie JPMorgan Asset Management oder Fidelity verfolgen diese Strategie bereits seit Jahren konsequent und sind darauf aus, dass das der Dachmarke entgegengebrachte Vertrauen auf Fondsfamilien und jeden einzelnen Investmentfonds übertragen

⁴⁴³ Kaas, K.P./Schneider, T. (2002), S. 34.

⁴⁴⁴ Vgl. Bauer, H.H./Sauer, N.E./Werbick, S. (2002), S. 15.

wird. Eine Dachmarke erlaubt den Fondsgesellschaften, diese massiv mittels TV an ein breites Publikum zu bewerben, mit Kampagnen wie: „Leben Sie. Wir kümmern uns um die Details“ (Hypovereinsbank) oder „Da ist mehr für Sie drin - Mit Deka-Investmentfonds“.

6.5 Verhaltenswissenschaftliche Überlegungen zum Aufbau einer Marke

In diesem Abschnitt sollen wesentliche Erkenntnisse der Verhaltenswissenschaft zu Aufbau und Bildung einer Marke identifiziert und herausgearbeitet werden. Dafür sind grundlegende Kenntnisse der Wirkungsweise des menschlichen Gedächtnisses notwendig.

Unter den heutigen Marktbedingungen ist eine Vielzahl von Kontakten mit einer Marke erforderlich, damit sich klare Gedächtnisstrukturen zur Marke bilden können. Der Markenaufbau benötigt Zeit, und entscheidend für die Entwicklung klarer Gedächtnisstrukturen für Marken ist die inhaltliche Konsistenz der zu einer Marke vermittelten Informationen und Assoziationen. Durch eine klare Konzeption und Positionierung der Marke sowie integrierte Maßnahmen zur konsistenten Umsetzung kann dies gewährleistet werden. Die verhaltenswissenschaftlich fundierte Theorie zum Aufbau einer Marke bildet gegenwärtig das gängige Konzept in Forschung und Lehre der Marketingwissenschaft.⁴⁴⁵ Aus verhaltenswissenschaftlicher Sicht handelt es sich bei einer Marke um ein Lernkonzept, wobei man beispielsweise mit Marken wie Daimler-Chrysler oder Deutsche Bank ganz bestimmte Gedächtnisinhalte verknüpft, die durch Marketingmaßnahmen sowie unmittelbare Erfahrungen mit den Marken bei den Konsumenten aufgebaut wurden und werden. Dieses in den Köpfen der Konsumenten vorhandene Markenwissen prägt den Wert einer Marke. Insgesamt spiegelt so der Wert einer Marke die vergangenen und aktuellen

⁴⁴⁵ Vgl. Aaker, D.A. (1991) oder (1992); Kapferer, J.N. (1992); Keller, K.L. (1993); Esch, F.R./Andresen, T. (1994).

Marketingmaßnahmen wider sowie deren Wahrnehmung durch die Konsumenten.⁴⁴⁶

6.5.1 Zentrale Aspekte der verhaltenswissenschaftlichen Markenbildung

Ziel einer Theorie der Marke ist ein fundiertes Wissen über die Einflussgrößen, die zum Kauf führen. Durch solches Wissen kann ein Anbieter seine Marketingaktivitäten gemäß seinen Zielen optimieren. Aus den Erkenntnissen der Konsumentenforschung lassen sich zwei konkurrierende Ansätze abgrenzen: der behavioristische (S-R-Modell)⁴⁴⁷ und der neo-behavioristische Ansatz (S-O-R-Modell).⁴⁴⁸

Beim behavioristischen S-R-Modell sind nur die Umweltzustände im weitesten Sinne (Stimulus), zu denen auch die angebotene Leistung zählt, und die Kaufentscheidung des Nachfragers (Response) unmittelbar beobachtbar und feststellbar. Modelle zur Kaufentscheidung, die sich auf diese beiden Größen beschränken, werden auch als Black-Box-Modelle bezeichnet. Die Vorgänge im Inneren des Käufers bleiben unberücksichtigt, die Psyche des Menschen wird als Black Box interpretiert, über die keine Aussage gemacht werden kann.

Im Gegensatz dazu machen die S-O-R-Modelle auch Aussagen über den Organismus Mensch als Bindeglied zwischen Stimulus und Response. Durch die Analyse einer psychischen Struktur sollen die Aussagen über das Verhalten des Käufers fundierter werden.⁴⁴⁹ Die Konstrukte bilden das Gerüst zum Verständnis dessen, was zwischen den beobachtbaren Umwelteinflüssen und den beobachtbaren Kaufentscheidungen im Inneren des Käufers vorgeht.⁴⁵⁰ Abbildung 70 zeigt beide Modelle im Überblick.

⁴⁴⁶ Vgl. Esch, F.R./Andresen, T. (1997), S. 22f.

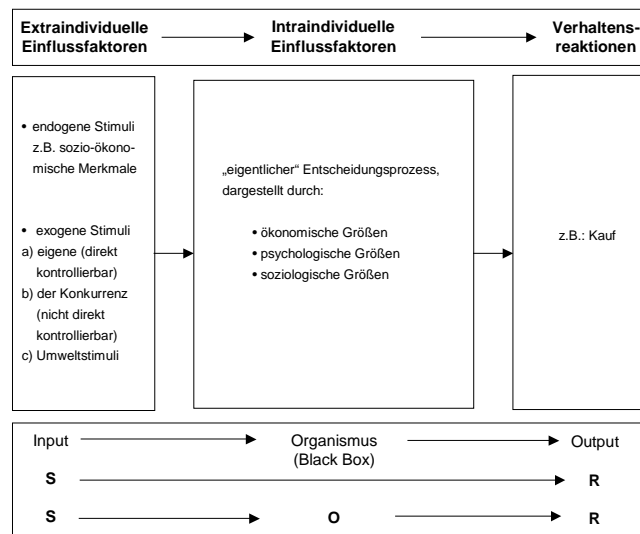
⁴⁴⁷ S-R-Modell ist die Kurzform von: Stimulus-Response-Modell.

⁴⁴⁸ S-O-R-Modell ist die Kurzform von: Stimulus-Organismus-Response-Modell.

⁴⁴⁹ Vgl. Nieschlag, R./Dichtl, E./Hörschgen, H. (1997), S. 165ff.

⁴⁵⁰ Vgl. Baumgarth, C. (2001), S. 31f.

Abb. 70: Unterschied S-R-Modell und S-O-R-Modell

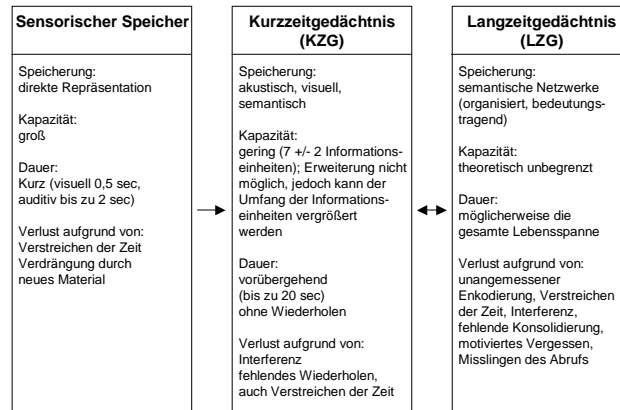


Quelle: Baumgarth, C. (2001), S. 32.

Ein weiterer zentraler Aspekt der verhaltenswissenschaftlichen Erklärung einer Marke bildet die Speicherung der Marke im Gedächtnis. Das Grundmodell des menschlichen Gedächtnisses geht von drei unterschiedlichen Informationsspeichern aus, die miteinander in Verbindung stehen.⁴⁵¹ Abbildung 71 zeigt das Modell im Überblick.

⁴⁵¹ Vgl. Craik, F.I.M./Lockhart, R.S. (1972).

Abb. 71: Grundmodell des menschlichen Gedächtnisses



Quelle: Baumgarth, C. (2001), S. 40.

Die durch visuelle, auditive, olfaktorische und haptische Wahrnehmung aufgenommenen Reize werden im sensorischen Speicher (Ultrakurzzeit-speicher) für kurze Zeit gespeichert. Dessen Kapazität ist groß, jedoch die Speicherdauer mit 0,1 bis 1 Sekunde gering, und so gelangt nur ein geringer Teil der Informationen in den Kurzzeitspeicher. Dort werden die eingehenden Informationen mit den im Langzeitspeicher gespeicherten Informationen verglichen und dadurch verarbeitet. Die verfügbaren Informationen des Kurzzeitspeichers werden vergessen oder in den Langzeitspeicher übernommen, der das eigentliche Gedächtnis bildet.⁴⁵²

6.5.2 Assoziative Netzwerke und Schemata

Das grundsätzliche Modell des semantischen Gedächtnisses, welches Faktenwissen, Integrationsregeln und analytische Problemlösungsmuster umfasst,

⁴⁵² Vgl. Kroeber-Riel, W./Weinberg, P. (1999), S. 226f.

bildet das assoziative Netzwerk. Das Assoziative-Netzwerk-Modell geht von der Annahme aus, dass Wissen in Form von Knoten und Kanten gespeichert ist. Die Knoten stellen dabei einzelne Konzepte (z.B. Eigenschaften) dar und sind über Assoziationen mit unterschiedlicher Intensität und Art miteinander verbunden, was durch die unterschiedlichen Längen der Kanten repräsentiert wird.⁴⁵³

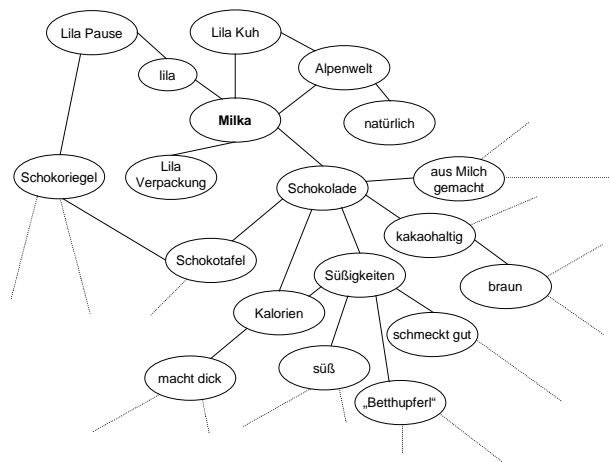
Eine spezielle Form der assoziativen Netzwerke bilden Schemata, wobei es sich um große, komplexe Wissensseinheiten handelt, die typische Eigenschaften und standardisierte Vorstellungen umfassen, die man von einer Marke hat.⁴⁵⁴ Denkt man beispielsweise an BMW, so öffnen wir quasi eine Schublade in unserem Kopf mit Schematavorstellungen zu BMW wie sportlich, blau-weiß, Freude am Fahren, schnell etc. Die Schematavorstellungen prägen die Einstellung zu einer Marke und manifestieren letztendlich den Markenwert in den Köpfen der Konsumenten. Sie erleichtern die Informationsaufnahme, Informationsverarbeitung und Informationsspeicherung des Konsumenten in einer komplexen Umwelt. Für den Erfolg einer Marke ist der Aufbau starker Markenschemata somit von grundlegender Bedeutung.

Darstellen lassen sich solche Markenschemata in Form von semantischen Netzwerken mit Knoten und Kanten, wobei die Knoten bestimmte Eigenschaften zu Marken umfassen und die Kanten die Beziehungen zwischen Eigenschaften und Marke wiedergeben. Abbildung 72 zeigt beispielhaft ein Markenschema für Milka, dargestellt als semantisches Netzwerk:

⁴⁵³ Vgl. Baumgarth, C. (2001), S. 41.

⁴⁵⁴ Vgl. Esch, F.R. (1998), S. 77f.

Abb. 72: Semantisches Netzwerk am Beispiel Milka Schokolade



Quelle: In Anlehnung an Esch, F.R./Wicke, A. (1999), S. 48.

Für die Speicherung dieses „Wissens“ zur Marke in den semantischen Netzwerken sind zwei Aspekte für die Markenpolitik von Bedeutung.

1. Das im Gedächtnis gespeicherte Wissen ist hierarchisch strukturiert. Das bedeutet, dass das Wissen zu einer Marke hierarchisch dem Wissen zu einer entsprechenden Produktkategorie untergeordnet ist.⁴⁵⁵
2. Bei der Ablage von Wissen kann durch diese hierarchische Struktur ein Vereinfachungsprinzip erfolgen, was auch als Vererbungsprinzip bezeichnet wird. Demnach erben alle Marken einer Produktkategorie automatisch die mit der Produktkategorie gespeicherten Produktvorstellungen.⁴⁵⁶

⁴⁵⁵ So ist beispielsweise das Wissen zur Schokoladenmarke Milka dem Wissen zur Produktkategorie Schokolade untergeordnet.

⁴⁵⁶ Vgl. Esch, F.R./Wicke, A. (1999), S. 48.

Dementsprechend sind Marken stark, wenn sie über die Produktkategorie hinaus individuelle Vorstellungen in den Köpfen der Kunden implementieren bzw. implementiert haben.

6.5.3 Markenbekanntheit und Markenimage als Determinanten des Markenwissens

Aus Sicht der Verhaltenswissenschaft entsteht der Wert einer Marke in den Köpfen der Konsumenten in Form von Markenwissen. In der Literatur wird Markenwissen relativ einheitlich definiert und durch Markenbekanntheit und Markenimage operationalisiert. Durch Markenbekanntheit und Markenimage können somit beim Konsumenten Präferenzen geschaffen werden, die für den ökonomischen Erfolg einer Marke sorgen. Mit anderen Worten, eine Marke muss eine individuelle Position in den Köpfen der Konsumenten einnehmen, da so eine Differenzierung von der Konkurrenz erreicht werden kann. Deshalb ist es unabdingbar, die Besonderheiten der Marke für den Konsumenten attraktiv und unterscheidbar von der Konkurrenz zu kommunizieren, um so eine eigenständige Position aufzubauen.⁴⁵⁷ In der Literatur herrscht relative Einigkeit über die Definition von Markenwissen. Dies setzt sich aus der Summe von Markenbekanntheit und dem Markenimage aus Sicht des Individuums und einem auf dieser Summe basierenden Abgleich mit der Wissensstruktur über die Konkurrenz zusammen.⁴⁵⁸

6.5.3.1 Markenbekanntheit

Markenbekanntheit (Brand Awareness) ist zum Aufbau von Markenwissen eine notwendige Voraussetzung. Ohne Bekanntheit kann kein mit der Marke

⁴⁵⁷ Vgl. Kroeber-Riel, W. (1993), S. 46ff.

⁴⁵⁸ Vgl. Aaker, D.A. (1991), S. 67.

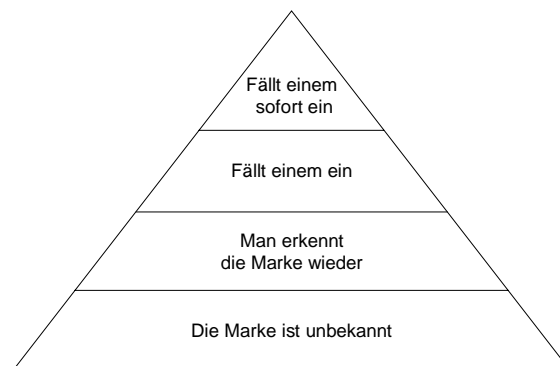
individuell verbundenes Wissen und kein klares Image von der Marke entstehen.⁴⁵⁹

Gemäß den Ausführungen von AAKER⁴⁶⁰ wird durch eine entsprechende Markenbekanntheit:

- eine Marke bei einer Kaufentscheidung überhaupt erst berücksichtigt,
- ein Anker zur Befestigung markenspezifischer Assoziationen hergestellt,
- Vertrautheit und Zuneigung bei den Konsumenten geschaffen.⁴⁶¹

Die Markenbekanntheit weist unterschiedliche Stufen auf, wobei sich idealtypischerweise vier Stufen der Bekanntheit unterscheiden lassen:

Abb. 73: Die Markenbekanntheitspyramide



Quelle: Aaker, D.A. (1992), S. 94f.

⁴⁵⁹ Vgl. Esch, F.R./Wicke, A. (1999), S. 50.

⁴⁶⁰ Vgl. Aaker, D.A. (1992).

⁴⁶¹ Vgl. ebenda, S. 85.

