

TEXTE

54/2023

Teilbericht

Nachfrage nach grünen Finanzprodukten

Wissensplattform Nachhaltige Finanzwirtschaft

von:

Prof. Dr. Christian Klein, Maurice Dumrose, Julia Eckert
Universität Kassel, Kassel

Herausgeber:

Umweltbundesamt

TEXTE 54/2023

Ressortforschungsplan des Bundesministeriums für Umwelt,
Naturschutz, nukleare Sicherheit und Verbraucherschutz

Forschungskennzahl 3718 14 104 0

FB001141

Teilbericht

Nachfrage nach grünen Finanzprodukten

Wissensplattform Nachhaltige Finanzwirtschaft

von

Prof. Dr. Christian Klein, Maurice Dumrose, Julia Eckert
Universität Kassel, Kassel

Im Auftrag des Umweltbundesamtes

Impressum

Herausgeber

Umweltbundesamt
Wörlitzer Platz 1
06844 Dessau-Roßlau
Tel: +49 340-2103-0
Fax: +49 340-2103-2285
buergerservice@uba.de
Internet: www.umweltbundesamt.de

[f/umweltbundesamt.de](https://www.facebook.com/umweltbundesamt.de)

[t/umweltbundesamt](https://twitter.com/umweltbundesamt)

Durchführung der Studie:

Universität Kassel, Fachgebiet Sustainable Finance (Prof. Dr. Christian Klein)
Henschelstraße 4
34127 Kassel

Abschlussdatum:

Dezember 2022

Fachbegleitung:

I 1.4 Sozialwissenschaftliche Umweltfragen, Nachhaltiger Konsum
Maik Nagel

Publikationen als pdf:

<http://www.umweltbundesamt.de/publikationen>

ISSN 1862-4804

Dessau-Roßlau, April 2023

Die Verantwortung für den Inhalt dieser Veröffentlichung liegt bei der Autorenschaft. Hinweis der Autorenschaft: Die Anwendung gendergerechter Sprache in diesem Bericht erfolgt auf Basis des Leitfadens für geschlechtergerechte Sprache am Umweltbundesamt.

Kurzbeschreibung: Nachfrage nach grünen Finanzprodukten

Vor dem Hintergrund des Pariser Klimaabkommens und der Nachhaltigkeitsziele der Vereinten Nationen (Sustainable Development Goals) wird von der Europäischen Union (EU) ein hoher Investitionsbedarf identifiziert. Neben öffentlichen Investitionen sind auch erhebliche Investitionen des privaten Sektors erforderlich. Diese Investitionen sollen unter anderem von privaten Investierenden zur Verfügung gestellt werden. Dies soll erreicht werden, indem es ihnen ermöglicht wird, mittels Nachhaltiger Geldanlagen in eine nachhaltige Entwicklung zu investieren.

In diesem Projektbericht wird die Entwicklung des Marktes Nachhaltiger Geldanlagen, insbesondere im Retail-Bereich, dargestellt und die Eigenschaften Nachhaltiger Geldanlagen vorgestellt. Die Charakteristiken und Motive der Retail-Investierenden sowie deren Erwartungen an Nachhaltige Geldanlagen werden beleuchtet. Auf Basis einer systematischen Literaturanalyse erfolgt die Identifikation von Barrieren, die auf Seiten der Retail-Investierenden und der Anlageberatenden in dem Bereich Nachhaltige Geldanlage, existieren. Abschließend werden auf diesen Erkenntnissen aufbauend Handlungsempfehlungen für die Politik, die zur Reduktion dieser Barrieren führen können und demzufolge die Akzeptanz von Nachhaltigen Geldanlagen erhöhen sollen, abgeleitet.

Abstract: Demand for green financial products

Against the backdrop of the Paris Climate Agreement and the United Nations Sustainable Development Goals (SDGs), the European Union (EU) has identified a high need for investment in sustainable activities. In addition to investments from the public sector, significant private sector investments are also required. These investment opportunities should be made available to private investors by creating sustainable investment products that enable them to invest in sustainable development.

In this project report, the development of the sustainable investment market, especially in the retail sector, is presented and the characteristics of sustainable investments are introduced. Retail investor motives for investing in such products and the requirements retail investors have for sustainable investment products are highlighted. Barriers for retail investors and investment advisors are identified in the area of sustainable investments. Finally, based on these findings, recommendations for political action are proposed, which can lead to a reduction of these barriers and thus increase the acceptance of sustainable investments.

Inhaltsverzeichnis

Abbildungsverzeichnis.....	6
Tabellenverzeichnis.....	6
Abkürzungsverzeichnis.....	7
1 Einleitung.....	8
2 Marktüberblick und Eigenschaften Nachhaltiger Geldanlagen	11
2.1 Marktentwicklung Nachhaltiger Geldanlagen.....	11
2.2 Anlagestrategien Nachhaltiger Geldanlagen.....	17
2.2.1 Aktive Ansätze	18
2.2.2 Passive Ansätze	18
3 Methodisches Vorgehen bei der Identifikation potenzieller Barrieren im Bereich Nachhaltiger Geldanlagen.....	21
4 Nachhaltige Geldanlagen im Retail-Bereich.....	24
4.1 Charakteristiken und Motive von Retail-Investierenden und deren Erwartungen an Nachhaltige Geldanlagen	24
4.2 Barrieren auf Seiten der Retail-Investierenden	28
4.3 Barrieren auf Seiten der Anlageberatenden	35
5 Handlungsempfehlungen vor dem Hintergrund aktueller regulatorischer Entwicklungen.....	49
Literaturverzeichnis.....	55
A Anhang	62

Abbildungsverzeichnis

Abbildung 1: Übersicht der Elemente Nachhaltiger Geldanlagen	9
Abbildung 2: Entwicklung des Volumens Nachhaltiger Geldanlagen in Deutschland	12
Abbildung 3: Anteile von institutionellen Investoren sowie Retail-Investierenden am Volumen Nachhaltiger Investmentfonds und Mandate im Zeitverlauf.....	14
Abbildung 4: Absolute und relative Entwicklung des Volumens nachhaltiger Investmentfonds und Mandate von Retail-Investierenden	15
Abbildung 5: Übersicht verschiedener Anlagestrategien Nachhaltiger Investmentfonds.....	17
Abbildung 6: Methodisches Vorgehen des Literaturrecherche	22

Tabellenverzeichnis

Tabelle 1: Entwicklung des Volumens Nachhaltiger Geldanlagen in Deutschland Mrd. Euro.....	13
Tabelle 2: Entwicklung der nachhaltig verwalteten Kundeneinlagen und von Banken getätigte nachhaltige Eigenanlagen in Mrd. Euro	15
Tabelle 3: Literaturübersicht zu den Motiven der Retail-Investierenden und deren Erwartungen an Nachhaltige Geldanlagen.....	27
Tabelle 4: Literaturübersicht identifizierter Barrieren auf Seiten der Retail- Investierenden.....	31
Tabelle 5: Informationsquellen der deutschen Retail-Kundschaft.....	35
Tabelle 6: Literaturübersicht identifizierter Barrieren auf Seiten der Anlageberatenden	44
Tabelle 7: Ergebnisübersicht verwendeter Suchbegriffe	62
Tabelle 8: Ergebnisübersicht verwendeter Stichwortgruppen	63

Abkürzungsverzeichnis

DIW	Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung e.V.
ESG	Ecological, Social and Governance; Nachhaltigkeitsbezogene Faktoren aus den Bereichen Umwelt, Soziales und guter Unternehmensführung
EU	Europäische Union
Eurosif	European Sustainable Investment Forum
FNG	Forum Nachhaltige Geldanlage e.V.
IDD	Insurance Distribution Directive; Richtlinie (EU) 2016/97 über Versicherungsvertrieb
ILO	International Labour Organization; Internationale Arbeitsorganisation
KWG	Gesetz über das Kreditwesen (Kreditwesengesetz)
MiFID II	Markets in Financial Instruments Directive; Richtlinie (EU) 2014/65 über Märkte für Finanzinstrumente
Mrd.	Milliarden
NKI	Institut für nachhaltige Kapitalanlagen GmbH
PAI	Principal Adverse Impact; Nachteilige Auswirkungen auf Nachhaltigkeitsfaktoren
OECD	Organization for Economic Co-operation and Development; Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung
Offenlegungs-VO	Offenlegungsverordnung
UN	United Nations; Vereinte Nationen
UNEP	United Nations Environment Programme; Umweltprogramm der Vereinten Nationen

1 Einleitung

Mit Anerkennung der Ziele des Pariser Klimaabkommens und der Sustainable Development Goals, steht dem globalen Wirtschaftssystem ein umfassender Transformationsprozess bevor. Die derzeitige Investitionslücke für den Übergang zu einer kohlenstoffarmen Wirtschaft wird allein in der Europäischen Union (EU) jährlich im dreistelligen Milliardenbereich eingeschätzt.¹ Dieses Kapital soll unter anderem von Retail-Investierenden zur Verfügung gestellt werden, indem mittels Nachhaltiger Geldanlagen in eine nachhaltige Entwicklung investiert wird.