Auf der ersten Stufe ist eine Marke dem potentiellen Käufer vollkommen unbekannt, und somit besteht kein Markenimage und auch kein Markenwissen. In der Praxis dürfte dieses völlige Fehlen von Markenwissen jedoch kaum vorkommen, da der potentielle Käufer auch eine unbekannte Marke bewertet. Dies geschieht in der Regel durch Vergleich mit ihm bekannten Marken, beispielsweise anhand des Erscheinungsbilds (Verpackung, Markenzeichen, Distributionskanal etc.) oder der Semiotik.⁴⁶² Die zweite Stufe ist dadurch gekennzeichnet, dass der Name einer Marke zwar bekannt ist, der potentielle Käufer damit aber keine oder nur wenige Informationen verbindet. Auf der dritten Stufe der Markenbekanntheit besteht spezifisches Wissen über die Marke, das allerdings nicht auf konkreten Nutzenerfahrungen beruht. Wenn neben vielfältigen Informationen über die Marke auch eigene Nutzenerfahrungen vorliegen, so kann man von einer umfassenden Markenbekanntheit und -vertrautheit sprechen (vierte Stufe). Dies bedeutet jedoch nicht zwangsweise, dass aus dem potentiellen Interessenten ein Kunde geworden ist. Die Nutzenerfahrungen können auch auf sonstige Art und Weise erworben werden (z.B.: PKW → Probefahrt, Mietwagen etc.).⁴⁶³

Beeinflusst wird die Intensität der Markenbekanntheit dabei durch eine Vielzahl von Faktoren. SATTLER⁴⁶⁴ unterscheidet und hebt die folgenden neun Faktoren heraus, die Einfluss auf die Markenbekanntheit haben:

1. Ausmaß der erinnerten Bestandteile des Markenzeichens,
2. Ausmaß der wahrgenommenen Aktualität und Vertrautheit des Markenzeichens,
3. Urteilssicherheit hinsichtlich Markenerinnerung und Produktkategoriezuordnung,
4. Ausmaß der notwendigen Unterstützung zur Erlangung einer Markenerinnerung,
5. Leichtigkeit der Markenerinnerung und Produktkategoriezuordnung,
6. Anzahl der erinnerten Marken pro Produktkategorie,

⁴⁶² Vgl. Schmidt, H.J. (2001), S. 95.

⁴⁶³ Vgl. ebenda, S. 95f.

⁴⁶⁴ Vgl. Sattler, H. (2001).

-
7. Anzahl der Kauf- und Verwendungssituationen, in denen eine Markenerinnerung erfolgt,
 8. Anzahl der Produktkategorien, denen ein bestimmtes Markenzeichen zugeordnet wird und
 9. zugeordnete Produktkategoriebreite.⁴⁶⁵

Zur Messung der Markenbekanntheit existiert in der Literatur eine Reihe von verschiedenen Ansätzen, die sich anhand unterschiedlicher Messmethoden und dem zugrunde liegenden Messkonstrukt unterscheiden.⁴⁶⁶ Allgemein lassen sich die Methoden bei der Messung der Markenbekanntheit zwischen der aktiven Markenbekanntheit (recall) und der passiven Markenbekanntheit (recognition) differenzieren. Aktive Bekanntheit liegt vor, wenn der Proband bei der Nennung der Produktkategorie, des Produktnutzens oder bei Vorliegen eines anders gearteten indirekten Hinweises die Marke selbständig aus seiner eigenen Erinnerung abrufen und nennen kann. Bei der passiven Bekanntheit erkennt der Proband die Marke und bestätigt somit einen früheren Kontakt, wenn er direkt mit der Marke/dem Markenobjekt konfrontiert wird.⁴⁶⁷

6.5.3.2 *Markenimage*

Neben der Markenbekanntheit ist das Image eine zentrale Determinante des Markenwissens. Die verschiedenen Autoren setzen im Kontext der Definition des Imagekonstruktes sehr unterschiedliche Schwerpunkte. Doch Einigkeit herrscht in der Regel darüber, dass das Image einer Marke durch eine Vielzahl von Assoziationen geprägt wird, die mit der Marke verbunden werden und die auf sinnvolle Art und Weise angeordnet sind.⁴⁶⁸

⁴⁶⁵ Vgl. Sattler, H. (2001), S. 135f.

⁴⁶⁶ Vgl. Pepels, W. (1995), S. 255ff.; Nieschlag, R./Dichtl, E./Hörschgen, H. (1997), S. 635ff.; Esch, F.R. (1999), S. 959ff.

⁴⁶⁷ Vgl. Berekoven, L./Eckert, W./Ellenrieder, P. (1993), S. 186f.; Keller, K.L. (1993), S. 3f.

⁴⁶⁸ Vgl. Aaker, D.A. (1992), S. 134f.

So kennzeichnen ESCH/WICKE⁴⁶⁹ das Markenimage durch folgende Merkmale:

1. Die Art der Assoziationen (emotional oder kognitiv): Das Kennzeichen starker Marken sind vor allem die emotionalen Inhalte, die man mit diesen verknüpft.
2. Die Stärke der mit einer Marke verbundenen Assoziationen: Je enger eine Assoziation mit einer Marke verknüpft ist, desto stärker schlägt sie auf eine Markenbeurteilung durch.
3. Die verbale oder nonverbale Repräsentation der Assoziationen: Starke Marken verfügen meist auch über eine Reihe mit ihnen verbundener nonverbaler Inhalte (z.B.: Milka → lila Kuh).
4. Die Anzahl der Assoziationen: Starke Marken verfügen nicht unbedingt über mehr Assoziationen als schwache Marken, aber vor allem über stark miteinander vernetzte Assoziationen.
5. Die Einzigartigkeit der Assoziationen: Starke Marken sollten über möglichst viele einzigartige Assoziationen verfügen.
6. Die Richtung der Assoziationen: Starke Marken müssen vor allem positive Gefühle wecken.
7. Die Relevanz der Assoziationen: Die Markenassoziationen müssen Kundenbedürfnisse treffen und für diese wichtig sein.
8. Die Zugriffsfähigkeit der Assoziationen: Marken müssen leicht mit bestimmten Eigenschaften und Vorstellungen verknüpft werden können und diese auch leicht mit der Marke.⁴⁷⁰

KELLER definiert Markenimage als Wahrnehmungen einer Marke, die in Form von Markenassoziationen im Gedächtnis von Konsumenten repräsentiert sind.⁴⁷¹ Diese Assoziationen verkörpern neben der Bekanntheit einer Marke das inhaltliche Markenwissen aus der subjektiven Sicht der Konsumenten. Die

⁴⁶⁹ Vgl. Esch, F.R./Wicke, A. (1999).

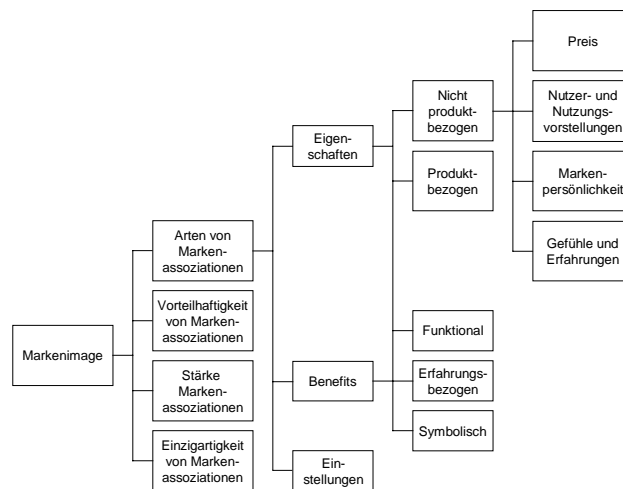
⁴⁷⁰ Vgl. ebenda, S. 51f.

⁴⁷¹ Vgl. Keller, K.L. (1993), S. 3.

dabei entstehende Struktur von Wissen kann beispielsweise in Form von semantischen Netzwerken dargestellt werden.⁴⁷²

Eine Operationalisierung des Markenimages nimmt KELLER⁴⁷³ in einer späteren Arbeit vor. In einer umfassenden Typisierung von Markenassoziationen als Komponenten eines Markenimages werden auf einer ersten Ebene zunächst verschiedene Arten von Markenassoziationen unterschieden und dann werden diese danach eingeteilt, wie viele Informationen in den Assoziationen enthalten sind.⁴⁷⁴ Nach der Einteilung von KELLER weisen die Einstellungen den höchsten Informationsgehalt auf, gefolgt von Benefits und schließlich bestimmten Eigenschaften. Abbildung 74 gibt einen Überblick über die Dimensionen des Markenimages nach KELLER.⁴⁷⁵

Abb. 74: Dimensionen von Markenimage



Quelle: Keller, K.L. (1998), S. 94.

⁴⁷² Vgl. Abschnitt 4.5.3.

⁴⁷³ Vgl. Keller, K.L. (1998).

⁴⁷⁴ Vgl. ebenda, S. 92ff.

⁴⁷⁵ Vgl. Keller, K.L. (1998), S. 94.

Anzumerken ist, dass diese Typisierung in Einstellungen, Benefits und Eigenschaften nicht überschneidungsfrei ist und diese hinsichtlich ihrer Vorteilhaftigkeit, Stärke und Einzigartigkeit variieren.⁴⁷⁶

Ein weiterer und in der Wissenschaft und Praxis verbreiteter Ansatz zur Operationalisierung von Markenimages bzw. -einstellungen ist von FISHBEIN/AJZEN.⁴⁷⁷ Nach diesem Ansatz ergibt sich das Markenimage aus der multiplikativen Verknüpfung von kognitiven und affektiven Bestandteilen. Zur Messung des Markenimages soll hier auf GRUNERT⁴⁷⁸ und KELLER⁴⁷⁹ verwiesen werden, dort werden unter anderem wichtige Messverfahren erläutert, wie beispielsweise Igemessungen mittels multidimensionaler Skalierung oder Multiattributsmessungen, Messungen mit Hilfe von Assoziationstests und Protokollen lauten Denkens oder Messungen von inneren Bildern etc.

Unabhängig davon, ob das Image stärker durch emotionale oder kognitive Komponenten geprägt wird, sind folgende Aspekte für eine Marke von Bedeutung:⁴⁸⁰

➤ Die Inhalte, die mit einer Marke verbunden werden:

Die Inhalte, bzw. die mit einer Marke verbundenen Eigenschaften, können unterschieden werden, ob sie bildlich/verbal repräsentiert werden oder spezifisch/unspezifisch sind. Gerade die Differenzierung in verbale/nonverbale Aspekte des Markenwissens sind unter heutigen Marktbedingungen von zentraler Bedeutung. Nach den Erkenntnissen der Imagerytheorie, die sich mit der Entstehung von Bildern beschäftigt, sind innere Markenbilder in hohem Maße verhaltensrelevant.⁴⁸¹ Die bildlichen Assoziationen zu einer Marke lassen sich leichter aus dem Gedächtnis abrufen als gespeicherte sprachliche Vorstellungen. So fällt es beispielsweise dem Konsumenten leicht, sich zur

⁴⁷⁶ Für eine detaillierte Ausführung vergleiche Keller, K.L. (1998), S. 94ff.; Sattler, H. (2001), S. 138ff.

⁴⁷⁷ Vgl. Fishbein, M./Ajzen, I. (1975).

⁴⁷⁸ Vgl. Grunert, K.G. (1990) und (1991).

⁴⁷⁹ Vgl. Keller, K.L. (1993).

⁴⁸⁰ Vgl. Esch, F.R. (1993), S. 57ff.

⁴⁸¹ Vgl. Fallbeispiel „Württembergische Versicherung“ in Abschnitt 6.3.3.

Marke „Milka“ sofort das Bild der „lila Kuh“ und entsprechende Inhalte abzurufen.

➤ Die Stärke der Verbindungen zwischen bestimmten Eigenschaften und einer Marke:

Die Stärke der Beziehung zwischen einer Eigenschaft und einer Marke hängt davon ab, wie viele Marken diese Eigenschaften auch für sich beanspruchen und wie intensiv die Eigenschaft durch konsistente Auftritte mit der Marke verknüpft wird. Starke Verbindungen erleichtern dabei den Zugriff auf bestimmte Markeninhalte, da Eigenschaften schneller mit der Marke assoziiert werden.

➤ Die Richtung der Verbindungen zwischen Eigenschaften und Marke:

Dies bezieht sich darauf, ob man von der Marke auf eine bestimmte Eigenschaft und umgekehrt von der Eigenschaft auf die Marke schließen kann.

➤ Die Anzahl der mit einer Marke verbundenen Eigenschaften:

Für den Zugriff auf eine Marke ist die Zahl der mit dieser verbundenen Eigenschaften von Bedeutung. Es gilt aber nicht „je mehr, desto besser“, da die Belegung vieler Eigenschaften durch eine Marke zu Interferenzen führen kann. Es kann zu Konkurrenzen von Informationen für die Marke kommen mit dem Ergebnis, dass Eigenschaften der Marke nicht oder nur sehr schwer zugeordnet werden. Zudem werden häufig Eigenschaften auch von der Konkurrenz verwendet und dann oft mit dem Marktführer oder der Marke verbunden, die am häufigsten diese Eigenschaften vermitteln.

6.6 Zusammenfassung der Überlegungen zur Markengestaltung

Eine Marke kann als Akkumulation aller Marketingmaßnahmen und deren subjektive Wahrnehmung, Bewertung und Speicherung durch die Konsumenten charakterisiert werden. Die bedeutende Frage für den Aufbau einer Marke für Investmentfondsgesellschaften lautet demnach: Welche Gedächtnisstrukturen sollen in den Köpfen der Anleger für die eigene Marke aufgebaut werden?⁴⁸² Der Markenaufbau und die Führung einer Marke setzen somit Kenntnisse über Struktur und Aufbau von Gedächtnisstrukturen in den Köpfen der privaten Anleger voraus. Aus Erfahrungen in Konsumgüterbranchen lässt sich dabei die Forderung nach langfristig angelegten und kontinuierlichen Strategien ableiten. Gerade im heutigen Zeitalter der Informationsüberlastung und einem schwer überschaubaren Marktangebot benötigt der Aufbau von Gedächtnisspuren für eine Marke Zeit, und wechselnde Markenauftritte sind kontraproduktiv.

Vor diesem Hintergrund wird auch die Bedeutung einer klaren Positionierung deutlich, denn diese ist die Voraussetzung für den Aufbau einer starken Marke. Durch die Positionierung sollen über einen langen Zeitraum hinweg klare Schemavorstellungen für eine Marke aufgebaut werden. Der Aufbau setzt voraus, dass die Marke den Konsumenten bekannt ist, die Marke eine klare, von den Konsumenten wahrnehmbare und eigenständige Positionierung aufweist und eine zeitliche und instrumentelle Integration aller Maßnahmen zur Vermittlung der Positionierung erfolgt. Dadurch soll ein kontinuierlicher und konsistenter Markenauftritt gewährleistet werden.

Bedeutsam beim Markenaufbau einer Investmentfondsgesellschaft ist die frühzeitige und die möglichst konkrete Festlegung der einzelnen Eigenschaften und Elemente (Nutzen, Assoziationen etc.), die man im Gedächtnis der privaten Anleger mit der Marke verbinden will. Dabei ist vor allem an die Verwendung sogenannter Schlüsselbilder für Marken zu denken. Da nur solche Aussagen und Bilder den Weg ins Gedächtnis der Konsumenten finden, die unter den heutigen Markt- und Kommunikationsbedingungen auch wahrgenommen

⁴⁸² Vgl. Keller, K.L. (1993), S. 21f.

werden können, müssen deren Gestaltungs- und Umsetzungsmaßnahmen in Konzeption, Kommunikation und sonstigen Maßnahmen festgelegt werden. Am Ende wird dies darüber entscheiden, ob tatsächlich die gewünschten Gedächtnisstrukturen aufgebaut werden können.⁴⁸³ Das Beispiel der Württembergischen Versicherung zeigt, dass der Aufbau einer Marke in der Finanzdienstleistungsbranche möglich ist und funktioniert. Da Versicherungsleistungen wie Investmentfonds komplex und erklärungsbedürftig sind und die Situation im Versicherungsmarkt vergleichbar mit der Situation im Markt für Investmentfonds ist, unterstützt dieses Beispiel die These der Dissertation.

⁴⁸³ Vgl. Andresen, T. (1991); Heyder, H. (1991).

7. Schluss

7.1 Fazit der Untersuchung

Das vorliegende Dissertationsprojekt begründet und analysiert eine Marke für Fondsgesellschaften im Investmentfondsgeschäft. Es wird die These aufgestellt, dass eine Marke bei sorgfältiger Konzeption und gezieltem Aufbau zu einem Erfolgsfaktor in der Investmentfonds-Branche avancieren kann. Dabei wird bewusst der weiten Definition gefolgt, dass die Marke definiert ist als fest verankertes und unverwechselbares Vorstellungsbild in der Psyche der Konsumenten.

Kapitel 2 zeigt zunächst allgemein die Grundlagen von „Investmentfonds“ und „Marken“, bevor in Kapitel 3 ein ausführlicher Überblick über die Anlageprodukte „Investmentfonds“ erfolgt. Im Vergleich zu konkurrierenden Anlageformen werden die Vorteile von Investmentfonds herausgearbeitet und anhand der wesentlichen Arten von Fonds wird das umfangreiche Angebot systematisiert. Zudem werden rechtliche Vorschriften und Rahmenbedingungen für Investmentfonds erläutert.

Basierend auf der Analyse von Strukturen und Entwicklungen im deutschen Investmentfondsmarkt (Kapitel 4) wird die These der Arbeit generiert. In den letzten Jahren hat sich in der Investmentfondsbranche ein tiefgreifender Wandel vollzogen. Auf der einen Seite entstehen große Allfinanzkonzerne, auf der anderen Seite kommen neue und neuartige Anbieter hinzu wie beispielsweise Direktbanken, Fondsvermittler oder gar der Einzelhandel mit dem Vertrieb von „Riesterfonds“. Der Markt wird intransparenter, und die irritierten Anleger werden gegenüber den Fondsanbietern und deren Leistungen zunehmend kritischer. Es zeigt sich, dass der Wettbewerb in der Branche stark zunimmt, und im Zuge der Intensivierung kann davon ausgegangen werden, dass sich mit Hilfe einer Marke entscheidende Vorteile im Investmentfondsgeschäft erzielen lassen. Dadurch können Stellungen im Markt beziehungsweise

Positionierungen erreicht werden, die sich nicht ohne weiteres von Konkurrenten nachahmen lassen.

Im Mittelpunkt von Kapitel 5 steht die Überprüfung der zuvor hergeleiteten These der Arbeit mit Hilfe von verhaltenswissenschaftlichen Erklärungsansätzen. Der Unterschied der diskutierten Ansätze besteht darin, dass sie von verschiedenen Modellen des menschlichen Verhaltens ausgehen. Eine Marke hat im Rahmen der Portfoliotheorie und deren restriktiven Annahmen keine Chance, da die Anleger über vollkommene Informationen und unbegrenzte Rationalität verfügen. Für Investmentfondsgesellschaften wären demnach Investitionen in eine Marke beziehungsweise in den Aufbau einer Marke nicht lohnenswert, da sie keine Vorteile für das Unternehmen bringen würden. Im Gegensatz dazu lassen sich aufgrund des Menschenbildes und der irrationalen Verhaltensmuster der Behavioral Finance-Theorie durchaus Ansatzpunkte und Chancen für den Erfolg einer Marke ableiten. Auch mit Hilfe des informationsökonomischen Erklärungsrahmens lässt sich die Vorteilhaftigkeit einer Marke begründen. Nach Abschluss der theoretischen Diskussionen wird die These der Arbeit zusätzlich anhand einer empirischen Untersuchung von KAAS/SCHNEIDER analysiert und gestützt.⁴⁸⁴ Insgesamt zeigt sich, dass eine Marke durchaus einen positiven Beitrag im Investmentfondsgeschäft leisten kann.

In Kapitel 6 werden abschließend markenpolitische Gestaltungsmöglichkeiten für Investmentfondsgesellschaften diskutiert. Insbesondere die Konzeption einer Marke und mögliche Optionen für den Aufbau werden aufgezeigt. Verhaltenswissenschaftliche Erkenntnisse zum Aufbau einer Marke werden analysiert und vorgestellt, da mit deren Kenntnis ein gezielter Aufbau von Gedächtnisstrukturen einer Investmentfondsmarke in den Köpfen privater Anleger erfolgen kann.

⁴⁸⁴ Vgl. Kaas, K.P./Schneider, T. (2002).

Das Ziel dieses Dissertationsprojekts besteht darin, das Thema Marke für den Investmentfondsbereich systematisch zu erörtern und zu analysieren. Abschließende Antworten kann die Arbeit nicht geben, sie kann aber hilfreich sein, der Praxis wissenschaftlich fundierte Ansatzpunkte für die Konzeption und den Aufbau einer Marke zu liefern. Der Verfasser will Tendenzen aufzeigen und Zusammenhänge problematisieren, um so eine Hilfestellung für den Einsatz von Marken im Investmentfondsgeschäft zu bieten.

7.2 Abschließende Würdigung

Die zentrale Erkenntnis dieser Arbeit ist, dass eine Marke ein bedeutendes Thema ist, dem sich die Investmentfondsgesellschaften verstärkt annehmen sollten. Denn durch die gezielte Konzeption und den konsequenten Aufbau einer Marke können sich Kapitalanlagegesellschaften mit ihren Investmentfonds im Wettbewerb differenzieren und letztlich profitieren.

„Effizientes Brand-Management ist wesentlich für den Erfolg einer Asset-Management-Gesellschaft [=Kapitalanlagegesellschaft] und damit eine Investition in die Zukunft.“⁴⁸⁵

Fondsunternehmen, die über eine starke Marke verfügen, haben einen leichteren Zugang zum Kunden und können leichter das Vertrauen der privaten Anleger gewinnen. Dies gilt insbesondere vor dem Hintergrund der Kapitalanlage. Denn in der Regel kann der private Anleger aufgrund der ungewissen allgemeinen Kapitalmarktentwicklung die Qualität der Leistungen „Investmentfonds“ erst nach dem Kauf, teilweise sogar erst nach vielen Jahren, beurteilen. So ist die Wahl des „richtigen“ Anbieters und des „richtigen“ Investmentfonds von entscheidender Bedeutung mit weitreichenden Konsequenzen. Eine Fehlentscheidung bei der Wahl eines geeigneten Fondsanbieters beziehungsweise geeigneter Investmentfonds in Bezug auf die Kapitalbildung, Altersvorsorge etc. birgt für den Anleger enorme Risiken. Nach

⁴⁸⁵ Kurr, V. (2006), S. 271.

Auffassung des Verfassers ist die Konzeption und der Aufbau einer starken Marke in diesem Zusammenhang die zentrale Möglichkeit, um Vorteile und Erfolge im Investmentfondsgeschäft zu erlangen.

Wie bereits aufgezeigt, so herrscht im deutschen Investmentfondsmarkt eine enorme Konzentration, und Ende 2005 verwalteten die fünf großen Investmentfondsgesellschaften DWS, Union, Deka, Allianz Dresdner Global Investors und ACTIVEST rund 79 % des gesamten Fondsvermögens im deutschen Markt. Von diesen Gesellschaften hat beispielsweise Deka die Marke als „Wettbewerbsvorteil“ erkannt und sich zum Ziel gesetzt, durch Etablierung einer neu definierten Investmentmarke die immateriellen Fondsprodukte für die Anleger greifbar und erlebbar zu machen.⁴⁸⁶ Das Ziel besteht im Aufbau einer Investmentmarke, die das spezifische Deka-Profil mit den positiven Werten des Sparkassen-Images verbindet. Die weiteren 74 Mitgliedsgesellschaften des Bundesverbands Investment und Asset Management e.V. (BVI) müssen sich mit der Verwaltung von ca. 21 % des Fondsvermögens begnügen. Gerade vor diesem Hintergrund zeigt sich, dass eine Marke von Bedeutung sein kann und eine geeignete Möglichkeit ist, sich im Wettbewerb zu differenzieren. So könnten kleinere und unbekanntere Anbieter sich durch eine starke Marke hervorheben, und somit Vorteile im deutschen Investmentfondsgeschäft erzielen.

Der Verfasser ist zudem der Meinung, dass sich kaum noch Vorteile durch einen reinen Wettbewerb der Leistungen erzielen lassen, sondern vielmehr durch einen Wettbewerb um Wahrnehmung. Letztlich wird der Fondsanbieter das Rennen machen, der es schafft, seine Marke attraktiver und glaubwürdiger im Gedächtnis der privaten Anleger zu verankern. Das heißt, dass die Marke durch gezielte Konzeption sowie einen professionellen Aufbau in die Endauswahl des Anlegers beim Kauf eines Investmentfonds gelangt.

Gerade in Branchen, in denen das Thema Marke noch relativ neu ist, stellt sich die Frage, ob sich der Aufbau einer Marke lohnt und Investitionen in die

⁴⁸⁶ Vgl. Gutenberg, H.J. (2002), S. 32ff.

Markenpolitik gerechtfertigt sind. Denn wie in allen Bereichen des Marketings, müssen auch diese Investitionen letztlich wirtschaftlich sinnvoll sein. Eine Marke muss demnach für das Verhalten der Konsumenten relevant sein und das Auswahl- und Kaufverhalten der privaten Anleger beeinflussen. Ist dies nicht der Fall, so macht es wirtschaftlich wenig Sinn, viel Geld in die Konzeption und den Aufbau einer Marke zu investieren. Dies lässt sich am Beispiel der Energiebranche verdeutlichen, da die Konsumenten eine Strom-Marke als unbedeutend erachten und für die Auswahl eines Stromanbieters andere Kriterien wichtiger waren. Die Marke war für die Nachfrager nicht relevant und führte nicht zur gewünschten Änderung des Nachfrage- beziehungsweise Kaufverhaltens.

In der vorliegenden Arbeit kommt der Verfasser zu dem Ergebnis, dass eine Marke im Investmentfondsgeschäft die Beeinflussung des Verhaltens privater Anleger bei Fondsauswahl und Fondskauf erreichen kann. Zu diesem Ergebnis kommt auch die folgende Untersuchung, die das Marketing Centrum Münster (MCM) und die Unternehmensberatung McKinsey & Company in Zusammenarbeit mit der Gesellschaft für Konsum-, Markt- und Absatzforschung e.V. (GfK) durchgeführt haben.⁴⁸⁷ Sie untersuchten bei mehr als 2.500 Konsumenten die Relevanz von Marken für Produkte und Leistungen in 45 unterschiedlichen Branchen. Dabei zeigte sich, dass sich die Leistung „Investmentfonds“ mit Rang 17 im oberen Mittelfeld befindet. Demnach lässt sich eine hohe Erfolgswahrscheinlichkeit für eine Marke im Investmentfondsgeschäft feststellen, was wiederum impliziert, dass sich Investitionen in Konzeption und Aufbau einer Marke für Investmentfondsgesellschaften lohnen.

Abschließend kann festgestellt werden, dass die vorliegende Arbeit einen aktuellen Beitrag für die Betriebswirtschaftslehre und speziell für den Bereich des Marketings für Investmentfonds liefert. Es konnte eine Begründung für eine Marke gegeben sowie erste Ansatzpunkte für eine Markenpolitik für Investmentfondsgesellschaften thematisiert werden. Jedoch sind weitere und vertiefende Analysen notwendig, um relevante Erfolgsfaktoren zu identifizieren und für die

⁴⁸⁷ Vgl. Meffert, H./Schröder, J./Perry, J. (2002), S. 29ff.

Praxis bereitzustellen. Insbesondere ist weitere Marktforschung notwendig, um zu einem besseren Verständnis der Anlegerpräferenzen zu gelangen, denn bisherige Studien sind meist recht allgemeiner Art und gehen nicht auf die spezifischen Präferenzen im Zusammenhang mit Investmentfonds ein.

ANHANG I: Fonds kontra Direktanlage

Sparform	Rentabilität	Wie groß ist mein Verlustrisiko?	Kosten	Wie hoch ist die Mindestanlage?	Liquidität
Sparbuch	1,5 bis 2,5 Prozent ¹⁾	keins	keine	1 Euro	börsentäglich, in der Regel 1500 Euro pro Monat
Geldmarktfonds	abhängig vom Zinsniveau für kurzfristige Einlagen (über 3 Prozent)	sehr gering	meist kein Ausgabeaufschlag	ab 50 Euro ²⁾	börsentäglich Rückgabe möglich
Bundesschatzbrief	im Schnitt rund 7 Prozent, aktuell 5,02 (Typ A) beziehungsweise 5,31 (Typ B)	keins	Ankauf kostenlos, bei vorzeitigem Verkauf fallen eventuell Provisionen an	50 Euro	nach einem Jahr Rückgabe bis zu 5000 Euro monatlich pro Depot möglich
Anleihen (Renten)	Verzinsung abhängig von Laufzeit und Bonität des Schuldners, bei allgemein sinkenden Zinsen zusätzliche Kursgewinne, 10-jährige Renten: 5,5 Prozent	abhängig von der Bonität des Schuldners, bei allgemein steigenden Zinsen mögliche Kursverluste	Bundeswertpapiere und hauseigene Emissionen der Banken in der Regel kostenlos, sonst 0,5 bis 0,3 Prozent des Nenn-/Kurswerts ¹⁾	meist ab 1000 Euro	börsentäglich
Rentenfonds	abhängig vom aktuellen Zinsniveau, in der Vergangenheit im Schnitt rund 7 Prozent	nach einer Anlagedauer von etwa drei Jahren sehr gering	Ausgabeaufschlag zwischen 3 und 5 Prozent ²⁾	ab 50 Euro ²⁾	börsentäglich
Aktie	langfristig rund 10 Prozent, in Haussephasen kurzfristig Kursgewinne von mehr als 100 Prozent möglich	hoch, unter Umständen Totalverlust möglich	0,5 bis 1 Prozent vom Kurswert ¹⁾	1 Aktie	börsentäglich
Aktienfonds	langfristig etwa 10 Prozent	bei kurzer Anlagedauer hoch, ab etwa zehn Jahren deutlich geringer	Ausgabeaufschlag bis 10 Prozent ³⁾	ab 50 Euro ²⁾	börsentäglich
Offene Immobilienfonds	In der Vergangenheit etwa 6 Prozent	gering	Ausgabeaufschlag zwischen 4 und 6 Prozent ²⁾	ab 50 Euro ²⁾	börsentäglich

¹⁾ je nach Kreditinstitut. ²⁾ abhängig vom Fonds und der Kapitalanlagegesellschaft. ³⁾ dazu laufende Kosten, Fonds ohne Ausgabeaufschlag haben höhere interne Kosten.

Quelle: Eigene Erstellung in Anlehnung an Stiftung Warentest/Finanztest Spezial (2000), S. 8.

Anhang II: Identifikation relevanter Merkmale

Bitte geben Sie mit Hilfe der Ratingskalen an, welche Merkmale Sie bei der Geldanlage in Investmentfonds bzw. beim Kauf von Investmentfonds als wichtig erachten oder welche Sie als wichtig empfinden. Falls Ihnen weitere Merkmale wichtig erscheinen, so können Sie diese ergänzen.

Die Einteilung der Ratingskalen reicht von 1 (= unwichtig) bis 5 (= sehr wichtig). Bitte ankreuzen.

MERKMALE	RATINGSKALA
Anlageschwerpunkt (z.B. Länder, Branchen, etc.)	1 2 3 4 5
Preis des Investmentfonds (z.B. jährl. Managementgebühr, Ausgabeaufschlag, etc.)	1 2 3 4 5
Kursschwankungen/Volatilität des Investmentfonds	1 2 3 4 5
Wertentwicklung/Rendite des Investmentfonds	1 2 3 4 5
Risiko des Investmentfonds	1 2 3 4 5
Name der Fondsgesellschaft	1 2 3 4 5
Bekanntheit der Fondsgesellschaft sowie deren Investmentfonds	1 2 3 4 5
Vertrauen in die Fondsgesellschaft	1 2 3 4 5
Bekanntheit und Image des Fondsmanagers	1 2 3 4 5
Informationspolitik der Fondsgesellschaft (z.B. Internetportal, Verkaufsprospekte, Rechenschaftsberichte, etc.)	1 2 3 4 5
Meinung Dritter über die Fondsgesellschaft/Investmentfonds (z.B. Expertenmeinung, Stiftung Warentest, etc.)	1 2 3 4 5
Möglichkeiten des Orderns bzw. Kaufs von Investmentfonds (z.B. Kauf per Filialbank, Kauf per Internet, etc.)	1 2 3 4 5

weitere Merkmale: _____

Universität Bamberg

Fachbereich III
BWL/Absatzwirtschaft



Der Lehrstuhl Absatzwirtschaft der Universität Bamberg befasst sich im Rahmen einer Forschungsarbeit mit dem aktuellen Thema Marketing für Investmentfonds. Ziel der Untersuchung ist die Identifizierung von Präferenzen bei der Kapitalanlage in Investmentfonds.