Gemäß des Deutschen Institut für Wirtschaftsforschung e.V. (DIW) verfolgt Sustainable Finance das „[...] Ziel, Nachhaltige Geldanlagen zu fördern und dabei die notwendigen Mittel für eine Transformation unserer Gesellschaft bereitzustellen.“² Dabei definiert das DIW Nachhaltige Geldanlagen wie folgt: „Nachhaltige Geldanlagen ist die allgemeine Bezeichnung für nachhaltige Produkte und Anlagevehikel, die in ihren Anlagebedingungen ökologische, soziale und Unternehmensführungs-bezogene Aspekte (ESG-Kriterien) berücksichtigen.“³ Andere Ansätze differenzieren zwischen sozialen, ökologischen und ökonomischen Aspekten. Abbildung 1 visualisiert den grundlegenden Aufbau Nachhaltiger Geldanlagen und zeigt auf, welche zentralen Elemente Grüne Geldanlagen von Sozio-ökologischen Geldanlagen abgrenzen.

Die Marktentwicklung zeigt, dass die Nachfrage nach Nachhaltigen Geldanlagen und das Angebot an Nachhaltigen Geldanlagen in den vergangenen Jahren stark gewachsen sind. Laut des FNG Marktberichts betrug 2021 das Anlagevolumen rund 501,4 Mrd. Euro und wuchs somit gegenüber dem Vorjahr um 50 Prozent.⁴ Das FNG führt das starke Marktwachstum Nachhaltiger Geldanlagen vor allem auf die Investitionen, die von institutionellen Investoren getätigt wurden, zurück.⁵ An dieser Stelle sei allerdings darauf hingewiesen, dass das Volumen, das von Retail-Investierenden in Nachhaltige Geldanlagen investiert wurde, um 230 Prozent gewachsen ist und somit 131,2 Mrd. Euro betrug.⁶

Beschreibung zu Abbildung 1

Abbildung 1 zeigt die drei Elemente Nachhaltiger Geldanlagen: ökologische, soziale und Unternehmensführungs-bezogene Aspekte (ESG-Kriterien). Umweltbezogene Aspekte umfassen unter anderem die Bereiche Klimaschutz, Anpassung an den Klimawandel sowie sonstige Umweltprojekte. Geldanlagen, die ausschließlich auf umweltbezogene Aspekte ausgerichtet sind, werden als Grüne Geldanlagen bezeichnet. Geldanlagen, die auf umweltbezogene und soziale Aspekte ausgerichtet sind, werden als Sozio-ökologische Geldanlagen bezeichnet.

¹ Vgl. Europäische Kommission 2018, S. 3.

² Kemfert und Schmalz 2019, S. 69.

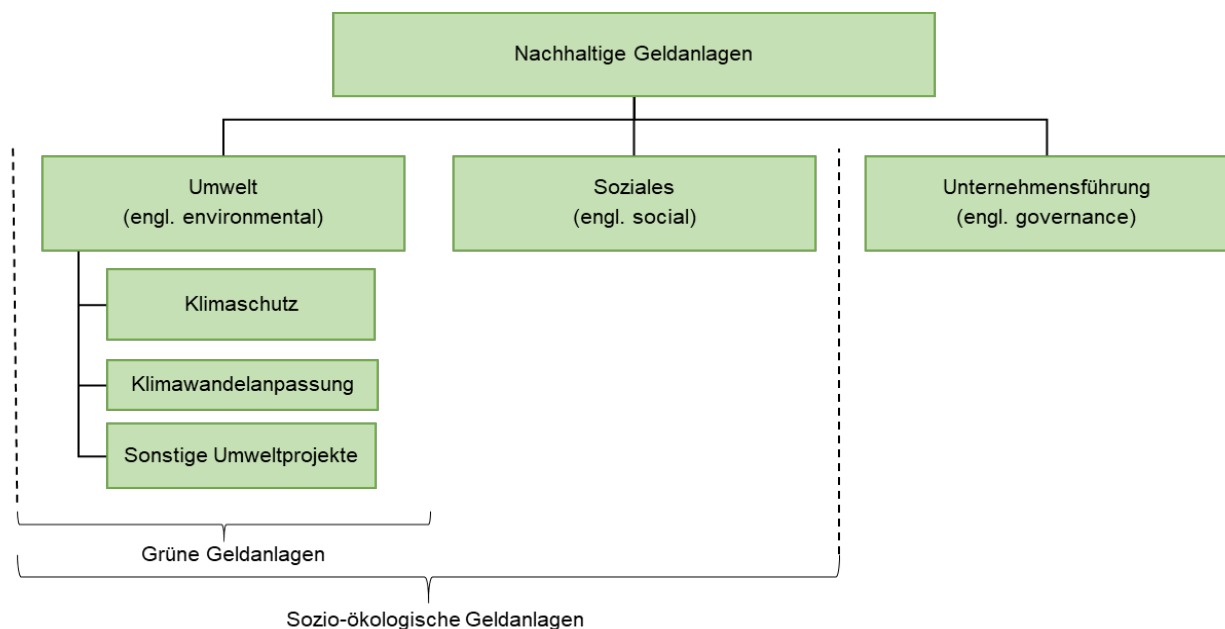
³ Kemfert und Schmalz 2019, S. 69.

⁴ Vgl. FNG 2022, S. 8.

⁵ Vgl. FNG 2021, S. 8.

⁶ Vgl. FNG 2022, S. 12.

Abbildung 1: Übersicht der Elemente Nachhaltiger Geldanlagen



Quelle: Eigene Darstellung in Anlehnung an Klein et al. 2021, S. 20; Deutsche Bundesbank 2019; UNEP 2016, S. 11.

Wins und Zwergel zeigen in ihrer Untersuchung, dass mehr als ein Drittel der befragten Retail-Investierenden daran interessiert sind, in eine Nachhaltige Geldanlage zu investieren, es bisher jedoch noch nicht getan haben.⁷ Untersuchungen zeigen, dass mehr als 60 Prozent der befragten Retail-Investierenden von Anlageberatern bislang keine Nachhaltige Geldanlage angeboten wurde.⁸ Anlageberater stellen besonders im Themenfeld Nachhaltige Geldanlage eine zentrale Informationsquelle für Retail-Investierende dar.⁹ Heinemann et al. zeigen in diesem Zusammenhang, dass der Hauptgrund, weshalb Anlageberater keine Nachhaltige Geldanlage anbieten, die fehlende Kundennachfrage ist.¹⁰ Anlageberater erwarten von Retail-Investierenden, dass sie aktiv nach Nachhaltigen Geldanlagen fragen und machen demnach die fehlende Kundennachfrage für das fehlende Angebot verantwortlich.¹¹ Die Kundschaft erwartet andererseits ein konkretes Angebot der Berater. Damit kann derzeit trotz des starken Marktwachstums folgendes Phänomen beobachtet werden: Während Retail-Investierende ein fehlendes Angebot von Anlageberatern bedauern, begründen Anlageberater dies mit dem fehlenden Interesse der Retail-Investierenden.¹² Dieses Phänomen wird als sogenanntes „Henne-Ei-Problem“¹³ bezeichnet.

Zur Deckung des umfassenden Kapitalbedarfs hat die EU-Kommission im März 2018 den Aktionsplan „Finanzierung nachhaltigen Wachstums“ (engl. Action Plan: Financing Sustainable Growth) auf den Weg gebracht, um die notwendigen Bedingungen für entsprechende Finanzierungen zu schaffen.¹⁴ Der EU-Aktionsplan verfolgt drei Zielsetzungen:

⁷ Vgl. Wins und Zwergel 2016, S. 60.

⁸ Vgl. Gutsche und Zwergel 2020, S. 128.

⁹ Vgl. Linciano et al. 2020, S. 22.

¹⁰ Vgl. Heinemann et al. 2018, S. 8.

¹¹ Vgl. Heinemann et al. 2018, S. 8.

¹² Vgl. Klein et al. 2022, S. 12.

¹³ NKI 2017, S. 12.

¹⁴ Vgl. Europäische Kommission 2018, S. 2.

- „(a) die Kapitalflüsse in nachhaltige Investitionen umzulenken, um ein nachhaltiges und integratives Wachstum zu erreichen;
- (b) finanzielle Risiken, die sich aus dem Klimawandel, der Ressourcenknappheit, der Umweltzerstörung und sozialen Problemen ergeben, zu bewältigen sowie
- (c) Transparenz und Langfristigkeit in der Finanz- und Wirtschaftstätigkeit zu fördern.“¹⁵

Die EU-Kommission weist dem gesamten Finanzmarkt hierbei eine Schlüsselrolle zu.¹⁶ Zur Erreichung dieser drei Zielsetzung umfasst der EU-Aktionsplan insgesamt zehn Maßnahmen.¹⁷ Als Konsequenz der vierten Maßnahme des EU-Aktionsplans – Berücksichtigung der Nachhaltigkeit in der Finanzberatung – müssen Anlageberatende zukünftig im Rahmen der Eignungsbeurteilung die Nachhaltigkeitspräferenzen von Retail-Investierenden abfragen.¹⁸

Im Rahmen des „April-Pakets“ hat die EU-Kommission, nach insgesamt drei Jahren, am 21. April 2021 die finalen Entwürfe der überarbeiteten MiFID II und IDD-Richtlinien¹⁹ für die Integration von Nachhaltigkeitsaspekten in der Anlageberatung veröffentlicht.²⁰ Diese neuen Anforderungen sind seit dem 2. August 2022 in Kraft getreten und verlangen, dass die Nachhaltigkeitspräferenz der Retail-Investierenden im Rahmen der Anlageberatung verpflichtend abgefragt wird.²¹ Wie Eckert et al. aufzeigen, übt die EU-Kommission im Rahmen der „Sustainable Finance Regulierung“ erheblichen Druck auf den Finanzsektor aus, seiner Schlüsselrolle nachzukommen. Zudem wurde im Juli 2021 die Strategie zur Finanzierung des Übergangs zu einer nachhaltigen Finanzwirtschaft (engl. Strategy for Financing the Transition to a Sustainable Economy) veröffentlicht:²² „Da der Umfang der erforderlichen Investitionen weit über die Kapazitäten des öffentlichen Sektors hinausgeht, zielt der Rahmen für ein nachhaltiges Finanzwesen vor allem darauf ab, private Finanzströme in relevante Wirtschaftstätigkeiten zu lenken.“²³

Dieser Bericht hat das Ziel, den aktuellen Forschungsstand im Bereich Nachhaltige Geldanlage im Retail-Bereich systematisch zu erfassen. In diesem Zusammenhang sollen Probleme, die im Rahmen der Anlageberatung im Bereich Nachhaltige Geldanlage auf Seiten der Anlageberatenden sowie auf Seiten der Retail-Investierenden entstehen können, identifiziert werden. Vor diesem Hintergrund werden in einem ersten Arbeitsschritt die Charakteristiken und Motive der Retail-Investierenden sowie deren Erwartungen an Nachhaltige Geldanlagen auf Basis der aktuellen Literatur erhoben. In einem zweiten Arbeitsschritt erfolgt die Identifikation von Barrieren, die auf Seiten der Retail-Investierenden und der Anlageberatenden im Bereich Nachhaltige Geldanlage existieren. Abschließend werden, aufbauend auf diesen Erkenntnissen, Handlungsempfehlungen für die Politik abgeleitet, die zur Reduktion dieser Barrieren führen können und demzufolge die Akzeptanz von Nachhaltigen Gelanlagen erhöhen sollen.

¹⁵ Vgl. Europäische Kommission 2021, S. 2.

¹⁶ Vgl. Klein et al. 2022, S. 8.

¹⁷ Vgl. Europäische Kommission 2018, S. 2.

¹⁸ Vgl. Europäische Kommission 2018, S. 2.

¹⁹ Richtlinie (EU) 2014/65 über Märkte für Finanzinstrumente (engl. Markets in Financial Instruments Directive; MiFID II); Richtlinie (EU) 2016/97 über Versicherungsvertrieb (engl. Insurance distribution Directive; IDD)

²⁰ Vgl. Eckert et al. 2021, S. 279.

²¹ Vgl. Europäische Kommission 21.04.2021, Artikel 1.

²² Vgl. Europäische Kommission 2021, S. 2–3.

²³ Europäische Kommission 2021, S. 2–3.

2 Marktüberblick und Eigenschaften Nachhaltiger Geldanlagen

2.1 Marktentwicklung Nachhaltiger Geldanlagen²⁴

Nachhaltige Geldanlagen haben ihr Nischendasein mittlerweile überwunden und sind im Mainstream angekommen.²⁵ Diese Tatsache spiegelt sich in den jährlich gestiegenen Volumina, die in Nachhaltige Geldanlagen²⁶ investiert sind, deutlich wider. In welchem Umfang Nachhaltigkeitsaspekte in einer Nachhaltigen Geldanlage berücksichtigt werden, hängt von der jeweiligen Anlagestrategie ab. Im Abschnitt 2.2 werden gängige Anlagestrategien vorgestellt. Abbildung 2 stellt zunächst die Entwicklung des absoluten Volumens Nachhaltiger Geldanlagen und das relative Wachstum des Volumens gegenüber dem Vorjahr dar.

Beschreibung zu Abbildung 2

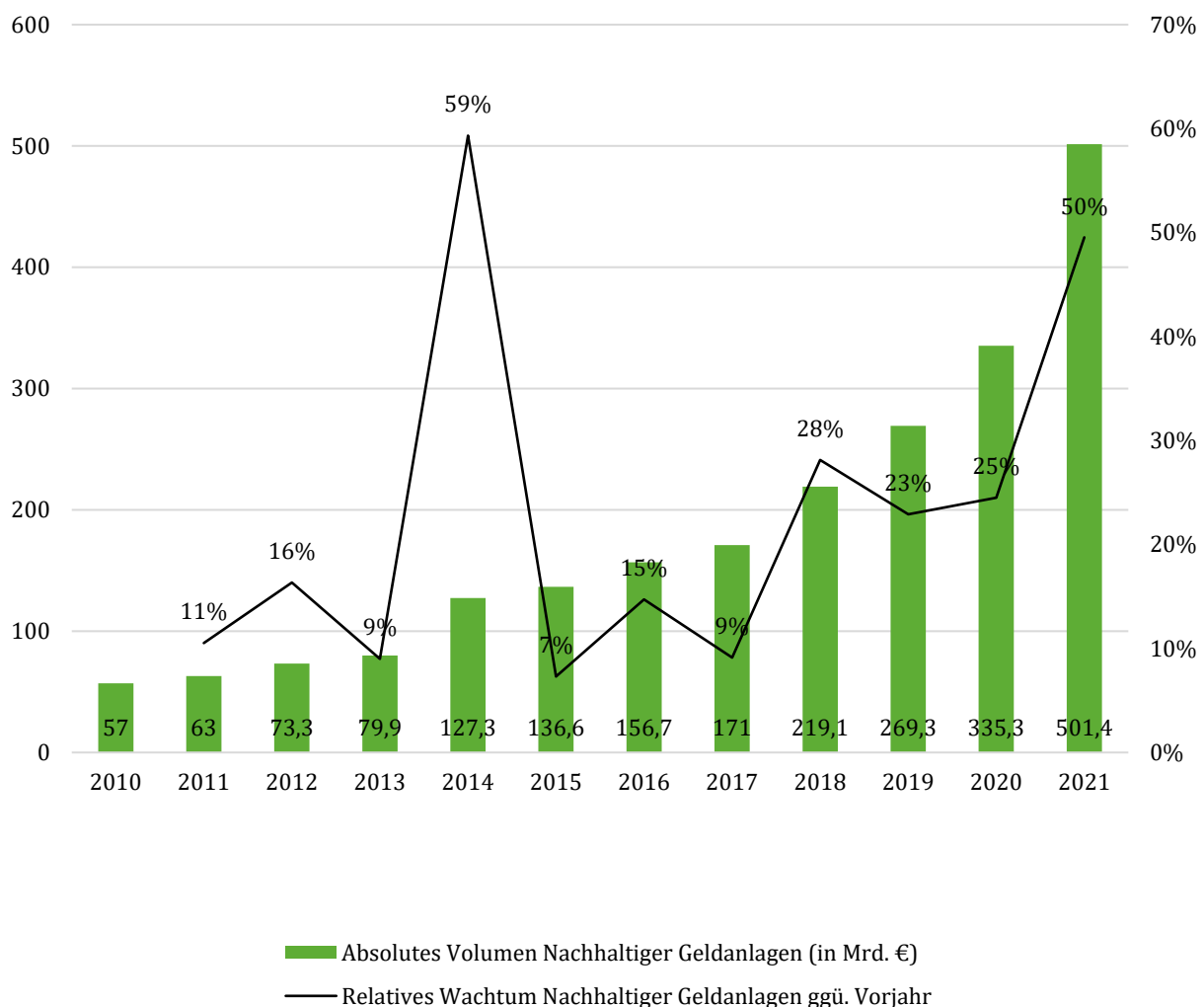
Abbildung 2 bildet die Entwicklung des Volumens Nachhaltiger Geldanlagen in Mrd. Euro in Deutschland in den Jahren 2010 bis 2021 in Form eines Säulendiagramms ab. Seit 2010 ist das Volumen Nachhaltiger Geldanlagen kontinuierlich gestiegen. Zudem erfolgt in Abbildung 2 die Darstellung der relativen Veränderung des Volumens Nachhaltiger Geldanlagen gegenüber dem Vorjahr.

²⁴ Daten für die Marktbetrachtung wurden den FNG Marktberichten (2011-2022) entnommen.

²⁵ Vgl. Klein et al. 2021, S. 21.

²⁶ Das FNG veröffentlicht jährlich im Marktbericht das Volumen, das in Nachhaltige Geldanlagen investiert wurde. Das FNG betrachtet in diesem Zusammenhang alle „Nachhaltigen Geldanlagen, denen eine nachhaltige, in den Fondsdokumenten formalisierte Anlagestrategie zugrunde liegt. Neben den nachhaltigen Fonds und Mandaten werden Kundeneinlagen von Nachhaltigkeitsbanken, die ihr Einlagen- und Kreditgeschäft nach ökologischen, ethischen und sozialen Kriterien ausrichten, zu der Summe Nachhaltiger Geldanlagen hinzugezählt.“ Vgl. FNG 2021, S. 10.

Abbildung 2: Entwicklung des Volumens Nachhaltiger Geldanlagen in Deutschland



Quelle: Eigene Darstellung auf Basis eigener Berechnung. Zeitreihe wurde auf Basis der FNG Marktberichte (2011-2022) erstellt.