Wir sind deshalb an Ihrer Meinung als potentielle Nachfrager und zukünftige Anleger sehr interessiert. Das Ausfüllen des Fragebogens wird ca. 15 Minuten in Anspruch nehmen, für Ihre Mitarbeit bedanken wir uns recht herzlich !

Die folgenden Fragen beantworten Sie, indem Sie das entsprechende Feld ankreuzen, das am besten zu Ihren Präferenzen oder Verhalten passt bzw. passen würde.

1. Wenn Sie einen größeren Geldbetrag zur Verfügung hätten, wofür würden Sie den verwenden?		stimme sehr zu	stimme eher zu	teils/ teils	stimme eher NICHT zu	stimme über- haupt NICHT zu
1	größere Anschaffungen tätigen (z.B. Auto, Reisen etc.)	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
2	Vorsorge für das Alter treffen	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
3	für wohltätige Zwecke spenden (z.B. soziale/karitative Organisationen unterstützen)	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
4	ein großes Vermögen aufbauen	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
5	Rücklagen für Notfälle bilden	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
6	eigene Träume verwirklichen	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
7	Haus oder Eigentumswohnung kaufen	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
8	Zukunft für eine Familie sichern	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
9	an der Börse spekulieren	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>

2. Wie würden Sie sich als Geldanleger charakterisieren?		stimme sehr zu	stimme eher zu	teils/ teils	stimme eher NICHT zu	Stimme über- haupt NICHT zu
1	Ich befasse mich gerne mit dem Thema Geldanlage	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
2	Die Geldanlage soll für mich möglichst einfach und unkompliziert sein	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
3	Für einen hohen Wertzuwachs meiner Geldanlage nehme ich Risiken bewusst in Kauf	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
4	Mich reizen spekulative Geldanlagen	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
5	Vor einer Entscheidung informiere ich mich umfassend	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
6	Über mein Geld möchte ich jederzeit verfügen können	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
7	Für langfristige Wertzuwächse bin ich bereit, kurzfristige Verluste zu akzeptieren	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
8	Vor einer Entscheidung vergleiche ich verschiedene Angebote	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>

3. In welche der folgenden Anlagemöglichkeiten würden Sie Ihr Geld anlegen?		kenne ich und würde ich sicher nutzen	kenne ich und würde ich vielleicht nutzen	kenne ich, würde ich aber NICHT nutzen	kenne ich NICHT, würde ich aber nutzen	Keine Antwort
1	Sparbuch	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
2	Aktien	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
3	Festverzinsliche Wertpapiere (Bundesschatzbriefe etc.)	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
4	Investmentfonds	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
5	Indezertifikate	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
6	Immobilien	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
7	Optionsscheine/Termingeschäfte	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
8	Kapital-Lebensversicherung	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
9	Fondsgebundene Altersvorsorge (RIESTER-Rente)	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>

4. In welche Formen von Investmentfonds würden Sie Ihr Geld investieren?						
		stimme sehr zu	stimme eher zu	Stimme eher NICHT zu	stimme über- haupt NICHT zu	keine Antwort
1	Aktienfonds	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
2	Rentenfonds	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
3	Geldmarktfonds	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
4	Garantiefonds	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
5	Dachfonds	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
6	Immobilienfonds	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
7	Altersvorsorgefonds	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>

5. Welche Schwerpunkte/Themen sind Ihnen bei einer Fondsanlage wichtig oder interessieren Sie?						
		stimme sehr zu	stimme eher zu	stimme eher NICHT zu	stimme über- haupt NICHT zu	keine Antwort
1	Weltweit anlegende Fonds	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
2	Fonds für einzelne Länder (z.B. Japan, Europa etc.)	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
3	Ethisch-ökologische Fonds	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
4	Pharma- und Gesundheitsfonds	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
5	Logistikfonds	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
6	Lifestylefonds	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
7	Rohstofffonds	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
8	Gen- und Biotechfonds	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
9	Technologiefonds	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
10	Telekommunikations- und Internetfonds	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
11	Andere Themen:					
					

6. Ermittlung kaufrelevanter Merkmale von Investmentfonds						
		stimme sehr zu	stimme eher zu	teils/ teils	stimme eher NICHT zu	stimme über- haupt NICHT zu
1	Vor dem Fondskauf lese ich den Verkaufsprospekt des Fonds	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
2	Vor dem Fondskauf informiere ich mich auf der Internetseite des Fondsanbieters	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
3	Vor dem Fondskauf informiere ich mich durch Gespräche mit Freunden und Bekannten	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
4	Vor dem Fondskauf lese ich den Jahresbericht/Rechenschaftsbericht des Fondsanbieters	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
5	Vor dem Fondskauf informiere ich mich in der Tageszeitung	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
6	Vor dem Fondskauf informiere ich mich in Fachzeitschriften (Wirtschaftswoche, BörseOnline etc.)	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
7	Vor dem Fondskauf orientiere ich mich an der Werbung der Fondsanbieter	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
8	Nach dem Fondskauf soll der Fondsanbieter sich um die Entwicklung kümmern, ich möchte mich dann nicht weiter mit dem Thema befassen	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
9	Ich verfolge die Wertentwicklung regelmäßig	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
10	Nach einem Fondskauf informiere ich mich weiterhin über den gekauften Fonds	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
11	Ich kaufe Fonds, die in neue Segmente oder Märkte investieren	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
12	Ich kaufe nur Fonds, die in der Vergangenheit eine gute Performance erzielt haben	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
13	Beim Fondskauf orientiere ich mich an Vergleichslisten (Rankings) und kaufe nur Fonds, die auf den oberen Plätzen rangieren	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
14	Beim Fondskauf möchte ich mich beraten lassen	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
15	Die Kosten sind für mich von entscheidender Bedeutung beim Fondskauf	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
16	Vor dem Fondskauf informiere ich mich über die jährliche Managementgebühr	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
17	Vor dem Fondskauf informiere ich mich über den Ausgabeaufschlag (Prozentsatz, der einmalig beim Kauf erhoben wird)	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>

FORTSETZUNG		stimme sehr zu	stimme eher zu	teils/ teils	stimme eher NICHT zu	stimme über- haupt NICHT zu
18	Eine regelmäßige Wertsteigerung ist für mich wichtig	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
19	Ich nehme kurzfristige Verluste für langfristige Gewinne in Kauf	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
20	Ich kaufe auch Fonds mit starken Kursschwankungen	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
21	Ich kaufe nur „große“ Fonds (Fonds mit einem hohen Fondsvolumen)	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
22	Ich kaufe auch Fonds mit geringem Fondsvolumen	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
23	Ich kaufe nur Fonds von Anbietern mit einem großen Fondsangebot	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
24	Ich kaufe nur Fonds von bekannten Anbietern	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
25	Vertrauen in den Fondsanbieter ist mir wichtig	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
26	Vertrauen in die Fondsprodukte ist mir wichtig	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
27	Ich kaufe auch Fonds von kleineren Fondsanbietern	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
28	Ich kaufe Fonds von nur einem Anbieter	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
29	Das Image des Anbieters ist beim Fondskauf von entscheidender Bedeutung	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
30	Ich kaufe auch Fonds von mir unbekanntem Anbietern	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
31	Das Image der Produkte ist beim Fondskauf von entscheidender Bedeutung	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
32	Ich kaufe Fonds überwiegend in meiner Bankfiliale	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
33	Ich nutze das Internet zum Fondskauf	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
34	Ich nutze Telefon oder Fax beim Fondskauf	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
35	Ich kaufe Fonds direkt beim Fondsanbieter	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
36	Ich kaufe Fonds bei einer Direktbank (z.B. comdirect, Consors, etc.)	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
37	Ich kaufe Fonds bei meiner Versicherung/ dem Versicherungsvertreter	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
38	Ich kaufe Fonds bei Händlern im Internet (Fonds-Supermärkte etc.)	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>

7. Haben Sie bereits Erfahrung(en) mit Investmentfonds?

Ja

Nein

Bitte machen Sie nun noch einige Angaben zur Ihrer Person.

8. Sie sind ... Männlich Weiblich

9. Wie alt sind Sie? _____ Jahre

10. In welcher Fakultät studieren Sie?

- Katholische Theologie
- Pädagogik, Philosophie, Psychologie
- Soziale Arbeit (Fachbereich)
- Sprach- und Literaturwissenschaften
- Geschichts- und Geowissenschaften
- Sozial- und Wirtschaftswissenschaften
- Wirtschaftsinformatik und Angewandte Informatik

11. In welchem Studiengang? _____

12. Im wievielten Semester? _____ Semester

Vielen Dank für Ihre Mitarbeit!

Literaturverzeichnis

- Aaker, D.A. (1991): *Managing Brand Equity: Capitalizing on the Value of a Brand Name*, New York.
- Aaker, D.A. (1992): *Management des Markenwerts*, aus dem Englischen übersetzt von Mader, D., Frankfurt am Main.
- Aaker, D.A. (1996a): *Measuring Brand Equity Across Products and Markets*, in: *California Management Review*, Vol. 38, Nr. 3, S. 102-120.
- Aaker, D.A. (1996b): *Building Strong Brands*, New York.
- Aaker, D.A./Joachimsthaler, E. (2000a): *Top-Strategien: Markenwert schaffen und absichern*, in: *Absatzwirtschaft*, 6/2000, S. 30-38.
- Aaker, D.A./Joachimsthaler, E. (2000b): *Brand Leadership*, New York.
- Aaker, D.A./Keller, K.L. (1990): *Consumer Evaluations of Brand Extensions*, in: *Journal of Marketing*, Vol. 54, Nr. 1/1990, S. 27-41.
- Adami, M. (1996): *Grundlagen der Geschäftspolitik amerikanischer Mutual Funds*, Diss., Hamburg.
- Adjouri, N. (2002): *Die Marke als Botschafter: Markenidentität bestimmen und entwickeln*, Wiesbaden.
- Adler, J. (1996): *Informationsökonomische Fundierung von Austauschprozessen. Eine nachfrageorientierte Analyse*, Diss., Wiesbaden.
- Akerlof, G.A. (1979): *The Market for Lemons: Qualitative Uncertainty and the Market Mechanism*, in: *The Quarterly Journal of Economics*, Vol. 84, S. 488-500.
- Albers, S./Herrmann, A. (Hrsg.) (2000): *Handbuch Produktmanagement*, Wiesbaden.
- Alchian, A.A./Woodward, S. (1988): *The Firm is Dead, long Live the Firm: A Review of Oliver E. Williamson's The Economics Institutions of Capitalism*, in: *Journal of Economic Literatur*, Vol. 26, S. 65-79.
- Alewell, K. (1974): *Markenartikel*, in: Tietz, B. (Hrsg.) (1974): *Handwörterbuch der Absatzwirtschaft*, Wiesbaden, Spalte 1217-1222.
- Andres, V./Heuft, C. (1995): *Vermögensverwaltung mit Fondspicking*, Wiesbaden.

- Andresen, T. (1991): Innere Markenbilder: MAX – wie er wurde, was er ist, in: Planung & Analyse, Nr. 1/1991, S. 28-34.
- Archner, G. (2001): Das 4. Finanzmarktförderungsgesetz, in: Westphal, I./Horstkotte, C. (Hrsg.) (2001): Asset Management 2002: Investmentkonzepte, Produkte und Vertriebswege in der Fondsbranche, Stuttgart, S. 69-88.
- Backhaus, K./Erichson, B./Plinke, W./Weiber, R. (2000): Multivariate Analysemethoden: Eine anwendungsorientierte Einführung, 9. Aufl., Berlin u.a.
- Backhaus, K./Weiber, R. (1989): Entwicklung einer Marketing-Konzeption mit SPSS/PC⁺, Berlin u.a.
- Bächtold, R. (2001): Marketing für Finanzdienstleistungen, 2. Aufl., Bern.
- Balderjahn, I. (1993): Marktreaktionen von Konsumenten: Ein theoretisch-methodisches Konzept zur Analyse der Wirkung marketingpolitischer Instrumente, Berlin.
- Balk, T./Eller, R./Gutmann, H. (1993): Investmentfonds: Praxisleitfaden für Kapitalanleger, 2. Aufl., Bonn.
- Baseler Bankenvereinigung (Hrsg.) (2001): Das Fondsgeschäft im Umbruch, Tagungsband zum 8. Baseler Bankentag, 16. November 2000, Bern.
- Bauer, H.H./Sauer, N.E./Werbick, S. (2002): Erfolgsfaktoren von Investmentfonds aus Nachfragersicht, Arbeitspapier Nr. 69, Institut für Markt-orientierte Unternehmensführung, Mannheim.
- Baumgarth, C. (2001): Markenpolitik: Markenwirkungen - Markenführung - Markenforschung, Wiesbaden.
- Bayón, T. (1997): Neuere Mikroökonomie und Marketing. Eine wissenschaftstheoretisch geleitete Analyse, Diss., Wiesbaden.
- BBDO Brand Equity Excellence, Band 1 (2001): Brand Equity Review, zu beziehen über www.bbdo.de.
- BBDO Brand Equity Excellence, Band 2 (2002): Brand Equity Evaluator, zu beziehen über www.bbdo.de.
- Becker, J. (1993): Marketing-Konzeption - Grundlagen des strategischen Marketing-Managements, 5. Aufl., München.
- Becker, J. (1994): Typen von Markenstrategien, in: Bruhn, M. (Hrsg.) (1994): Handbuch Markenartikel, Band I, Stuttgart, S.463-498.

- Becker, J. (1998): Marketing-Konzeption: Grundlagen des strategischen und operativen Marketing-Managements, 6. Aufl., München.
- Beike, R. et al. (2000): Neuer Markt und Nasdaq: Erfolgreich an den Wachstumsbörsen, Stuttgart.
- Beike, R./Schlütz J. (2000): Börse: Aktien, Anleihen, Investmentfonds, optimale Vermögensaufteilung, 2. Aufl., Stuttgart.
- Berekoven, L. (1961): Die Werbung für Investitions- und Produktionsgüter, ihre Möglichkeiten und Grenzen, München.
- Berekoven, L. (1978): Zum Verständnis und Selbstverständnis des Markenwesens, in: Markenartikel heute. Marke, Markt und Marketing, Wiesbaden, S. 35-48.
- Berekoven, L. (1979): Die Bedeutung Wilhelm Verhovens für die Absatzwirtschaft, in: Gesellschaft für Konsumforschung GfK (Hrsg.) (1979): Jahrbuch der Absatz- und Verbraucherborschung, Nr.1/1979, S. 2-10.
- Berekoven, L. (1992): Von der Markierung zur Marke, in: Dichtl, E./Eggers, W. (Hrsg.) (1992): Marke und Markenartikel als Instrumente des Wettbewerbs, S. 26-45.
- Berekoven, L./Eckert, W./Ellenrieder, P. (1993): Marktforschung: Methodische Grundlagen und praktische Anwendung, 6. Aufl., Wiesbaden.
- Bergler, G. (1933): Der chemisch-pharmazeutische Markenartikel. Darstellung des Wesens, der Absatzformen und des Kampfs um den Markt, Stuttgart.
- Besig, H.M./Maier, M./Meyer, A. (1996): Markenstrategien im Finanz-Marketing - Beispiel: Bayerische Hypotheken- und Wechsel-Bank AG, in: Dichtl, E./Eggers, W. (Hrsg.) (1996): Markterfolg durch Marken, München, S. 117-138.
- Betsch, O. (1995): Wettbewerbsveränderungen auf den Finanzdienstleistungsmärkten und der Umbruch der Vertriebssysteme, in: Betsch, O./Wiechers, R. (Hrsg.) (1995): Handbuch Finanzvertrieb, Frankfurt am Main, S. 3-21.
- Bierich, M. von/Schmidt, R. (1984): Finanzierung deutscher Unternehmen heute, Stuttgart.
- Binderheim von Trasadingen, S.J. (1999): Neue Strategien im Anlagefondsvertrieb, Zürich.
- Bismarck W.B. von/Baumann, S. (1996): Markenmythos: Verkörperung eines attraktiven Wertesystems, 2. Aufl., Frankfurt am Main u.a.