In den vergangenen zwölf Jahren ist das Volumen, das in Deutschland in Nachhaltige Geldanlagen investiert wurde, von 57 Milliarden Euro auf insgesamt 501,4 Milliarden Euro gestiegen und erreichte im Jahr 2021 einen neuen Höchststand.²⁷ Folglich ist das Volumen im Betrachtungszeitraum um 444,4 Milliarden Euro angewachsen. Dies entspricht einem relativen Wachstum von 780 Prozent. Die jährlichen Wachstumsraten schwanken in dem betrachteten Zeitraum mit zwei Ausnahmen zwischen 7 Prozent und 28 Prozent. Im Jahr 2021 betrug die Wachstumsrate 50 Prozent, im Jahr 2014 sogar 59 Prozent.²⁸ Des Weiteren ist in Abbildung 2 zu erkennen, dass die Wachstumsraten seit dem Jahr 2018 nochmals deutlich angestiegen sind. Die jährlichen Wachstumsraten schwanken seitdem zwischen 23 Prozent und 50 Prozent. Diese Entwicklung dürfte auch auf den EU-Aktionsplan zurückzuführen sein, der im Jahr 2018 veröffentlicht wurde. Tabelle 1 verdeutlicht die Entwicklung des Gesamtvolumens Nachhaltiger

²⁷ Vgl. FNG 2022, S. 8.

²⁸ Das FNG verweist im Marktbericht für das Jahr 2014 auf den deutlichen Anstieg der Marktabdeckung durch den von ihnen erhobenen Fragebogen (Vgl. FNG 2015, S. 25). Dieser Anstieg dürfte als ein wesentlicher Treiber des starken Wachstums gegenüber dem Jahr 2013 gelten.

Geldanlagen, des Volumens der Kunden- und Eigenanlagen sowie des Volumens der Investmentfonds und Mandate.

Wie Tabelle 1 zeigt, betrug das Gesamtvolumen Nachhaltiger Geldanlagen im Jahr 2021 insgesamt 501,4 Milliarden Euro. Eine detaillierte Betrachtung der Entwicklung des Gesamtvolumens Nachhaltiger Geldanlagen zeigt allerdings, dass erst seit 2017 nachhaltige Investmentfonds und Mandate den größten Anteil aufweisen. Im Zeitraum 2012 bis 2016 haben hingegen Kunden- und Eigenanlagen einen Anteil von über 50 Prozent am Gesamtvolumen ausgemacht. Seit 2012 ist das Volumen der Investmentfonds und Mandate um 1469 Prozent gewachsen. Das Volumen der Kunden- und Eigenanlagen ist im gleichen Zeitraum lediglich um 98 Prozent gestiegen. Im Jahr 2021 betrug das Volumen, das in nachhaltige Investmentfonds und Mandaten investiert wurde, insgesamt 409,5 Mrd. Euro. Das entspricht einem Anteil von 82 Prozent am Gesamtvolumen Nachhaltiger Geldanlagen. Ein Treiber für dieses starke Wachstum könnten konventionell klassifizierte Investmentfonds und Mandate sein, welche im Zeitverlauf als nachhaltig klassifiziert wurden, da ihre Anlagestrategie um Nachhaltigkeitsfaktoren ergänzt wurde.

Tabelle 1: Entwicklung des Volumens Nachhaltiger Geldanlagen in Deutschland in Mrd. Euro²⁹

	Jahr	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Volumen Kunden- & Eigenanlage	Absolut	47,2	49,0	74,6	71,2	80,8	81,9	88,5	87,5	87,9	93,5
	Veränderung ggü. Vorjahr		4 %	52%	-5 %	13 %	1 %	8 %	-1 %	0 %	6 %
Volumen Investmentfonds & Mandate	Absolut	26,1	30,9	52,7	68,9	78,9	92,0	133,5	183,5	248,3	409,5
	Veränderung ggü. Vorjahr		19 %	70 %	31 %	14 %	17 %	45 %	37 %	35 %	65 %
Gesamtvolumen Nachhaltige Geldanlagen	Absolut	73,3	79,9	127,3	136,6	156,7	171,0	219,1	269,3	335,3	501,4
	Veränderung ggü. Vorjahr		9 %	59 %	7 %	15 %	9 %	28 %	23 %	25 %	50 %

Quelle: Eigene Darstellung auf Basis eigener Berechnung. Zeitreihe wurde auf Basis der FNG Marktberichte (2013-2022) erstellt.

Abbildung 3 zeigt, dass institutionelle Investoren den größten Anteil am Volumen Nachhaltiger Investmentfonds und Mandate ausmachen. Das FNG führt das starke Marktwachstum Nachhaltiger Geldanlagen vor allem auf die Investitionen, die von institutionellen Investoren getätigt wurden, zurück.³⁰ Im gesamten Betrachtungszeitraum schwankt der Anteil der institutionellen Investoren zwischen 64 Prozent und 93 Prozent. Der Anteil Retail-

²⁹ Anmerkung: Die FNG Marktberichte ermöglichen eine differenzierte Betrachtung erst ab dem Jahr 2012.

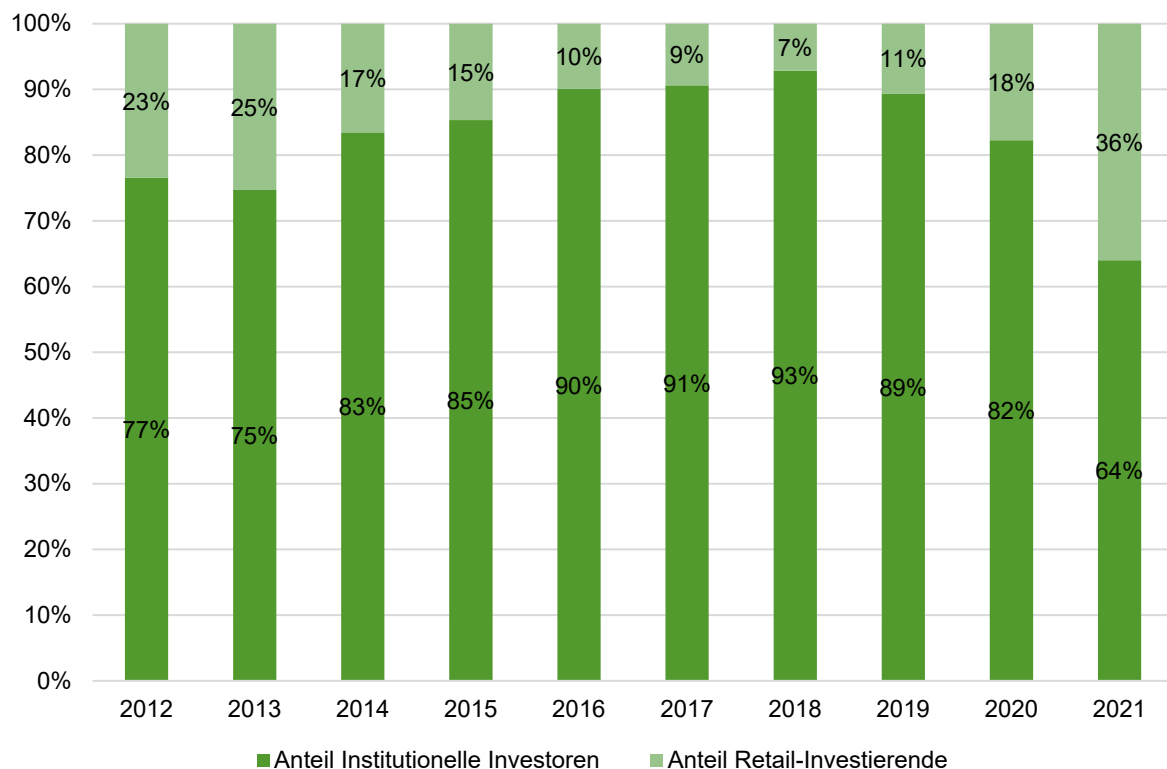
³⁰ Vgl. FNG 2021, S. 8.

Investierender schwankt zwischen 7 Prozent und 36 Prozent. Allerdings ist zu erkennen, dass, nach einem Rückgang in den Jahren 2013 bis 2018, der Anteil der Retail-Investierenden in den vergangenen drei Jahren kontinuierlich gestiegen ist.

Beschreibung zu Abbildung 3

In Abbildung 3 erfolgt die Darstellung der Entwicklung der Anteile von institutionellen Investoren und Retail-Investierenden am Volumen Nachhaltiger Investmentfonds und Mandate. Es wird der Zeitraum 2012 bis 2021 abgebildet. Der Anteil der institutionellen Investoren schwankt zwischen 64 Prozent und 93 Prozent. Der Anteil der Retail-Investierenden schwankt zwischen 7 Prozent und 36 Prozent. Abbildung 3 zeigt, dass, nach einem Rückgang in den Jahren 2013 bis 2018, der Anteil der Retail-Investierenden in den vergangenen drei Jahren kontinuierlich gestiegen ist. Im Jahr 2021 betrug der Anteil 36 Prozent.

Abbildung 3: Anteile von institutionellen Investoren sowie Retail-Investierenden am Volumen Nachhaltiger Investmentfonds und Mandate im Zeitverlauf³¹



Quelle: Eigene Darstellung auf Basis eigener Berechnung. Zeitreihe wurde auf Basis der FNG Marktberichte (2013-2022) erstellt.

Erst die detaillierte Betrachtung des Volumens zeigt das starke Wachstum innerhalb dieser Anlegergruppe. Im Jahr 2018 betrug das Volumen, das von Retail-Investierenden investiert wurde, insgesamt 9,4 Mrd. Euro. Im Jahr 2019 stieg diese Summe um 96 Prozent auf 18,3 Mrd. Euro. Ein Jahr später betrug das Wachstum 117 Prozent und somit 39,8 Mrd. Euro. Im Jahr 2021 erreichte das Volumen, das von Retail-Investierenden investiert wurde, mit 131,2 Mrd. Euro und einem Zuwachs von 230 Prozent einen neuen Höchststand.³² Bei den institutionellen Investoren hingegen stieg das Volumen im Jahr 2021 lediglich um 26 Prozent. Die Entwicklung des

³¹ Anmerkung: Die FNG Marktberichte ermöglichen eine differenzierte Betrachtung erst ab dem Jahr 2012.

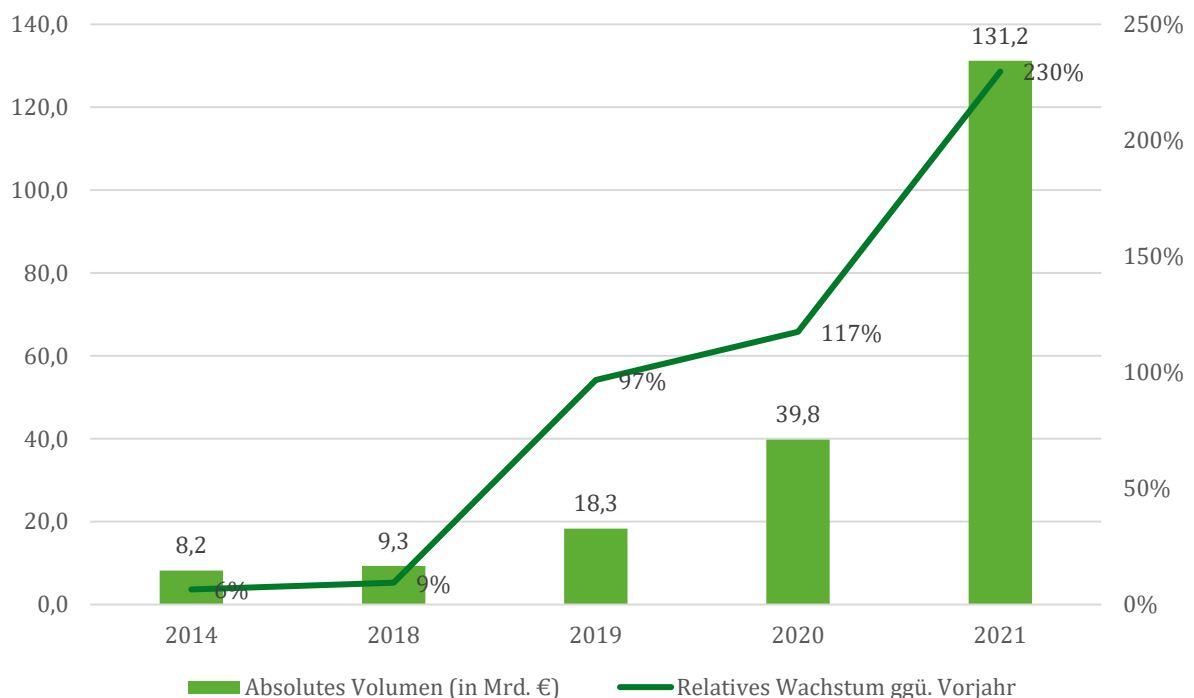
³² Vgl. FNG 2022, S. 12.

Volumens nachhaltiger Investmentfonds und Mandate von Retail-Investierenden wird in Abbildung 4 dargestellt.

Beschreibung zu Abbildung 4

Abbildung 4 zeigt die absolute und relative Entwicklung des Volumens Nachhaltiger Investmentfonds und Mandate von Retail-Investierenden. Es wird der Zeitraum 2018 bis 2021 abgebildet. Im Jahr 2021 betrug das Wachstum 230 Prozent und das Volumen stieg auf 131,2 Mrd. Euro.

Abbildung 4: Absolute und relative Entwicklung des Volumens nachhaltiger Investmentfonds und Mandate von Retail-Investierenden



Quelle: Eigene Darstellung auf Basis der FNG Marktberichte (2019-2022) erstellt.

Ergänzend zu nachhaltig verwalteten Investmentfonds und Mandaten, bildet der FNG Marktbericht auch die Entwicklung nachhaltig verwalteter Kundeneinlagen sowie die von Banken getätigten nachhaltigen Eigenanlagen ab. Die differenzierte Darstellung der Entwicklung der Kunden- und Eigenanlagen erfolgt in Tabelle 2.

Tabelle 2: Entwicklung der nachhaltig verwalteten Kundeneinlagen und von Banken getätigte nachhaltige Eigenanlagen in Mrd. Euro

	Jahr	2017	2018	2019	2020	2021
Kundeneinlagen	Absolut	35,6	38,6	40,9	43,1	45,8
	Veränderung ggü. Vorjahr		9 %	6 %	5 %	6%
Eigenanlagen	Absolut	46,3	49,9	46,6	44,7	47,8

	Jahr	2017	2018	2019	2020	2021
	Veränderung ggü. Vorjahr		8 %	-7 %	-4 %	7%
Summe	Absolut	81,9	88,5	87,5	87,9	93,5
	Veränderung ggü. Vorjahr		8 %	-1 %	0 %	6%

Eigene Darstellung auf Basis eigener Berechnung. Zeitreihe wurde auf Basis der FNG Marktberichte (2018-2022) erstellt.

Die differenziertere Betrachtung der Kunden- und Eigenanlagen, die seit 2017 auf Basis der FNG Marktberichte möglich ist, zeigt eine vergleichbare Entwicklung. Die Eigenanlagen sind von 44,7 Mrd. Euro im Jahr 2020 auf 47,8 Mrd. Euro im Jahr 2021 gestiegen (+7 Prozent), im selben Zeitraum wuchsen die Kundeneinlagen von 43,1 Mrd. Euro auf 45,8 Mrd. Euro (+6 Prozent) an.

2.2 Anlagestrategien Nachhaltiger Geldanlagen

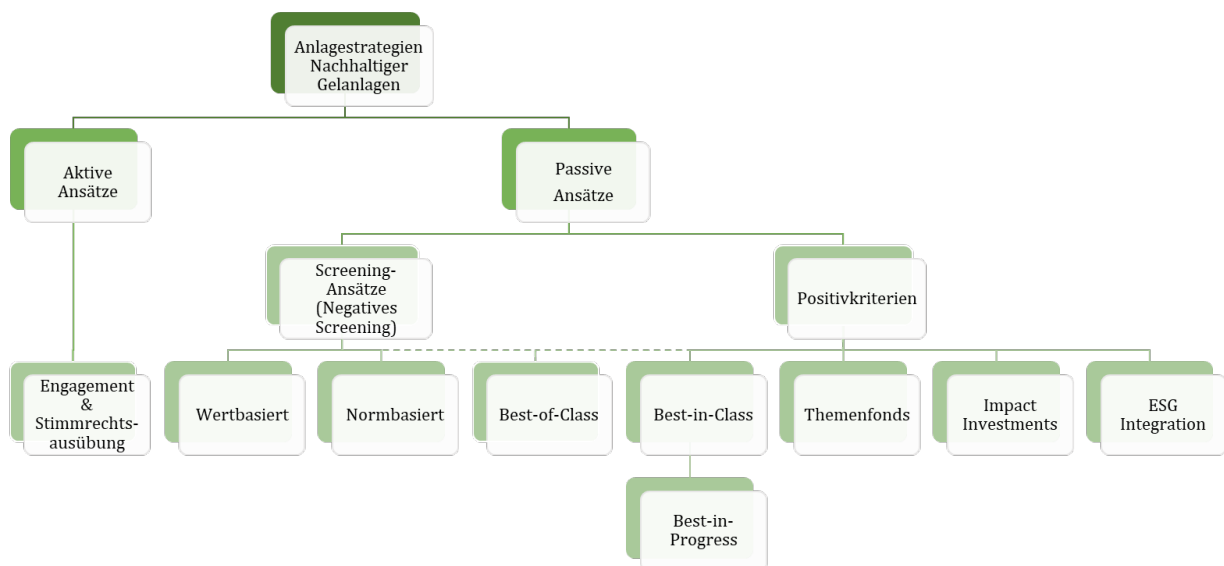
Nachhaltige Geldanlagen investieren wie konventionelle Geldanlagen in Aktien, Anleihen und Immobilien. Folglich stellen Nachhaltige Geldanlagen keine eigene Assetklasse dar, sondern es handelt sich hierbei um eine Anlagestrategie.³³ Eine Anlagestrategie zielt darauf ab, ein Anlageportfolio zu selektieren. Neben der Risikoeinstellung und der Prognose zukünftiger Erträge wird diese auch durch die Wahl des Anlagezeitraums, der Assetklasse, des geografischen Raumes und der Währung bestimmt. Hierbei spielen Optimierungsüberlegungen zur Portfolioselektion eine Rolle.³⁴ Werden bei der Auswahl der Wertpapiere jedoch neben monetären Zielgrößen auch Nachhaltigkeitsaspekte berücksichtigt, handelt es sich um eine Nachhaltige Anlagestrategie. Obwohl der Begriff Nachhaltige Geldanlage noch immer nicht einheitlich definiert ist, werden mittlerweile durch die EU-Taxonomie sogenannte ökologische Aspekte einer Nachhaltigen Geldanlagen definiert. Zudem definiert erstmalig die Offenlegungs-VO den Begriff Nachhaltige Investitionen. Gemäß Pex und Finette sollen Nachhaltige Geldanlagen sozial- und umweltverträglich sowie ökonomisch sinnvoll sein. Zusätzlich soll aus ökonomischer, ökologischer und sozialer Hinsicht zumindest kein Schaden verursacht und bestenfalls sogar diesbezüglich eine Wirkung erzielt werden.³⁵ Nachfolgend werden gängige Nachhaltige Anlagestrategien kurz beschrieben.