- Bitz, M. (2000): Finanzdienstleistungen, 5. Aufl., München u.a.
- Bitz, M. (2002): Finanzdienstleistungen, 6. Aufl., München u.a.
- Bitz, M./Oehler, A. (1991): Überlegungen zu einer verhaltenswissenschaftlich fundierten Kapitalmarktforschung: ein Erklärungsansatz zum Anlegerverhalten, Diskussionsbeitrag Nr. 172, Hagen.
- Böcker, F. (1986): Präferenzforschung als Mittel marktorientierter Unternehmensführung, in: ZfbF 38, S. 543-574.
- Boehm-Bezing, C.L. von (1994): Wettbewerb um Privatvermögen - wer wird ihn gewinnen?, in: Bank und Markt, Nr. 4/1994, S. 5-13.
- Booz Allen & Hamilton (1997): Die Zukunft des Retail Banking: Perspektiven, Herausforderungen und Chancen, Frankfurt am Main u.a.
- Boush, D.M./Loken, B. (1991): A Process-Tracing Study of Brand Extension Evaluation, in: Marketing Research, Vol. 28, Nr. 2/1991, S. 16-28.
- Brauer, W. (1997): Die Betriebsform im stationären Einzelhandel als Marke, Band 44 der Schriftenreihe Schwerpunkt Marketing, München.
- Brezke, W.R. (1980): Der Problembezug von Entscheidungsmodellen, Tübingen.
- Brinkhaus, J./Scherer, P. (2002): Gesetz über Kapitalanlagegesellschaften (KAGG); Auslandsinvestment-Gesetz (AinvG), München.
- Brockhoff, K. (1992): Positionierungsmodelle, in: Diller, H. (Hrsg.) (1992): Vahlens Großes Marketinglexikon, München, S. 880-881.
- Bruer, A. (1998): Revolution des Finanzgeschäfts: Die neuen Spielregeln für Geldanlage und Altersversorgung, Stuttgart.
- Bruhn, M. (Hrsg.) (1994a): Handbuch Markenartikel, Band I, Stuttgart.
- Bruhn, M. (Hrsg.) (1994b): Handbuch Markenartikel, Band II, Stuttgart.
- Bruhn, M. (Hrsg.) (1994c): Handbuch Markenartikel, Band III, Stuttgart.
- Bruhn, M. (2004): Was ist eine Marke, in: GfK-Nürnberg (Hrsg.): Jahrbuch der Absatz- und Verbrauchsforschung, 1/2004, S. 4-30.
- Bülow, S. (1995): Netzwerk-Organisation für Allfinanzanbieter: Ein organisationstheoretischer Vorschlag auf Grundlage der Neuen Institutionenökonomie, Diss., Wiesbaden.

- Büschgen, H.E. (1966): Wertpapieranalyse: Die Beurteilung von Kapitalanlagen in Wertpapieren, Stuttgart.
- Büschgen, H.E. (1993): Bankbetriebslehre, 4. Aufl., Wiesbaden.
- Büschken, J. (1994): Conjoint-Analyse: Methodische Grundlagen und Anwendungen in der Marktforschungspraxis, in: Tomczak, T./Reinecke, S. (Hrsg.) (1994): Thexis, Marktforschung, St. Gallen, S. 72-89.
- BVI Bundesverband Deutscher Investmentgesellschaften e.V. (2002): Investment 2001 - Daten, Fakten, Entwicklungen, Frankfurt am Main.
- BVI Bundesverband Deutscher Investment- und Vermögensverwaltungs-Gesellschaften e.V. (2003): Investment 2002 - Daten, Fakten, Entwicklungen, Frankfurt am Main.
- BVI Bundesverband Investment und Asset Management e.V. (2004): Investment 2003 - Daten, Fakten, Entwicklungen, Frankfurt am Main.
- BVI Bundesverband Investment und Asset Management e.V. (2005): Investment 2004 - Daten, Fakten, Entwicklungen, Frankfurt am Main.
- BVI Bundesverband Investment und Asset Management e.V. (2006): Investment 2005 - Daten, Fakten, Entwicklungen, Frankfurt am Main
- BVI Bundesverband Investment und Asset Management e.V. (2006a): Überblick Fondsvermögen, Anzahl- und Mittelaufkommen der Publikumsfonds und Spezialfonds (Stand: 16.01.2006), Frankfurt am Main.
- Chernatony, L. de/McDonald, M.H. (1993): Creating powerful brands - The strategic route to success in consumer, industrial and service markets, Reprint, Oxford.
- Clausnitzer, T./Heide, G./Nasner, N. (2002): Markenartikel-Management: Strategien und Instrumente für eine konsistente Marktbearbeitung, Stuttgart.
- Coase, R.H. (1937): The Nature of the Firm, in: *Economica*, Vol. 4, S. 386-405.
- Committee on Definitions of the American Marketing Association (Hrsg.) (1960): Marketing Definitions: A Glossary of Marketing Terms, Chicago.
- Cordes, C./Martula, P. (2000): Investmentfonds: Die hochintelligente Geldanlage, Idstein.
- Craik, F.I.M./Lockhart, R.S. (1972): Levels of Processing, in: *Journal of Verbal Learning and Verbal Behavior*, 11. Jg., Nr. 6/1972, S. 671-684.

- Cramer, J.E. (1995): Anforderungen an eine professionelle Anlageberatung und Vermögensverwaltung, in: Cramer, J.E./Rudolph, B. (Hrsg.) (1995): Handbuch für Anlageberatung und Vermögensverwaltung: Methoden und Instrumente des Portfoliomanagements, Frankfurt am Main, S. 3-24.
- Cramer, J.E./Rudolph, B. (Hrsg.) (1995): Handbuch für Anlageberatung und Vermögensverwaltung: Methoden und Instrumente des Portfoliomanagements, Frankfurt am Main.
- Crimmins, J.C. (1992): Better Measurement and Management of Brand Value, in: Journal of Advertising Research, Nr. 32/1992, S. 11-19.
- D'Alessandro, D.F. (2002): Was Marken unschlagbar macht: 10 goldene Regeln für exzellentes Brand-Management, aus dem Amerikanischen übersetzt von O'Connor, I., München.
- Darby, M.R./Karni, E. (1973): Free Competition and the Optimal Amount of Fraud, in: Journal of Law and Economics, Vol. 16, S. 67-88.
- Dembowski, A. (2000): Profi-Handbuch Investmentfonds: Auswahl - Anlage - Vorsorgestrategien; mit Charts und Performance-Liste, 3. Aufl., Regensburg.
- Deutsche Informations Börse (DIB) Berlin für Kapitalanleger und Unternehmen AG (Hrsg.) (1999): DIB-Börsenlexikon, Frankfurt am Main.
- Dexheimer, P./Lang, D./Ungnade, D. (1985): Leitfaden durch die Anlageberatung, 2. Aufl., Stuttgart.
- Dichtl, E./Eggers, W. (Hrsg.) (1996): Markterfolg mit Marken, München.
- Dichtl, E./Thomas, U. (1986): Der Einsatz des Conjoint Measurement im Rahmen der Verpackungsmarktforschung, in: Marketing ZFP, Nr. 2/1986, S. 27-33.
- Dieckheuer, G. (1985): Portfolioselektion im finanziellen und nichtfinanziellen Sektor, in: Ehrlicher, W./Simmert, D.B. (Hrsg.) (1985): Der volkswirtschaftliche Sparprozeß, Heft 9 der Beihefte zu Kredit und Kapital, Berlin, S. 365-403.
- Diller, H. (Hrsg.) (1992): Vahlens Großes Marketinglexikon, München.
- Domizlaff, H. (1939): Die Gewinnung öffentlichen Vertrauens: Ein Lehrbuch der Markentechnik, Hamburg.
- Donovitz, F. (1999): Investmentfonds: Ursprung und Geschichte der Investmentfonds, in: Jansen, D.E. (Hrsg.) (1999): Finanzen, Geld und Vermögen: Das Handbuch der Kapitalanlage, Neuwied und Kriftel, S. 165-170.

- Dorn, B. (1994): Markenpolitik im Markt der Informationstechnologie, in: Bruhn, M. (Hrsg.) (1994c): Handbuch Markenartikel, Band III, Stuttgart, S. 1603-1614.
- EFAMA - European Fund and Asset Management Association (2006): Trends in the European Investment Fund Industry in the Fourth Quarter of 2005 and Results for Full-Year 2005, Quarterly Statistical Release, Nr. 24, March 2006, zu beziehen über www.efama.org.
- Ehrlicher, W./Simmert, D.B. (Hrsg.) (1985): Der volkswirtschaftliche Sparprozeß, Heft 9 der Beihefte zu Kredit und Kapital, Berlin.
- Ehrmann, T. (1989): Transaktionskostenökonomie, Märkte und Institutionen - Überlegungen und Anwendungsbeispiele-, in: Zeitschrift für Wirtschaftspolitik, Nr.1/1989, S. 23-43.
- Elschen, R. (1988): Agency-Theorie, in: Die Betriebswirtschaft, Jg. 48, S. 248-250.
- Elschen, R. (1991): Gegenstand und Anwendungsmöglichkeiten der Agency-Theorie, in: Zeitschrift für Betriebswirtschaftliche Forschung, Jg. 43, Nr. 11/1991, S. 1002-1012.
- Epple, M.H. (1991): Die Kundenbindung wird schwächer: Vertrieb von Bankprodukten, in: Die Bank, Nr. 10/1991, S. 544-550.
- Erichson, B./Twardawa, W. (1994): Bedeutung der Konsumentenforschung für die Markenpolitik, in: Bruhn, M. (Hrsg.) (1994a): Handbuch Markenartikel, Band I, S. 283-316.
- Esch, F.R. (1993): Markenwert und Markensteuerung - eine verhaltenswissenschaftliche Perspektive, Thexis, 10. Jg., Nr. 5/1993, S. 56-64.
- Esch, F.R. (1998a): Wirkungen integrierter Kommunikation, Teil 1: theoretische Grundlagen, in: Marketing ZFP, 20. Jg., Nr. 2/1998, S. 73-89.
- Esch, F.R. (1998b): Aufbau und Stärkung von Dienstleistungsmarken durch integrierte Kommunikation, in: Tomczak, T./Schögel, M./Ludwig, E. (Hrsg.) (1998): Markenmanagement für Dienstleistungen, St. Gallen, S. 104-133.
- Esch, F.R. (Hrsg.) (1999): Moderne Markenführung: Grundlagen - innovative Ansätze - praktische Umsetzungen, Wiesbaden.
- Esch, F.R. (2003): Strategie und Technik der Markenführung, München.
- Esch, F.R./Andresen, T. (1994): Messung des Markenwerts, in: Tomczak, T./Reinecke, S. (Hrsg.) (1994): Marktforschung, Thexis, S. 212-230.

- Esch, F.R./Andresen, T. (1997): Messung des Markenwerts, in: MTP e.V. Alumni/Hauser, U. (Hrsg.) (1997): Erfolgreiches Markenmanagement - Vom Wert einer Marke, ihrer Stärkung und Erhaltung, Wiesbaden, S. 11-37.
- Esch, F.R./Wicke, A. (1999): Herausforderungen und Aufgaben des Markenmanagements, in: Esch, F.R. (Hrsg.) (1999): Moderne Markenführung: Grundlagen - innovative Ansätze - praktische Umsetzungen, Wiesbaden.
- Esser, M./Bäte, O. (2002): Markenbildung der Versicherungen, in: marketing-journal, Nr. 2/2002, S. 56-61.
- Essinger, G. (2001): Produkt- und Markenpolitik im dynamischen Umfeld: Eine Analyse aus systemtheoretischer Perspektive, Diss., Wiesbaden.
- Fama, E.F. (1991): Efficient Capital Markets II, in: Journal of Finance, Vol. 46, Nr. 5/1991, S. 1575-1617.
- Farquhar, P.H. (1989): Managing Brand Equity, in: Marketing Research, Nr. 1/1989, S. 24-33.
- Farquhar, P.H. (1994): Strategic Challenges for Branding, in: Marketing Management, Vol. 2, Nr. 2/1994, S. 9-15.
- Faulhaber, G.R./Yao, D.A. (1985): Reputation, Fly-By-Night Firms and the Market for Product Reviews, in: Diskussion Paper No. 12, University of Pennsylvania.
- Findeisen, F. (1924): Der Markenartikel im Rahmen der Absatzökonomik der Betriebe, Berlin.
- Finucane, M./Alhakami, A./Slovic, P./Johnson, S. (2000): The Affect Heuristic in Judgements of Risks and Benefits, in: Journal of Behavioral Decision Making, 13. Jg., S. 1-17.
- Fischer, J. (2001): Individualisierte Präferenzanalyse: Entwicklung und empirische Prüfung einer vollkommen individualisierten Conjoint Analyse, Wiesbaden.
- Fischer, M (1994a): Der Property Rights-Ansatz, in: Wirtschaftswissenschaftliches Studium, Heft 6, S. 316-318.
- Fischer, M. (1994b): Die Theorie der Transaktionskosten, in: Wirtschaftswissenschaftliches Studium, Heft 11, S. 582-584.
- Fischer, L./Kutsch, T./Stephan, E. (1999): Finanzpsychologie, München/Wien.
- FOCUS MONEY (2000): Kommunikation im Kapitalmarkt – Sharebranding, Sonderheft, Nr. 11/2000.

- Frei, N./Schlienkamp, C. (Hrsg.) (1998): *Aktie im Aufwind – Von der Kursprognose zum Shareholder Value*, Wiesbaden.
- Garz, H./Günther, S./Moriabadi, C. (1997): *Portfolio-Management: Theorie und Anwendung*, Frankfurt am Main.
- Gebert, D./Rosenstiel, L. von (1992): *Organisationspsychologie*, 3. Aufl., Stuttgart.
- Gerdemesmeier, D. (1996): *Die Rolle des Vermögens in der Geldnachfrage*, Volkswirtschaftliche Forschungsgruppe der Deutschen Bundesbank, Diskussionspapier 5/96, Frankfurt am Main.
- Gierl, H. (1989): *Empirische Individualforschung*, in: GfK-Nürnberg (Hrsg.) (1989): *Jahrbuch der Absatz- und Verbrauchsforschung*, S. 4-22.
- Gode, W. (1999): *Der Euro und Investmentfonds: Auswirkungen auf Produktpolitik und Marketing*, in: *bank und markt*, Nr. 5/1999, S. 24-28.
- Göttgens, S. (1999): *Marktpolitische Positionierung von Direktbanken*, Diss., Köln.
- Goldberg, V.P. (1976): *Regulation and Administered Contracts*, in: *Bell Journal of Economics and Management Science*, 7/1976, S. 439-441.
- Goldberg, J./Nitzsch, R. von (1999): *Behavioral Finance - Gewinnen mit Kompetenz*, München.
- Gomoll, A. (2002): *Mc Lawyer - Entwicklung eines Brandmanagement-Konzeptes für Rechtsanwälte*, Arbeitspapier zur Schriftenreihe *Global Branding*, Bd. 4, München.
- Graumann, J. (1983): *Die Dienstleistungsmarke - Charakterisierung und Bewertung eines neuen Markentypus aus absatzwirtschaftlicher Sicht*, München.
- Green, P.E./Rao, V.R. (1971): *Conjoint Measurement for Quantifying Judgmental Data*, in: *Journal of Marketing Research*, Vol. 12, S. 355-363.
- Green, P.E./Srinivasan, V. (1978): *Conjoint Analysis in Consumer Research: Issues and Outlook*, in: *Journal of Consumer Research*, Vol. 5, S. 103-123.
- Green, P.E./Tull, D.S. (1982): *Methoden und Techniken der Marketingforschung*, 4. Aufl., Stuttgart.
- Green, P.E./Wind, Y. (1975): *New way to measure consumers judgements*, in: *HBR*, Nr. 7-8/1975, S. 107-115.

- Grunert, K.G. (1990): Kognitive Strukturen in der Konsumforschung. Entwicklung und Erprobung eines Verfahrens zur offenen Erhebung assoziativer Netzwerke, Heidelberg.
- Gustafsson, A./Herrmann, A./Huber, F. (Hrsg.) (2000): Conjoint Measurement. Methods and Applications, Berlin u.a.
- Gutenberger, H.J. (2001): „Deka“ als Marke: vom S-Verbund profitieren, in: bank und markt, Nr. 4/2001, S. 18-22.
- Gutenberger, H.J. (2002): Die Marke als Wettbewerbsvorteil, in: markenartikel, Nr. 1/2002, S. 32-35.
- Gutsche, J. (1995): Produktpräferenzanalyse: Ein modelltheoretisch und methodisches Konzept zur Marktsimulation mittels Präferenzmodellen, Berlin.
- Haedrich, G./Tomczak, T. (1996): Strategische Markenführung, 2. Aufl., Bern u.a.
- Häty, H. (1989): Der Markentransfer, Heidelberg.
- Hahn, C. (1997): Conjoint- und Discrete Choice-Analyse als Verfahren zur Abbildung von Präferenzstrukturen und Produktauswahlentscheidungen: Ein theoretischer und computergestützter empirischer Vergleich, Betriebswirtschaftliche Schriftenreihe, Nr. 80, Münster.
- Hahn, D. (1996): PuK: Controllingkonzepte, 5. Aufl., Wiesbaden.
- Hahn, D./Hungenberg, H. (2001): PuK: Planung und Kontrolle, Planungs- und Kontrollsysteme, Planungs- und Kontrollrechnung; wertorientierte Controllingkonzepte, 6. Aufl., Wiesbaden.
- Hahn, O. (1971): Finanzstrategie der Unternehmung, Berlin.
- Hammann, P./Erichson, B. (1994): Marktforschung, 3.Aufl., Stuttgart.
- Hansen, P. (1970): Der Markenartikel, Berlin.
- Hansen, U. (1990): Absatz- und Beschaffungsmarketing des Einzelhandels, Göttingen.
- Hartmann-Wendels, T. (1989): Principal-Agent-Theorie und asymmetrische Informationsverteilung, in: Zeitschrift für Betriebswirtschaft, Jg. 59, S. 714-734.
- Hartmann-Wendels, T./Pfungsten, A./Weber, M. (2000): Bankbetriebslehre, 2. Aufl., Berlin u.a.

- Heckhausen, H. (1989): Motivation und Handeln, 2. Aufl., Berlin u.a.
- Hehn, E. (Hrsg.) (2002): Asset Management in Kapitalanlage- und Versicherungsgesellschaften: Altersvorsorge - Nachhaltige Investments - Rating, Wiesbaden.
- Hein, M. (1993): Einführung in die Bankbetriebslehre, 2. Aufl., München.
- Heinen, E. (1976): Grundlagen betriebswirtschaftlicher Entscheidungen, 3. Aufl., Wiesbaden.
- Heinl, L.J. (1992): Investmentfonds: in: Jansen, D.E. (Hrsg.) (1992): Allfinanz 2000: Das Handbuch der Kapitalanlage und Vermögensbildung, Neuwied und Kriftel.
- Henn, B. (1999): Werbung für Finanzdienstleistungen im Internet, Wiesbaden.
- Henning-Bodewig, F./Kur, A. (1990): Marke und Verbraucher – Funktionen der Marke in der Marktwirtschaft, in: Der Markenartikel, Nr. 8/1990, S. 357-362.
- Hensel-Börner, S. (2000): Validität computergestützter hybrider Conjoint-Analysen, Diss., Wiesbaden.
- Herp, T. (1982): Der Markenwert von Marken des Gebrauchsgütersektors, Frankfurt am Main u.a.
- Herrmann, A./Homburg, C. (Hrsg.) (1999): Marktforschung: Methoden, Anwendungen, Praxisbeispiele, Wiesbaden.
- Herrmann, A./Schmidt-Gallas, D./Huber, F. (2000): Adaptive Conjoint Analysis: Understanding the Methodology and Assessing Reliability and Validity, in: Gustafsson, A./Herrmann, A./Huber, F. (Hrsg.) (2000): Conjoint Measurement. Methods and Applications, Berlin u.a.
- Herrmann, C. (1999): Die Zukunft der Marke, Frankfurt am Main.
- Heyder, H. (1991): Wege durch's Dickicht, Viertel-Jahreshefte für Media und Werbewirkung, Nr. 1/1991, S. 2-9.
- Hirscher, R. (1990): Die Wirkungen einer wachsenden Wirtschaft auf die Bedürfnisbefriedigung, Pfaffenweiler.
- Hirshleifer, J. (1980): Price theory and applications, 2nd ed, New York.
- Hirshleifer, J./Riley, J.G. (1979): The Analytics of Uncertainty and Information - An Expository Survey, in: Journal of Economic Literature, Vol. 17, S. 1375-1421.

- Hollensen, S. (2003): Marketing Management: A Relationship Approach, Harlow u.a.
- Homburg, C./Schäfer, H. (1995): Strategische Markenführung in dynamischer Umwelt, in: Köhler, R./Maier, W./Wiezorek, H. (Hrsg.) (2001): Erfolgsfaktor Marke: Neue Strategien des Markenmanagements, im Auftrag der GEM-Gesellschaft zur Erforschung des Markenmanagements e.V., Wiesbaden, S. 157-173.
- Homburg, C./Werner, H. (1999): Kundenzufriedenheit und Kundenbindung, in: Herrmann, A./Homburg, C. (Hrsg.) (1999): Marktforschung: Methoden, Anwendungen, Praxisbeispiele, Wiesbaden, S. 911-932.
- Hopf, M. (1983): Informationen für Märkte und Märkte für Informationen, Frankfurt.
- Horx, M. (1995): Ethik als neuer Markenkern, in: Horx, M./Wippermann, P. (Hrsg.) (1995): Markenkult - Wie Waren zu Ikonen werden, Düsseldorf, S. 176-189.
- Houston, F.S./Gassenheimer, J.B./Maskula, J.M. (1992): Marketing Exchange, Transactions and Relationships, Westport.
- Huber, F./Herrmann, A./Gustafsson, A. (2000): On the Influence of the Evaluation Methods in Conjoint Design – Some Empirical results, in: Gustafsson, A./Herrmann, A./Huber, F. (Hrsg.) (2000): Conjoint Measurement. Methods and Applications, Berlin u.a., S. 183-208.
- Huber, F./Herrmann, A./Peter, S. (2003): Ein Ansatz zur Steuerung der Markenstärke: Grundidee, Methodik und Implikationen, in: Zeitschrift für Betriebswirtschaft ZfB, 73. Jg., Nr. 4/2003, S. 345-370.
- Inderst, F. (2000): Nachfrageorientierte Produktgestaltung mittels Conjoint-Measurement am Fallbeispiel, Arbeitspapier zur Schriftenreihe Marketing, Band 115, München.
- Irmscher, M. (1997): Markenwertmanagement: Aufbau und Erhalt von Markenwissen und -vertrauen im Wettbewerb - Eine informationsökonomische Analyse, Diss., Frankfurt am Main u.a.
- Jacoby, J./Szybillo, G.J./Busato-Schach, J. (1977): Information Acquisition Behavior in Brand Choice Situations, in: Journal of Consumer Research, Vol. 4, Nr. 3/1977, S. 209-216.
- Jain, A.K. et al. (1979): A Comparison of the Internal Validity of Alternative Parameter Estimation Methods in Decompositional Multiattribute Preference Models, in: Journal of Marketing Research, Nr. 16/1979, S. 313-322.

- Janowski, W. (1982): Computergestützte Anlage- und Vermögensberatung, München.
- Jansen, D.E. (Hrsg.) (1992): Allfinanz 2000: Das Handbuch der Kapitalanlage und Vermögensbildung, Neuwied und Kriftel.
- Jansen, D.E. (Hrsg.) (1999): Finanzen, Geld und Vermögen: Das Handbuch der Kapitalanlage und Finanzdienstleistung, Neuwied und Kriftel.
- Johnson, R.M. (1974): Trade-Off Analysis of Consumer Values, in: Journal of Marketing Research, Nr. 11/1974, S. 121-127.
- Jones, J.P. (1986): What's in a Name, Lexington.
- Jordan, J. (2001): Marken auf Finanzmärkten funktionieren anders, in: marken- artikel, Nr. 5/2001, S. 30-36.
- Jordan, J./Kaas, K.P. (2002): Der Beitrag der Behavioral Finance-Forschung zum Verständnis der Werbewirkung bei Investmentfonds, in: GfK-Nürnberg (Hrsg.): Jahrbuch der Absatz- und Verbrauchsforschung, Nr. 1/2002, S. 47-58.
- Jünemann, B./Schellenberger, D. (2000): Psychologie für Börsenprofis, Stuttgart.
- Jungermann, H. (2002): Der Homo Oeconomicus: Fiktion oder Realität? in: WISU, Nr. 11/2002, S. 1361-1364.
- Kaas, K.P. (1990a): Marketing als Bewältigung von Informations- und Unsicherheitsproblemen im Markt, in: Die Betriebswirtschaft, Jg 50, Nr. 1/1990, S. 539-548.
- Kaas, K.P. (1990b): Langfristige Werbewirkung und Brand Equity, in: Werbeforschung & Praxis, Nr. 3/1990, S. 48-52.
- Kaas, K.P. (1991): Marktinformationen: Screening und Signalling unter Partnern und Rivalen, in: Zeitschrift für Betriebswirtschaft, Jg. 61, Nr. 3/1991 S. 357-370.
- Kaas, K.P. (1992a): Marketing und Neue Institutionenlehre, in: Arbeitspapier Nr. 1 des Lehrstuhls für Marketing, Universität Frankfurt, Frankfurt am Main.
- Kaas, K.P. (1992b): Kontraktgütermarketing als Kooperation zwischen Principalen und Agenten, in: zbf, 1992, Heft 10, S. 884-901.
- Kaas, K.P. (1997): Marketing für Finanzdienstleistungen - Probleme und Entwicklungstendenzen, in: Bruhn, M./Steffenhagen, H. (Hrsg.) (1997): Marktorientierte Unternehmensführung, Wiesbaden, S. 455-469.

- Kaas, K.P./Fischer, M. (1993): Der Transaktionskostenansatz, in: Das Wirtschaftsstudium, 1993, S. 686-693.
- Kaas, K.P./Schneider, T. (2002): Ermittlung von Kundenpräferenzen bei Investmentfonds mit Conjoint-Measurement, in: GfK-Nürnberg (Hrsg.) (2002): Jahrbuch der Absatz- und Verbrauchsforschung, Nr.1/2002, S. 28-46.
- Kahneman, D./Tversky, A. (1973): On the Psychology of Prediction, in: Psychological Review, Vol. 80, Nr. 1/1973, S. 237-251.
- Kahneman, D./Tversky, A. (1979): Prospect Theory: An Analysis of Decision under Risk, in: Journal of Finance, Vol. 47, Nr. 2/1979, S. 263-292.
- Kahneman, D./Tversky, A. (Hrsg.) (2000): Choices, Values, and Frames, New York.
- Kalish, S./Nelson, P. (1991): A Comparison of Ranking, Rating and Reservation Price Measurement in Conjoint Analysis, in: Marketing Letters, Nr. 2-4/1991, S. 327-335.
- Kapferer, J.N. (1992): Die Marke - Kapital des Unternehmens, Landsberg am Lech.
- Keller, K.L. (1993): Conceptualizing, Measuring and Managing Customer-Based Brand Equity, in: Journal of Marketing, 57. Jg, Nr. 1/1993, S. 1-22.
- Keller, K.L. (1998): Strategic Brand Management: Building, Measuring and Managing Brand Equity, New York.
- Kern, W. (1962): Bewertung von Warenzeichen, in: Betriebswirtschaftliche Forschung und Praxis, 14. Jg., Nr. 1/1962, S. 17-31.
- Keynes, J.M. (1936): Allgemeine Theorie der Beschäftigung, des Zinses und des Geldes, München und Leipzig.
- Kiener, S. (1990): Die Principal-Agent-Theorie aus informationsökonomischer Sicht, Heidelberg.
- Kirchhoff, K.R./Piwinger, M. (Hrsg.) (2001): Die Praxis der Investor Relations: Effiziente Kommunikation zwischen Unternehmen und Kapitalmarkt, 2. Aufl., Neuwied und Kriftel.
- Klein, B./Crawford, R.G./Alchian, A.A. (1979): Vertical, Integration, Appropriable Rents, and Competitive Contracting Process, in: The Journal of Economics, Vol. 21, S. 297-326.
- Klingenberg, B. (2000): Kundennutzen und Kundentreue: Eine Untersuchung zum Treue-Nutzen aus Konsumentensicht, Diss., München.

- Kloten, N./Stein, J.H. von (1993): Geld-, Bank- und Börsenwesen, 39. Aufl., Stuttgart.
- Knüppel, H./Lindner, C. (Hrsg.) (2001): Die Aktie als Marke: Wie Unternehmen mit Investoren kommunizieren sollen, Frankfurt am Main.
- Köhler, R./Maier, W./Wiezorek, H. (Hrsg.) (2001): Erfolgsfaktor Marke: Neue Strategien des Markenmanagements, im Auftrag der GEM Gesellschaft zur Erforschung des Markenmanagements e.V., Wiesbaden.
- Koller, M. (1990): Sozialpsychologie des Vertrauens, in: Bielefelder Arbeiten zur Sozialpsychologie, Nr. 153/1990, Bielefeld.
- Kotler, P. (1992): A Generic Concept of Marketing, in: Journal of Marketing, Vol. 36, Nr. 4/1992, S. 46-54.
- Kotler, P. (2000): Über die Entwicklung von Wertangeboten zur Unique Selling Proposition, in: Absatzwirtschaft, Nr. 3/2000, S. 46-49.
- Kotler, P. (2003): Marketing Management, 11th ed., New Jersey.
- Kotler, P./Bliemel, F. (2001): Marketing-Management: Analyse, Planung, Umsetzung und Steuerung, 10. Aufl., Stuttgart.
- Kraus, H. (1986): Der schrumpfende Markt: Das unbekannte Wesen für den traditionellen Betriebswirt – Betriebswirtschaftliche Ansätze zur Krisenvorbeugung und –bewältigung, in: Kraus, H./Piber, H./Tichy, G./Sassen, H. von (Hrsg.), S. 23-66.
- Kraus, H./Piber, H./Tichy, G./Sassen, H. von (Hrsg.) (1986): Schrumpfende Märkte. Eine neue Herausforderung für den Unternehmer, Wien.
- Kroeber-Riel, W. (1992): Konsumentenverhalten, München.
- Kroeber-Riel, W. (1993): Strategie und Technik der Werbung, 4. Aufl., Stuttgart.
- Kroeber-Riel, W./Esch, F.R. (2000): Strategie und Technik der Werbung, 5. Aufl., Stuttgart u.a.
- Kroeber-Riel, W./Weinberg, P. (1999): Konsumentenverhalten, 7. Aufl., München.
- Kroeber-Riel, W./Weinberg, P. (2003): Konsumentenverhalten, 8. Aufl., München.
- Kruschev, W. (1999): Private Finanzplanung: die neue Dienstleistung für anspruchsvolle Anleger, Wiesbaden.

- Kuckertz, W. et al. (Hrsg.) (1999): Praxiswissen Finanzdienstleistungen: Versicherungsprodukte, Bankprodukte, Immobilien und Finanzmathematik, Köln.
- Kühlmann, K./Käßer-Pawelka, G./Wengert, H./Kurtenbach, W. (2002): Marketing für Finanzdienstleistungen: Mit Besonderheiten für Banken, Versicherungen, Bausparkassen und Investmentfonds, Frankfurt am Main.
- Kunz, H. (1985): Marktsystem und Information – ‘Konstitutionelle Unsicherheit’ als Quelle von Unordnung, Tübingen.
- Kurr, V. (2006): Branding im Asset-Management: Impossible Mission?, in: Kurr, V./Kehrbaum, J./Huwer, K. (Hrsg.) (2006): Praktiker-Handbuch Asset-Management, Herausforderungen begegnen und Chancen ergreifen, Stuttgart, S. 269-286.
- Kurr, V./Kehrbaum, J./Huwer, K. (Hrsg.) (2006): Praktiker-Handbuch Asset-Management, Herausforderungen begegnen und Chancen ergreifen, Stuttgart.
- Lancaster, K. (1966): A New Approach To Consumer Theory, in: Journal of Political Economy, Vol. 74, S. 132-157.
- Lancaster, K. (1971): Consumer Demand - A New Approach, New York.
- Landert von Eglisau, R.R. (1992): Globales Marketing für Anlagefonds, Zürich.
- Lange, A. et al. (1994): Konzept eines Systems zur Unterstützung der Produktentwicklung, in: Die Bank, Nr. 9/1994, S. 544-549.
- Lange, D. (2001): Private Zukunftsvorsorge für das Alter, in: VR Aktuell, Nr. 1/2001, S. 1-4.
- Latour, S. (1996): Namen machen Marken: Handbuch zur Entwicklung von Firmen- und Produktnamen, Frankfurt am Main und New York.
- Leitherer, E. (1955): Die Entwicklung des modernen Markenwesens, in: Der Markenartikel, 17. Jahrgang, S. 539-566.
- Leitherer, E. (1985): Betriebliche Marktlehre, 2. Aufl., Stuttgart.
- Leitherer, E. (1989): Betriebliche Marktlehre, 3. Aufl., Stuttgart.
- Lerbinger, P. (1984): Der Beta-Faktor von Aktien als Instrument der Wertpapieranalyse, in: AP, Nr. 1/1984, S. 14-16.
- Lindmayer, K.H./Weihbrecht, F. (1986): Geldanlage und Steuern 1986 – Wegweiser für Anlageberater und Anleger, Wiesbaden.