In Abbildung 5 werden die Anlagestrategien Nachhaltiger Geldanlagen dargestellt.

Beschreibung zu Abbildung 5

In Abbildung 5 werden die Anlagestrategien Nachhaltiger Geldanlagen dargestellt. Im ersten Schritt wird zwischen aktiven und passiven Ansätzen unterschieden. Zu den aktiven Ansätzen zählen Engagement und Stimmrechtsausübung. Passive Ansätze werden in Negative Screenings und Positivkriterien untergliedert.

Abbildung 5: Übersicht verschiedener Anlagestrategien Nachhaltiger Investmentfonds



Quelle: Eigene Darstellung in Anlehnung an Faust und Scholz 2014, S. 140.

³³ Vgl. Faust und Scholz 2014, S. 135.

³⁴ Vgl. Bruns und Meyer-Bullerdiek 2020, S. 212.

³⁵ Vgl. Pex und Finette 2016, S. 115.

2.2.1 Aktive Ansätze

Im Rahmen aktiver Ansätze versuchen Investierende, Einfluss auf die Geschäftstätigkeiten der Unternehmen zu nehmen, indem sie beispielsweise ihre Aktionärsrechte nutzen. So soll die Nachhaltigkeitsperformance der in dem Anlageportfolio enthaltenen Unternehmen positiv beeinflusst werden.³⁶

Engagement & Stimmrechtsausübung: Engagement beschreibt die aktive Einflussnahme von Investierenden auf die Unternehmenspolitik zur Förderung eines nachhaltigen Verhaltens. Hierzu werden Aktionärsrechte wahrgenommen. Die Ausübung des Stimmrechts ist dabei eine Möglichkeit des Engagements.³⁷ Großaktionäre*Großaktionärinnen und Aktionärsvereinigungen können auch außerhalb der Hauptversammlung die soziale und ökologische Entwicklung thematisieren und bei mangelndem Entgegenkommen des Unternehmens mit dem Verkauf ihrer Anteile drohen. Da hieraus ein Kursabfall resultieren kann, stellt die Androhung ein Druckmittel dar.³⁸ Engagement ist eine aufwendige und langwierige Umsetzungsstrategie, da ein aktiver Austausch mit dem Unternehmen stattfindet und eine direkte Wirkung erzeugt werden soll.³⁹

2.2.2 Passive Ansätze

Anders als bei den aktiven Ansätzen engagieren sich Investierende nicht aktiv in einem Unternehmen. Demzufolge handelt es sich hierbei um passive Ansätze, bei denen auf der Grundlage vordefinierter Kriterien ein investierbares Universum bestimmt wird. Aus diesem erfolgt anschließend die Zusammenstellung des Anlageportfolios. So werden nicht nachhaltige Unternehmen aus dem Anlageuniversum aussortiert und nachhaltige Unternehmen darin aufgenommen.⁴⁰

Negatives Screening: Das negative Screening ist die älteste und einfachste Art nachhaltiger Anlagestrategien. Hierbei werden bestimmte Branchen, Länder oder Unternehmen anhand von Ausschlusskriterien, die einer nachhaltigen Tätigkeit entgegenstehen, aus dem Anlageuniversum ausgeschlossen.⁴¹ Negative Screenings können in wertbasierte Ausschlüsse oder normbasierte Ausschlüsse differenziert werden. Zu den in Deutschland am häufigsten verwendeten Ausschlusskriterien gehören Korruption und Bestechung, Arbeitsrechtsverletzungen, Umweltzerstörung, Menschenrechtsverletzungen, Kohle, Waffen und Rüstung, Kernenergie, Tabak, Glückspiel und Pornografie.⁴²

Wertbasiertes negatives Screening: Im Rahmen des wertbasierten Screenings werden Unternehmen, Branchen, Länder oder Assetklassen aus dem Anlageuniversum ausgeschlossen, die bestimmte nicht-standardisierte Kriterien nicht erfüllen oder gegen diese verstoßen. Nicht-standardisiert bedeutet in diesem Zusammenhang, dass Investierende individuelle Selektionskriterien wie z.B. christliche Werte festlegen können, die unabhängig von normierten Kenngrößen sein können.⁴³

Normbasiertes negatives Screening: Beim normbasierten negativen Screening werden ebenfalls Branchen, Länder, Unternehmen oder Assetklassen von der Anlage ausgeschlossen. Jedoch erfolgt hier eine Selektion auf der Grundlage der Konformität mit internationalen

³⁶ Vgl. Pex und Finette 2016, S. 117.

³⁷ Vgl. Faust und Scholz 2014, S. 137.

³⁸ Vgl. Pex und Finette 2016, S. 118.

³⁹ Vgl. FNG 2021, S. 10.

⁴⁰ Vgl. Schäfer 2014, S. 28.

⁴¹ Vgl. Faust und Scholz 2014, S. 138.

⁴² Vgl. FNG 2021, S. 10.

⁴³ Vgl. Schäfer 2014, S. 3.

Normen und Standards. Häufig werden hierzu der UN Global Compact, die OECD Richtlinien für multinationale Unternehmen und die ILO Konventionen zu Kernarbeitsnormen verwendet.⁴⁴

Positives Screening: Im Rahmen des positiven Screenings werden Kriterien bezüglich des nachhaltigen Verhaltens eines Unternehmens formuliert. Hierzu können allgemein anerkannte Konventionen als Orientierungshilfe genutzt werden. Auf Grundlage von Unternehmensinformationen beispielsweise aus den Bereichen Unternehmenspolitik, Managementprozesse, Umweltprozesse, Produkte und Mitarbeiterbedingungen werden basierend auf den zuvor ermittelten Kriterien Bewertungen erstellt. Anhand dieser Bewertungen erfolgt die Entscheidung für oder gegen eine Aufnahme der Geldanlage in das nachhaltige Anlageportfolio.⁴⁵ Alternativ zu der Festlegung bestimmter Kriterien können auch Branchen bestimmt werden, in die investiert werden soll.⁴⁶

Best-in-Class: Bei dieser Anlagestrategie werden Unternehmen aus dem Anlageuniversum bezüglich verschiedener Nachhaltigkeitsparameter beurteilt. Aus jeder Branche werden anschließend die Unternehmen in das Anlageportfolio aufgenommen, die die beste Nachhaltigkeitsbewertung zeigen.⁴⁷ An diesem Ansatz wird kritisiert, dass auch kontroverse Unternehmen wie z.B. Unternehmen aus der Waffenindustrie im Anlageportfolio enthalten sein können, wenn diese nachhaltiger agieren als ihre Konkurrenz, weil keine Branche von vornherein ausgeschlossen wird.⁴⁸ Als Vorteil beispielsweise gegenüber dem Best-of-Class Ansatz wird jedoch häufig der höhere Diversifizierungsgrad genannt.⁴⁹

Best-of-Class: Im Gegensatz zum Best-in-Class Ansatz werden beim Best-of-Class zunächst Ausschlusskriterien auf das Anlageuniversum angewendet, um kontroverse Anlagemöglichkeiten grundsätzlich auszuschließen. Anschließend werden Positivkriterien formuliert, anhand derer aus den verbliebenen Anlagen jene selektiert werden, die die gestellten Nachhaltigkeitsanforderungen bestmöglich erfüllen.⁵⁰ Der Best-of-Class Ansatz ist somit eine Mischform des positiven und negativen Screenings.⁵¹

Best-in-Progress: Nahe verwandt mit dem Best-in-Class Ansatz ist der Best-in-Progress Ansatz. Bei diesem erfolgt ebenfalls eine Auswahl verschiedener Wertpapiere auf Basis ihrer Bewertung hinsichtlich bestimmter Nachhaltigkeitsindikatoren, wie beispielsweise den firmenspezifischen sozialen oder ökologischen Bewertungen. Die Abgrenzung zum Best-in-Class Ansatz ergibt sich jedoch daraus, dass anstelle der absoluten Bewertung die Veränderung der sozialen oder ökologischen Bewertung als Grundlage der Auswahl dient. Folglich kommen Wertpapiere der Unternehmen als Anlagemöglichkeit in Frage, die die größte Verbesserung erzielen konnten.⁵²

Themenfonds: Bei Investitionen in Themenfonds wird speziell auf Investitionen in bestimmte Themenfelder abgezielt, deren wirtschaftliches Agieren langfristig überdurchschnittliches Wachstum erwarten lässt.⁵³ Themenfonds sind derzeit häufig auf verschiedene Klima- und Umweltaspekte ausgerichtet. Diese umfassen unter anderem die Förderung von erneuerbaren Energien, von Maßnahmen zur Erhöhung der Energieeffizienz, nachhaltigem Transport, effizienten Gebäuden sowie der Landnutzung und Bereichen des Wasser- und Müllmanagements.⁵⁴

⁴⁴ Vgl. Schäfer 2014, S. 3.