- Link, R. (1991): Aktienmarketing in deutschen Publikumsgesellschaften, Diss., Wiesbaden.
- Loose, A./Sydow, J. (1994): Vertrauen und Ökonomie in Netzwerkbeziehungen – Strukturationstheoretische Betrachtungen, in: Sydow, J./Windeler, A. (Hrsg.) (1994): Management interorganisationaler Beziehungen, Opladen, S. 160-193.
- Louviere, J.J./Fox, M.F./Moore, W.L. (1993): Cross-Task Validity Comparison of Stated Preference Choice Models, in: Marketing Letters, Nr. 4-3/1993, S. 205-213.
- Luce, R.D./Tukey, J.W. (1964): Simultaneous Conjoint Measurement: A New Type of Fundamental Measurement , in: Journal of Mathematical Psychology, Vol. 1, Nr. 1/1964, S. 1-27.
- Mackensen, L. (1988): Ursprung der Wörter: etymologisches Wörterbuch der deutschen Sprache, Frankfurt am Main und Berlin.
- Maier, M. (1995): Shareholder-Marketing: eigene Aktionäre als Zielgruppe kommunikationspolitischer Maßnahmen; theoretisches Modell und empirische Erkenntnisse, München.
- Maier, M. (1999): Markenmanagement bei Kreditinstituten, Schriftenreihe Schwerpunkt Marketing, Bd. 50, Diss., München.
- Maier-Moritz, C. (2002): Die Aktie als Marke und ihre Bedeutung am Kapitalmarkt, Arbeitspapier zur Schriftenreihe Global Branding, Bd. 3, München.
- Mann, G. (1994): Entwicklungstendenzen des Markenartikels aus Herstellerperspektive, in: Bruhn, M. (Hrsg.) (1994c): Handbuch Markenartikel, Band III, Stuttgart, S. 1999-2022.
- Maretzki, J./Wildner, R. (1994): Messung von Markenkraft, in: Markenartikel, 56. Jg., Nr. 3/1994, S. 101-105.
- Markowitz, H.M. (1959): Portfolio Selection: Efficient Diversification of Investments, New York.
- Markowitz, H.M. (1991a): Portfolio Selection: Efficient Diversification of Investments, 2nd ed., New York.
- Markowitz, H.M. (1991b): Foundations Portfolio Theorie, in: Journal of Finance, Vol. 46, Nr. 1/1991, S. 469-477.
- Martin, P. (1998): What's in a name?, in: Financial Times, 26. Februar 1998, S. 12.

- Maschmeyer, C./Plöger, A./Mehlich, B. (2003): Erfolgsfaktor Marke: Etablierung einer Premiummarke im Finanzdienstleistungsbereich vor dem Hintergrund gestiegener Kundenansprüche, in: Wiedmann, K.P./Klee, A./Buxel, H./Buckler, F. (Hrsg.) (2003): Ertragsorientiertes Zielkundenmanagement für Finanzdienstleister: Innovative Strategien - Konzepte - Tools, Wiesbaden, S. 373-388.
- Maslow, A. (1954): Motivation und Personality, New York.
- Mathes, M. (1998): Investmentfonds: Vom Schattendasein ins Rampenlicht, in: Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen, Nr. 18/1998, S. 1024-1029.
- Matt, D. von (1988): Markenpolitik in der schweizerischen Markenartikelindustrie, Bern und Stuttgart.
- Matthes, D. (1966): Die Markentreue: eine Analyse ihres Wesens und dessen Bestimmungsfaktoren, Diss., Erlangen und Nürnberg
- Matthias, S. (2002): Investmentfonds in Europa, in: Hehn, E. (Hrsg.) (2002): Asset Management in Kapitalanlage- und Versicherungsgesellschaften: Altersvorsorge - Nachhaltige Investments - Rating, Wiesbaden, S. 3-31.
- McKinsey & Company (1994): Sicherung der Marktführerschaft im Markt der Zukunft, Bonn.
- Meffert, H. (1979): Der Markenartikel und seine Bedeutung für den Verbraucher, Gruner+Jahr Schriftenreihe, Bd. 24, Hamburg.
- Meffert, H. (1986): Marketing, 7. Aufl., Wiesbaden.
- Meffert, H. (1994a): Finanzmarketing, in: Gerke, W./Steiner, M. (Hrsg.): Handwörterbuch des Bank- und Finanzwesens, 2. Aufl., Stuttgart, Sp. 735-747.
- Meffert, H. (1994b): Entscheidungsorientierter Ansatz der Markenpolitik, in: Bruhn, M. (Hrsg.) (1994a): Handbuch Markenartikel, Band I, Stuttgart, S. 173-197.
- Meffert, H. (1998): Marketing: Grundlagen marktorientierter Unternehmensführung: Konzepte – Instrumente - Praxisbeispiele, 8. Aufl., Wiesbaden.
- Meffert, H./Bruhn, M. (1995): Dienstleistungsmarketing: Grundlagen, Konzepte, Methoden, Wiesbaden.
- Meffert, H./Burmans, C. (2000): Markenbildung und Markenstrategien, in: Albers, S./Herrmann, A. (Hrsg.) (2000): Handbuch Produktmanagement, Wiesbaden, S. 167-187.

- Meffert, H./Burmans, C. (2002a): Wandel in der Markenführung - vom instrumentellen zum identitätsorientierten Markenverständnis, in: Meffert, H./Burmans, C./Koers, M. (Hrsg.) (2002): Markenmanagement – Grundfragen der identitätsorientierten Markenführung, Mit Best Practice-Fallstudien, Wiesbaden, S. 17-33.
- Meffert, H./Burmans, C. (2002b): Theoretisches Grundkonzept der identitätsorientierten Markenführung, in: Meffert, H./Burmans, C./Koers, M. (Hrsg.) (2002): Markenmanagement - Grundfragen der identitätsorientierten Markenführung, Mit Best Practice-Fallstudien, Wiesbaden, S. 35-67.
- Meffert, H./Burmans, C./Koers, M. (Hrsg.) (2002): Markenmanagement - Grundfragen der identitätsorientierten Markenführung, Mit Best Practice-Fallstudien, Wiesbaden.
- Meffert, H./Schröder, J./Perry, J. (2002): B2C-Märkte - Lohnt sich Ihre Investition in die Marke?, in: Absatzwirtschaft, Nr. 10/2002, S. 28-35.
- Meffert, H./Wagner, H. (Hrsg.) (1988): Marketing für Finanzdienstleistungen - Dokumentation des Workshops vom 20. Juni 1988, Wissenschaftliche Gesellschaft für Marketing und Unternehmensführung e.V., Münster.
- Meister, H.E. (1992): Der Kampf gegen die Markenpiraterie, in: Dichtl, E./Eggers, W. (Hrsg.) (1996): Markterfolg mit Marken, S. 269-286.
- Mellerowicz, K. (1963): Markenartikel. Die ökonomischen Gesetze ihrer Preisbildung und Preisbindung, 2. Aufl., München und Berlin.
- Mengen, A. (1993): Konzeptgestaltung von Dienstleistungsprodukten: Eine Conjoint-Analyse im Luftfrachtmarkt unter Berücksichtigung der Qualitätsunsicherheit beim Dienstleistungskauf, Stuttgart.
- Merbold, C. (1995): Die Investitionsgüter-Marke, in: Markenartikel, Nr. 9/1995, S. 414-417.
- Meyer, A./Maier, M. (1997): Alle Banken sind gleich – Was leisten Marken?, in: Absatzwirtschaft, Sondernummer 10/1997, S. 102-107.
- Meyer, P.W. (1973): Die machbare Wirtschaft. Grundlagen des Marketings, Essen.
- Moon, M./Millison, D. (2003): Brandheiße Marken, Regensburg und Berlin.
- Moore, W.L./Gray-Lee, J./Louièrè, J.J. (1998): A Cross-Validity Comparison of Conjoint Analysis and Choice Models at Different Levels of Aggregation, in: Marketing Letters, Nr. 9-2/1998, S. 195-207.
- Moser, H. (1963a): Wilhelm Vershofens Beitrag zu einer Theorie des Verbraucherverhaltens, Berlin.

- Moser, H. (1963b): Zur Gliederung des Nutzens bei Vershofen, in: GfK-Nürnberg (Hrsg.): Jahrbuch der Absatz- und Verbrauchsforschung, 9. Jg., Nr. 3/1963, S. 214-235.
- MTP e.V. Alumni/Hauser, U. (Hrsg.) (1997): Erfolgreiches Markenmanagement: Vom Wert einer Marke, ihrer Stärkung und Erhaltung, Wiesbaden.
- Müller, F. (1996): Finanzdienstleistungen, 2. Aufl., Wiesbaden.
- Müller, J. (1971): Portfolio Selection als Entscheidungsmodell deutscher Investmentgesellschaften, Wiesbaden.
- Müller, S./Strothmann, H. (Hrsg.) (1998): Kundenzufriedenheit und Kundenbindung - Strategien und Instrumente von Finanzdienstleistern, München.
- Müller-Hagedorn, L./Sewing, E./Toporowski, W. (1993): Zur Validität von Conjoint-Analysen, in: Zeitschrift für betriebswirtschaftliche Forschung, Nr. 45-2/1993, S. 123-148.
- Mummendey, H.D./Bolten, H.G. (1985): die Impression-Management Theorie, in: Frey, D./Irle, M. (Hrsg.) (1985): Theorien der Sozialpsychologie: Motivations- und Informationsverarbeitungstheorien, Band III, S. 57-77.
- Murphy, J.M. (1990): Brand Strategy, Cambridge.
- Nieschlag, R./Dichtl, E./Hörschgen, H. (1997): Marketing, 18. Aufl., Berlin.
- Nelson, P. (1970): Information and Consumer Behavior, in: Journal of Political Economy, Vol. 78, Nr. 1/1970, S. 311-329.
- Nelson, P. (1974): Advertising as Information, in: Journal of Political Economy, Vol. 82, Nr. 1/1974, S. 729-754.
- Nonnenmacher, D./Schittenhelm, F. (2002): Herausforderungen der privaten Altersvorsorge für Banken, Versicherungen und Investmentgesellschaften, in: Hehn, E. (Hrsg.) (2002): Asset Management in Kapitalanlage- und Versicherungsgesellschaften: Altersvorsorge - Nachhaltige Investments - Rating, Wiesbaden, S. 143-164.
- Oberender, P. (Hrsg.) (2001): Finanzdienstleistungen und Finanzmärkte im Umbruch, Schriften des Vereins für Sozialpolitik, Gesellschaft für Wirtschafts- und Sozialwissenschaften, Berlin.
- Oehler, A. (1991): Anlageverhalten als Entscheidungsprozeß: die Anwendung des Informationsverarbeitungsansatzes und des Problemhandhabungsansatzes zur Erklärung von Anlegerverhalten, Diskussionsbeitrag Nr. 164 des Fachbereichs Wirtschaftswissenschaft der Fern-Universität Hagen.

- Oehler, A. (1992): „Anomalien“, „Irrationalitäten“ und „Biases“ der Erwartungsnutzentheorie und ihre Relevanz für Finanzmärkte, in: Zeitschrift für Bankrecht und Bankwirtschaft - ZBB, Nr. 2/1992, S. 97-124.
- Oehler, A. (1995): Die Erklärung des Verhaltens privater Anleger: Theoretischer Ansatz und empirische Analysen, Stuttgart.
- Ohlsen, R.H. (1998): Behavioral Finance and its Implications for Stock-Price Volatility, in: Financial Analysts Journal, Vol. 54, Nr. 2/1998, S. 10-18.
- Oliphant, K. et al. (1992): Cross-Task Comparison of Ratings-Based Choice-Based Conjoint, in: Sawtooth Software Conference on Perceptual Mapping (1992): Conjoint Analysis and Computer Interviewing, S. 383-404.
- Otter, M.J. den (1999): Investmentfonds: Grundlagen, Risiken, Chancen, München.
- Otter, T. (2001): Conjointanalyse zur Messung und Erklärung von Markenwert, Wien.
- o.V. (1998): E-Commerce: Weniger Macht der Markenartikler, in: Trendsetter, Nr. 8/1998, S. 9.
- Patterson, A. (1991): Vermögensstrukturberatung durch Finanzdienstleister, Kiel.
- Paul, T./Päsler, R.H. (1999): Das deutsche Investmentrecht, Frankfurt am Main.
- Pepels, W. (1995): Käuferverhalten und Marktforschung: Eine praxisorientierte Einführung, Stuttgart.
- Pfeiffer, M. (2002): Interactive Branding – Eine interaktions- und wissensorientierte Perspektive, Diss., München.
- Phil, W.H./Wambay, M.L. (1992): Matching Customer Segments with Products and Delivery Channels to Improve Profitability, in: American Bankers Association (Hrsg.) (1992): Retail Distribution Strategies 2000: Seven Leading Perspectives, Baltimore, S. 1-16.
- Picot, A. (1982): Transaktionskosten in der Organisationstheorie: Stand der Diskussion und Aussagewert, in: Die Betriebswirtschaft, Jg. 42, Nr. 1/1982 S. 267-284.
- Picot, A. (1992): Zur Bedeutung allgemeiner Theorieansätze für die betriebswirtschaftliche Information und Kommunikation: Der Beitrag der Transaktionskosten und Principal-Agent-Theorie, in: Kirsch, W./Picot, A. (Hrsg.) (1992): Die Betriebswirtschaftslehre im Spannungsfeld zwischen Generalisierung und Spezialisierung, Wiesbaden, S. 361-379.

- Picot, A./Böhme, M. (1996): Multispezialist im Bankgeschäft, in: Die Bank, Nr. 1/1996, S. 30-36.
- Picot, A./Dietl, H. (1990): Transaktionskostentheorie, in: Wirtschaftswissenschaftliches Studium, Jg. 19, Nr. 2/1990, S. 178-184.
- Pötke, A. (2000): Die Rolle von Vertrauen im Privatkundengeschäft bei Kreditinstituten; Konzeptionelle Ausgestaltungsmöglichkeiten und Probleme, München.
- Porter, M.E. (1992): Wettbewerbsstrategie, New York und Frankfurt am Main.
- Porter, M.E. (1998): Competitive Strategy, New York.
- Poschadel, B. (1981): Rentabilität und Risiko als Kriterien für die Bewertung der Managementleistung deutscher Investmentgesellschaften. Methodische und empirische Aspekte der zweidimensionalen Leistungsbewertung, Berlin.
- Prager, W.K. (1971): Die optimale Kapitalstruktur im Interessenkonflikt von Kapitalgeber und Kapitalnehmer, in: Hahn, O. (Hrsg.) (1971): Finanzstrategie der Unternehmung, Berlin, S. 1-22.
- Pratt, J.W./Zeckhauser, R.J. (1985): Principals and Agents: An Overview, in: Pratt, J.W./Zeckhauser, R.J. (Hrsg.) (1985): The structure of business, Boston, S. 1-35.
- Prudent, R. (2000): Das kleine Anlage-Lexikon: Aktien, Investmentfonds, Lebensversicherungen, Bausparen, Düsseldorf.
- Raab, H.J. (1996): Direktbanken. Das Beratungskonzept, in: Die Bank, Nr. 5/1996, S. 280-282.
- Raffée, H. (1974): Grundprobleme der Betriebswirtschaftslehre, Göttingen.
- Rapp, H.W. (2000): Der tägliche Wahnsinn hat Methode – Behavioral Finance: Paradigmenwechsel in der Kapitalmarktforschung, in: Jünemann, B./Schellenberger, D. (Hrsg.) (2000): Psychologie für Börsenprofis, Stuttgart, S. 85-123.
- Reiners, W. (1996): Multiattributive Präferenzstrukturmodellierung durch die Conjoint Analyse. Diskussion der Verfahrensmöglichkeiten und Optimierung von Paarvergleichsaufgaben bei der adaptiven Conjoint Analyse, Diss., Münster.

- Richter, A. (1996): Neuausrichtung des Finanzdienstleistungsmarketings: kognitionspsychologische und soziologische Aspekte, Schriftenreihe „Versicherung und Risikoforschung“ des Instituts für Betriebswirtschaftliche Risikoforschung und Versicherungswirtschaft, Band 21, München.
- Richter, R. (1990): Sichtweise und Fragestellungen der Neuen Institutionenökonomik, in: Zeitschrift für Wirtschafts- und Sozialwissenschaften, Jg. 110, Nr.3/1990, S. 571-591.
- Rosenstiel, L. von (1987): Grundlagen der Organisationspsychologie, Stuttgart.
- Rosenstiel, L. von/Ewald, G. (1979): Marktpsychologie, Band I: Konsumentenverhalten und Kaufentscheidung, Stuttgart.
- Rosko, M.D./McKenna, W. (1983): Modelling Consumer Choices of Health Plans: A Comparison of Two Techniques, in: Social Science Medicine, Nr.17-7/1983, S. 421-429.
- Rothschild, M.L. (1987): Marketing Communications, Lexington.
- Ruda, W. (1988): Ziele privater Kapitalanleger, Wiesbaden.
- Sander, M. (1994): Die Bestimmung und Steuerung des Wertes von Marken: Eine Analyse aus Sicht des Markeninhabers, Heidelberg.
- Sattler, H. (1995): Markenbewertung, in: Zeitschrift für Betriebswirtschaft, 65. Jg., Nr. 6/1995, S. 663-682.
- Sattler, H. (2001): Markenpolitik, Stuttgart u.a.
- Schäfer, H. (1995): Informationen und Kooperation im Absatz von Bankdienstleistungen, in: ZFBF, Jg. 47, Nr. 6/1995, S. 531-544.
- Schade, C./Schott, E. (1993): Kontraktgüter im Marketing, in: Marketing - Zeitschrift für Forschung und Praxis, 15. Jg., Nr. 1/1993, S. 15-25.
- Schade, C./Steul, M. (1998): Risikoeinstellung, Risikoverhalten und Marketing für Finanzdienstleistungen, Arbeitspapier Nr. 24 der Forschungsgruppe Konsum und Verhalten, Frankfurt am Main.
- Scheelje, S./Holley, A. (2000): Zukunftsszenario Finanzdienstleistungen, in: Technologie & Management, Nr. 11-12/2000, S. 34-41.
- Schermer, F. (1998): Lernen und Gedächtnis, 2. Aufl., Stuttgart u.a.

- Schlaberg, F. (1997): Wettbewerbsvorteil und Bewertung von Marken: Entwicklung eines Bewertungsmodells zur Effizienzsteigerung im Markenmanagement und -Controlling auf Basis mikroökonomisch und finanztheoretisch fundierter Untersuchungen, Diss., St. Gallen.
- Schleef, M./Richter, T. (1999): Grundlagen und Arten von Investmentfonds, in: Jansen, D.E. (Hrsg.) (1999): Finanzen, Geld und Vermögen: Das Handbuch der Kapitalanlage, Neuwied und Kriftel, S. 171-192.
- Schmalen, H./Schachtner, D. (2002): Die Auswahl von Werbeagenturen aus Informationsökonomischer Sicht, in: GfK-Nürnberg (Hrsg.) (2002): Jahrbuch der Absatz- und Verbrauchsforschung, Nr. 3/2002, S. 220-238.
- Schmidt, H.J. (2001): Markenmanagement bei erklärungsbedürftigen Produkten, Diss., Wiesbaden.
- Schmidt, M. (1997): Markenwert und Markenwertmanagement, in: MTP e.V. Alumni/Hauser, U. (Hrsg.) (1997): Erfolgreiches Markenmanagement - Vom Wert einer Marke, ihrer Stärkung und Erhaltung, Wiesbaden, S. 79-104.
- Schmidt von Rhein, A. (1996): Die moderne Portfoliotheorie im praktischen Wertpapiermanagement: Eine theoretische und empirische Analyse aus Sicht privater Kapitalanleger, Bad Soden.
- Schönig, W. (1996): Ersparnisbildung und Vermögensanlage privater Haushalte: Zur Fundierung einer Verhaltenstheorie des Sparens mittels einer Auswertung des sozio-ökonomischen Panels, Frankfurt am Main.
- Schöse, R.A. (2002): Marketing von Finanzdienstleistungen: Dienstleistungsqualität im Privatkundengeschäft der Banken, Diss., Kassel.
- Schubert, T. (1994): Lexikon Geldanlage, Wiesbaden.
- Schuster, L. (Hrsg.) (1971): Investment Handbuch, Stuttgart.
- Schuster, L. (1971): Das absatzpolitische Instrumentarium der Investmentgesellschaften, in: Schuster, L. (Hrsg.) (1971): Investment Handbuch, Stuttgart, S. 110-127.
- Schweikl, H. (1985): Computergestützte Präferenzanalyse mit individuell wichtigen Produktmerkmalen, Berlin.
- Seum, A.M. (1988): Das Anlageverhalten der Sparer, Frankfurt am Main.
- Severidt, K. (1997): Marketing für Anlageberatung, Arbeitspapier Nr. 7, Lehrstuhl Marketing, Universität Frankfurt, Frankfurt am Main.

- Sharpio, C. (1983): Premiums for High Quality Products as Returns to Reputations, in: The Quaterly Journal of Economics, Vol. 98, Nr. 1/1983, S. 659.679.
- Sieper, H. (Hrsg) (1992): Handbuch Vermögensanlage, Wiesbaden.
- Simon, H. (1992): Preismanagement: Analyse, Strategie, Umsetzung, 2. Aufl., Wiesbaden.
- Simon, H.J. (1997): Die Marke ist die Botschaft, Hamburg.
- Simon, C.J./Sullivan, M.W. (1991): The Measurement and Determinants of Brand Equity: A Financial Approach, Arbeitspapier Nr. 197, Graduate School of Business, Chicago.
- Sitte, G. (2001): Technology Branding: Strategische Markenpolitik für Investitionsgüter, Diss., Wiesbaden.
- Sommer, R. (1998): Psychologie der Marke. Die Marke aus der Sicht des Verbrauchers, Frankfurt am Main.
- Sondermann, A. (2000): Investmentfondsanlagen im Financial Planning - Ein anlegerorientierter Marketingansatz, dargestellt am Beispiel von Emerging Markets-Fonds, Diss., Bad Soden.
- Spence, M. (1973): Job Market Signalling, in: The Quaterly Journal of Economics, Vol. 87, Nr. 3/1973 S. 355-374.
- Spence, M. (1976): Informational Aspects of Market Structure: An Introduction, in: The Quaterly Journal of Economics, Vol. 90, Nr. 5/1976 S. 591-597.
- Spremann, K. (1988): Reputation, Garantie, Information, in: Zeitschrift für Betriebswirtschaft, Jg. 58, Nr. 5-6/1988, S. 613-627.
- Spremann, K. (1990): Asymmetrische Information, in: Zeitschrift für Betriebswirtschaft, 1990, Jg. 60, Nr. 5-6/1990, S. 561-586.
- Srivastava, R.K./Shocker, A.D. (1991): Brand Equity: A Perspective on its Meaning an Measurement, Marketing Science Institute, Report Nr. 91-124, Cambridge.
- Stallmeier, C. (1993): Die Bedeutung der Datenerhebungsmethode und des Untersuchungsdesigns für die Erhebungsstabilität der Conjoint-Analyse, Regensburg.
- Steinmann, S. (2002): Marken entstehen im Kopf des Verbrauchers - Eine kritische Analyse, Arbeitspapier zur Schriftenreihe Global Branding, Bd. 7, München.

- Stemann, H.J. (1978): Formelanlageplanung am deutschen Aktienmarkt. Eine empirische Analyse der Effizienz verschiedener Anlagestrategien, Wiesbaden.
- Stephan, E. (1999): Die Rolle von Urteilsheuristiken bei Finanzentscheidungen, in: Fischer, L./Kutsch, T./Stephan, E. (Hrsg.) (1999): Finanzpsychologie, München und Wien, S. 101-134.
- Stermann, D. (1998): Kundenbindung im Virtual-Banking, Diss., Zürich.
- Stiftung Warentest / Finanztest Spezial (2000): Sonderheft Investmentfonds, April 2000, Berlin.
- Straub, R. (1974): Das magische Dreieck der Wertpapieranlage, in: Verlag Moderne Industrie (Hrsg.) (1974): Handbuch der Wertpapieranlage, Zürich, S. 38-57.
- Swoboda, U.C. (2001): Retail-Banking und Private Banking: Zukunftsorientierte Strategien im Privatkundengeschäft, Frankfurt am Main.
- Sydow, J./Windeler, A. (Hrsg.) (1994): Management interorganisationaler Beziehungen, Opladen.
- Szallies, R. (1995): Anlagemotive im Wandel: Abschied von den klassischen Zielgruppen, in: Bank und Markt, Nr. 6/1995, S. 8-15.
- Teichert, T. (2001): Nutzenschätzung in Conjoint-Analysen: Theoretische Fundierung und empirische Aussagekraft, Wiesbaden.
- Thaden, C. von (2001): Conjoint-Analyse mit vielen Merkmalen: Monte Carlo-Untersuchung einer gebrückten Conjoint-Analyse, Diss., Frankfurt am Main u.a.
- Thaler, R.H. (2000): Mental Accounting Matters, in: Kahneman, D./Tversky, A. (Hrsg.) (2000): Choices, Values, and Frames, New York, S. 241-268.
- Theuerkauf, I. (1989): Kundennutzenmessung mit Conjoint, in: Zeitschrift für Betriebswirtschaft, 59. Jg., Nr. 11/1989, S. 1179-1192.
- Thometzek, E. (1995): Die Etablierung und Entwicklung eines Schlüsselbildes. Von der Deklination durch die Medien zur Integration von Produktbotschaften, in: Icon Forschung & Consulting (Hrsg.) (1995): Wechsel, Wandel, Vielfalt – Was hält die Marke aus? Strategien und Konzepte für die Markenführung, 3. Icon-Congress, Nürnberg, S. 22-36.
- Thurmann, P. (1961): Grundfunktionen des Markenartikels, in: Betriebswirtschaftliche Schriften, Nr. 7/1961, Berlin.

- Tolle, E./Steffenhagen, H. (1994): Kategorien des Markenerfolges und einschlägige Meßmethoden, in: Bruhn, M. (Hrsg.) (1994b): Handbuch Markenartikel, Band II, Stuttgart, S. 1282-1304.
- Tomczak, T./Schögel, M./Ludwig, E. (Hrsg.) (1998): Markenmanagement für Dienstleistungen, St. Gallen.
- Trommsdorff, V. (1993): Konsumentenverhalten, 2. Aufl., Stuttgart u.a.
- Tversky, A./Kahneman, D. (1974): Judgement under Uncertainty: Heuristics and Biases, in: Science, Vol. 185, S. 1124-1131.
- Unger, F. (1986): Einleitung: Die Markenartikel-Konzeption, in: Unger, F. (Hrsg.) (1986): Konsumentenpsychologie und Markenartikel, Heidelberg, S. 1-17.
- Urban, G.L./Hauser, J.R. (1980): Design and Marketing of New Products, London.
- Vershofen, W. (1940): Handbuch der Verbrauchsforschung, Band I, Berlin.
- Vershofen, W. (1959): Die Marktentnahme als Kernstück der Wirtschaftsforschung, Berlin und Köln.
- Verwilghen, N.S. (1997): Kundensegmentierung, Risikodialog und Risikomanagement für gehobene Privatkunden - Eine Betrachtung aus finanzökonomischer Sicht, Bern u.a.
- Voeth, Markus (2000): Nutzenmessung in der Kaufverhaltensforschung: Die Hierarchische Individualisierte Limit Conjoint-Analyse (HILCA), Wiesbaden.
- Vogl, R. (1995): Markierungen für eine geordnete Welt, in: Brandmeyer, K./Deichsel, A./Otte, T. (Hrsg.) (1995): Jahrbuch Markentechnik 1995, Frankfurt am Main, S. 113-128.
- Vormbaum, H. (1984): Sicherung der Unternehmensfinanzierung durch Schaffung neuer Kapitalanlageformen und Risikostrukturen, in: Bierich, M. von/Schmidt, R. (Hrsg.) (1984): Finanzierung deutscher Unternehmen heute, Stuttgart, S. 117-164.
- Weber, M. (1990): Risikoentscheidungskalküle in der Finanzierungstheorie, Stuttgart.
- Weber, M. et al. (1999): Behavioral Finance - Idee und Überblick, Arbeitspapier aus der Reihe „Forschung für die Praxis“, Behavioral Finance Group, Universität Mannheim.

- Weiber, R. (1996): Was ist Marketing? Ein informationsökonomischer Erklärungsansatz, in: Arbeitspapier Nr. 1 zur Marketingtheorie, Universität Trier.
- Weiber, R./Adler, J. (1995): Informationsökonomisch begründete Typologisierung von Kaufprozessen, in: Zeitschrift für Betriebswirtschaftliche Forschung, Jg. 47, Nr. 1/1995, S. 43-65.
- Weinberg, P. (1995): Markenartikel und Markenpolitik, in: Tietz, B./Köhler, R./Zentes, J. (Hrsg.) (1995): Handwörterbuch des Marketing, 2. Aufl., Stuttgart, Sp. 2679-2690.
- Weisenfeld, U. (1989): Die Einflüsse von Verfahrensvariationen und der Art des Kaufentscheidungsprozesses auf die Reliabilität der Ergebnisse bei der Conjoint Analyse, Berlin.
- West, A.C./Pechtl, E. (1984): Anlageentscheidungen und Anlageverwaltung mit dem Personalcomputer optimieren, Landsberg am Lech.
- Westphal, I./Horstkotte, C. (Hrsg.) (2001): Asset Management 2002: Investmentkonzepte, Produkte und Vertriebswege in der Fondsbranche, Stuttgart.
- Westphal, I./Horstkotte, C./Ripper, K. (Hrsg.) (2003): Asset Management: Investmentkonzepte, Produkte, Vertriebswege und Standortfragen der Fondsbranche, 2. Aufl., Stuttgart.
- Wicke, J.M. (1997): Individuelle Vermögensverwaltung für Privatkunden: Konzepte für das Management von Vermögensverwaltungs-Gesellschaften, Wiesbaden.
- Wiedmann, K.P. (1994): Strategische Markencontrolling, in: Bruhn, M. (Hrsg.) (1994b): Handbuch Markenartikel, Band II, Stuttgart, S. 1305-1336.
- Wiedmann, K.P./Klee, A./Buxel, H./Buckler, F. (Hrsg.) (2003): Ertragsorientiertes Zielkundenmanagement für Finanzdienstleister: Innovative Strategien - Konzepte - Tools, Wiesbaden.
- Wiedmann, K.P./Raffée, H. (1986): Gesellschaftsbezogene Werte, persönliche Werte, persönliche Lebenswerte, Lebens- und Konsumstile der Bundesbürger, Arbeitspapier Nr. 46, Institut für Marketing, Mannheim.
- Wiek, E.J. (1993): Bausteine, Einsatzinstrumente und Vorgehensweisen einer strategischen Finanzberatung privater Haushalte, Diss, Frankfurt am Main.
- Will, M./Wolters, A.L. (2001): Die Bedeutung der Finanzkommunikation für die Entwicklung und Gestaltung der Unternehmensmarke, in: Thesis, Nr. 4/2001, S. 42-47.

- Williamson, O.E. (1973): Markets and Hierachies: Some Elementary Considerations, in: The American Economic Review, Vol. 63, S. 316-325.
- Williamson, O.E. (1975): Markets and Hierachies: Analysis and Antitrust Implication, New York.
- Williamson, O.E. (1990): Die ökonomischen Institutionen des Kapitalismus - Unternehmen, Märkte, Kooperationen, Tübingen.
- Würth, Martin (1995): Das finanzielle Anlageverhalten der privaten Haushalte in der Bundesrepublik Deutschland - Eine theoretische und empirische Untersuchung der Nachfrage der privaten Haushalte nach den einzelnen Geldvermögensarten, Berlin.
- Zernisch, P. (2003): Markenglauben managen: Eine Markenstrategie für Unternehmer, Weinheim.
- Zeyer, F. (Hrsg.) (1993): Investmentfonds-Management: Anlagestrategie – Performanceanalyse - Marketing, Frankfurt am Main.