⁴⁵ Vgl. Faust und Scholz 2014, S. 139.

⁴⁶ Vgl. Ossenbrink 2016, S. 269.

⁴⁷ Vgl. Faust und Scholz 2014, S. 139.

⁴⁸ Vgl. Ossenbrink 2016, S. 269.

⁴⁹ Vgl. Bruns und Meyer-Bullerdiek 2020, S. 329.

⁵⁰ Vgl. Faust und Scholz 2014, S. 140.

⁵¹ Vgl. Faust und Scholz 2014, S. 140.

⁵² Vgl. Bruns und Meyer-Bullerdiek 2020, S. 330.

⁵³ Vgl. Bruns und Meyer-Bullerdiek 2020, S. 332.

⁵⁴ Vgl. Eurosif 2018, S. 18.

Impact Investments: Als Impact Investments werden Investitionen bezeichnet, die neben der Erzielung von monetären Erträgen, das Erreichen einer messbaren Wirkung in den Bereichen Umwelt, Soziales oder Governance zum Ziel haben.⁵⁵ Die Forderung der Messbarkeit der erzielten Wirkung ist ein kennzeichnendes Merkmal von Impact Investments. Diese kann beispielsweise mit dem Social Return on Investment quantifiziert werden, wobei versucht wird, die soziale Wirkung durch monetäre Renditen abzubilden.⁵⁶

ESG-Integration: Bei der ESG-Integration werden Umwelt-, Sozial-, und Governance-Aspekte bei der Wertpapieranalyse mit einbezogen.⁵⁷ Auf diese Weise werden im Rahmen der klassischen Finanzanalyse nachhaltigkeitsbezogene Risiken und Chancen des Wertpapiers berücksichtigt.⁵⁸ Die Auswahl der in einem Portfolio enthaltenen Titel erfolgt also unter Berücksichtigung von quantitativen ESG-Kriterien.

⁵⁵ Vgl. Pex und Finette 2016, S. 121; Busch et al. 2021, S. 33.

⁵⁶ Vgl. Bruns und Meyer-Bullerdiek 2020, S. 332.

⁵⁷ Vgl. Bruns und Meyer-Bullerdiek 2020, S. 330.

⁵⁸ Vgl. Eurosif 2018, S. 55.

3 Methodisches Vorgehen bei der Identifikation potenzieller Barrieren im Bereich Nachhaltiger Geldanlagen

Im Folgenden werden die bisherigen Erkenntnisse aus der wissenschaftlichen Literatur systematisch erfasst und ausgewertet, um potenzielle Barrieren und Probleme, die im Retail-Bereich bei Nachhaltigen Geldanlagen auftreten können, darzustellen. Fink definiert die Literaturrecherche als eine „[...] systematische, explizite und reproduzierbare Methode zur Identifizierung, Bewertung und Synthese des vorhandenen Bestandes an Arbeiten von Forschern, Wissenschaftlern und Praktikern [...]“⁵⁹. Dieser strukturierte Definitionsansatz wird unter anderem von Rousseau, Manning und Denyer weiterverfolgt, indem sie an die Literaturübersicht die folgenden Anforderungen stellen: „[...] umfassende Sammlung, transparente Analyse und reflektierte Interpretation aller empirischen Studien, die für eine bestimmte Frage relevant sind.“⁶⁰ Es wird zwischen drei verschiedenen Formen der Literaturübersicht als Forschungsmethodik differenziert: (1) Eigenständige Artikel zur Literaturübersicht, (2) Teil eines Forschungsvorhabens bzw. -antrags und (3) Teil eines Forschungsberichts.⁶¹ In Anlehnung an Okoli erfolgt im Rahmen dieses Forschungsprojektes die Erstellung der Literaturübersicht in den folgenden fünf Schritten:⁶²

1. **Zielsetzung festlegen:** Es erfolgt die Bestimmung der zu beantwortenden Forschungsfrage bzw. der zu identifizierenden Forschungslücke.
2. **Festlegung der Suchkriterien:** Es werden explizite Kriterien für die Verwendung sowie den Ausschluss von Literatur vor dem Hintergrund der Zielsetzung festgelegt (bspw. Erscheinungszeitraum)
3. **Durchführung der Literaturrecherche:** Es erfolgt die eigentliche Recherche der Literatur (bspw. in wissenschaftlichen Datenbanken sowie in den Referenzen einschlägiger Fachliteratur). Hierbei ist es unerlässlich, dass das Vorgehen dokumentiert wird, um die Vollständigkeit der Literaturrecherche aufzeigen zu können.
4. **Detaillierte Sichtung und Bewertung der Literatur:** Es erfolgt die systematische Sichtung der gefundenen Literatur des vorherigen Arbeitsschrittes. Ziel ist es, die für die Forschungsfrage relevanten Informationen zu sichten und zu extrahieren. Des Weiteren erfolgt die Prüfung der Qualität der verwendeten Literatur.
5. **Analyse und Synthese:** Die extrahierten Informationen aus den einzelnen Studien werden im Zusammenspiel betrachtet, um eine holistische Sichtweise auf die zuvor aufgestellte Forschungsfrage zu ermöglichen.

Abbildung 6 visualisiert das methodische Vorgehen, das im Rahmen dieses Arbeitsschrittes angewendet wurde.

⁵⁹ Fink 2005, S. 3 - aus dem Englischen übersetzt.

⁶⁰ Rousseau et al. 2008, S. 7.

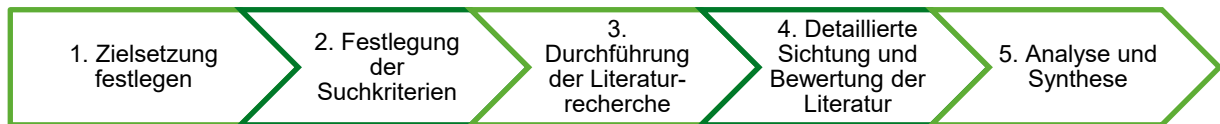
⁶¹ Vgl. Okoli 2015, S. 882.

⁶² Vgl. Okoli 2015, S. 883-884.

Beschreibung zu Abbildung 6

Abbildung 6 bildet die fünf Schritte der Literaturrecherche nach Okoli ab. Dazu zählen: (1) Zielsetzung festlegen, (2) Festlegung der Suchkriterien, (3) Durchführung der Literaturrecherche, (4) Detaillierte Sichtung und Bewertung der Literatur und (5) Analyse und Synthese.

Abbildung 6: Methodisches Vorgehen des Literaturrecherche



Quelle: Eigene Darstellung in Anlehnung an Okoli 2015, S. 885.

Zielsetzung der Literaturrecherche ist es, existierende Barrieren, die in Bezug auf Nachhaltige Geldanlagen bei Anlageberatern und Retail-Investierenden bestehen, zu identifizieren. Darauf aufbauend werden politische Handlungsempfehlungen abgeleitet. Im Anschluss an die Zielbestimmung erfolgt gemäß Okoli vor Durchführung der eigentlichen Literaturrecherche die Bestimmung von sogenannten Suchkriterien.⁶³ Hierbei werden zunächst mit Blick auf die zu beantwortende Forschungsfrage Stichworte sowie Stichwortgruppen definiert. Des Weiteren erfolgt die Bestimmung der wissenschaftlichen Datenbanken, in denen gesucht werden soll, die Bestimmung des Zeitraums, der abgedeckt werden soll, sowie der Publikationssprachen. Die Auswertung der wissenschaftlichen Literatur erfolgte in dem Zeitraum Januar 2021 bis April 2022. Eine strukturierte Stichwortsuche erfolgte in den nachfolgend dargestellten wissenschaftlichen Datenbanken:

- EconLit, Business Source Premier und GreenFILE über EBSCOhost (<https://ebSCOhost.com>)
- EconStor (econstor.eu)
- Emerald (emeraldinsight.com)
- Google Scholar (scholar.google.com)
- jstor (jstor.org)
- SAGE (<https://uk.sagepub.com/>)
- ScienceDirect (sciencedirect.com)
- Web of Science (<https://login.webofknowledge.com/>)
- WILEY (<https://onlinelibrary.wiley.com>)
- WISO (wiso-net.de)

In diesen Datenbanken wurde eine systematische Stichwortsuche durchgeführt. Diese wurden zusätzlich unter Anwendung der „or“ sowie „and“ Suchlogik in sogenannten Stichwortgruppen verwendet. Die verwendeten Suchbegriffe und Stichwortgruppen wurden sowohl in englischer

⁶³ Vgl. Okoli 2015, S. 885.

als auch in deutscher Sprache verwendet. Tabelle 7 im Anhang zeigt die Ergebnisse der Suchbegriffsuche, die in einem ersten Schritt durchgeführt wurde. Die Ergebnisse der deutschen sowie englischen Varianten der Suchbegriffe werden zusammengefasst dargestellt. Zusätzlich erfolgte die Anwendung sogenannter Wildcards (*) bei den verwendeten Suchbegriffen, um die Ergebnisqualität und -quantität durch Einschluss von Wortvarianten und Pluralen zu erhöhen. In einem zweiten Schritt erfolgte die Verwendung zuvor gebildeter Stichwortgruppen. Die Ergebnisse werden in Tabelle 8 im Anhang dargestellt. Die Stichwortgruppen wurden analog zu den Suchbegriffen in deutscher und in englischer Sprache verwendet.

Die Qualität der verwendeten Publikationen in Zeitschriften wurde u.a. auf Basis des VHB-Rankings Jourqual 3 überprüft und abschließend bewertet. Im Rahmen beider Suchvorgänge wurde ausschließlich deutsch- sowie englischsprachige Literatur gesichtet. Im Anschluss an die soeben beschriebenen Suchvorgänge erfolgte die detaillierte Prüfung der Literatur mit Blick auf die Forschungsfrage. Bei der Auswertung der Literatur wurde vor allem auf Studien zurückgegriffen, die im deutschsprachigen Raum durchgeführt wurden, um die Generalisierbarkeit der Ergebnisse gewährleisten zu können. Ergänzt wurden diese durch Untersuchungen, die im europäischen Markt durchgeführt wurden.

4 Nachhaltige Geldanlagen im Retail-Bereich

4.1 Charakteristiken und Motive von Retail-Investierenden⁶⁴ und deren Erwartungen an Nachhaltige Geldanlagen

Wissenschaftliche Studien zu Nachhaltigen Geldanlagen im Retail-Bereich verwenden überwiegend Umfragen als methodisches Mittel. Eine dabei häufig betrachtete Forschungsfrage ist, welche Unterschiede zwischen „nachhaltig Investierenden“ und „konventionell Investierenden“ im Hinblick auf die Charakteristiken, Motive und Erwartungen an Nachhaltige Geldanlagen erkennbar sind. Wins und Zwergel zeigen, dass in ihrer Studie unter den Retail-Investierenden neben nachhaltig Investierenden (17 Prozent) und konventionell Investierenden (46 Prozent) eine weitere Gruppe identifiziert werden kann. Demnach zeigten 37 Prozent aller Befragten ein grundsätzliches Interesse, in eine Nachhaltige Geldanlage zu investieren, haben aber bisher nicht in Nachhaltige Geldanlagen investiert. Diese Gruppe wird von den Autoren als „interessierte Investierende“ bezeichnet.⁶⁵

Eine weitere Untersuchung zu Retail-Investierenden und deren Nachhaltigkeitspräferenzen, eine Online-Umfrage mit über 1.000 Finanzentscheidenden,⁶⁶ wurde von Gutsche et al. durchgeführt.⁶⁷ Neben dem Investitionsverhalten erhoben die Autoren Informationen zu den sozioökonomischen und demografischen Merkmalen der Retail-Investierenden. Die Autoren vergleichen die Gruppen von Investierenden hinsichtlich dieser Eigenschaften. Gutsche et al. zeigen, dass große Ähnlichkeiten zwischen nachhaltig Investierenden und interessierten Investierenden im Hinblick auf den Frauenanteil, das Durchschnittsalter und das Bildungsniveau bestehen.⁶⁸ Ebenfalls sehr ähnlich ist der Anteil der in der Kirche aktiven und konfessionslosen Personen, der Anteil ehrenamtlich tätiger Personen und die durchschnittliche Anzahl im Haushalt lebender Kinder.⁶⁹ Im Vergleich zu den konventionell Investierenden sind nachhaltig Investierende und interessierte Investierende im Durchschnitt etwas jünger und der Männeranteil ist höher. Außerdem zeigen nachhaltig Investierende und interessierte Investierende tendenziell eine höhere Bereitschaft, sich ehrenamtlich zu engagieren und verfügen häufiger über einen Universitätsabschluss. Unterschiede zwischen nachhaltig Investierenden, interessierten Investierenden sowie konventionell Investierenden ergaben sich hinsichtlich der Einkommenssituation und der angegebenen Risikobereitschaft.⁷⁰ Demnach verfügen nachhaltig Investierende deutlich häufiger (55 Prozent) über ein monatliches Einkommen von mindestens 3.000 € als interessierte Investierende (48 Prozent) und konventionell Investierende (41 Prozent).⁷¹ Ein weiterer Unterschied lässt sich im Hinblick auf den Besitz von risikobehafteten Wertpapieren feststellen. In der Gruppe nachhaltig Investierender halten zum Zeitpunkt der Befragung 84 Prozent risikobehaftete Wertpapiere. Bei den interessierten Investierenden sind dies 62 Prozent und bei den konventionell

⁶⁴ Der Begriff Retail-Investierende wird für alle Privatpersonen verwendet, die in unterschiedlichen Studien zu Finanzthemen befragt wurden, unabhängig von der Tatsache, ob die befragten Personen tatsächlich angelegt haben oder potentiell in der Lage dazu wären.

⁶⁵ Vgl. Wins und Zwergel 2016, S. 60 Anmerkung: Eine abweichende Klassifizierung von Retail-Investierenden wird von Gutsche und Zwergel (2020) vorgenommen. Sie differenzieren zwischen Investierenden, die planen, weiterhin nachhaltig zu investieren und Investierenden, die angeben, dies nicht zu tun. Vgl. Gutsche und Zwergel (2020), S. 118. Im Weiteren wird auf diese zusätzliche Unterscheidung jedoch verzichtet.

⁶⁶ Als Finanzentscheidende werden von den Autoren jene definiert, die für die finanziellen Entscheidungen in ihrem Haushalt mindestens gleichrangig mitverantwortlich sind. Das Mindestalter beträgt 18 Jahre. Vgl. Gutsche et al. 2017, S. 78.

⁶⁷ Vgl. Gutsche et al. 2017, S. 78.

⁶⁸ Vgl. Gutsche et al. 2017, S. 79.

⁶⁹ Vgl. Gutsche et al. 2017, S. 79.

⁷⁰ Vgl. Gutsche et al. 2017, S. 79.

⁷¹ Vgl. Gutsche et al. 2017, S. 79.

Investierenden 43 Prozent.⁷² Die Autoren führen dies auf eine geringere Risikoaversion sowie eine höhere finanzspezifische Expertise der nachhaltig Investierenden zurück.⁷³

Gutsche et al. untersuchen, wie Nachhaltige Investmentfonds hinsichtlich der klassischen Merkmale Risiko und Rendite wahrgenommen werden.⁷⁴ Die Literatur zeigt, dass die Wahrnehmung dieser Merkmale das Investitionsverhalten der Retail-Investierenden im Bereich Nachhaltige Investmentfonds beeinflusst.⁷⁵ Gutsche et al. zeigen in diesem Zusammenhang, dass alle drei Gruppen von Investierenden überwiegend davon ausgehen, dass Nachhaltige Investmentfonds eine schlechtere Rendite aufweisen.⁷⁶ Bei konventionell Investierenden ist die Wahrnehmung von schlechteren Renditen sowie höheren Risiken am stärksten ausgeprägt,⁷⁷ 61 Prozent dieser Gruppe erwarten eine geringere Rendite. In der Gruppe der nachhaltig Investierenden entspricht der Anteil hingegen 55 Prozent und in der Gruppe der interessierten Investierenden 57 Prozent. Nachhaltig Investierende nehmen seltener ein höheres Risiko sowie höhere Gebühren bei Nachhaltigen Investmentfonds wahr.⁷⁸ Die Literatur zeigt, dass Nachhaltige Geldanlagen in der Vergangenheit überwiegend kein schlechteres Risiko-Rendite Verhältnis aufweisen als konventionelle Geldanlagen.⁷⁹ Aussagen über die zukünftige Performance (Rendite und Risiko) Nachhaltiger Geldanlagen können daraus nicht abgeleitet werden.

Nachhaltig Investierende berücksichtigen, neben finanziellen Aspekten, auch Nachhaltigkeitsaspekte im Rahmen der Anlageentscheidung. Nilsson zeigt, dass ein Teil der nachhaltig Investierenden vor allem deswegen nachhaltig investiert, weil sie sich dadurch eine bessere Rendite versprechen.⁸⁰ Im Kontrast zu Nilssons Ergebnissen zeigen andere Untersuchungen allerdings, dass nachhaltig Investierende bereit sind, zugunsten von Nachhaltigkeit auf Renditen zu verzichten.⁸¹ Dieser Sachverhalt widerspricht der klassischen Annahme nutzenmaximierender⁸² Individuen. Neben finanziellen Motiven haben Retail-Investierende vielfältige weitere Motive, in Nachhaltige Geldanlagen zu investieren. Hierzu zählt beispielsweise der Wunsch, einen Beitrag zum Umweltschutz und zur Lösung von umweltbezogenen Problemen⁸³ zu leisten. Gutsche et al. zeigen, dass interessierte Investierende und nachhaltig Investierende vor allem ökologische und soziale Motive verfolgen.⁸⁴ Ein weiterer Anreiz in Nachhaltige Geldanlagen zu investieren besteht darin, dass durch die Investition ein gutes Gefühl erzeugt wird. Andreoni bezeichnet dies als „warm-glow giving“.⁸⁵

Über das eigene Werte- und Normenverständnis hinaus können für die Anlageentscheidung auch externe Faktoren, wie beispielsweise das soziale Umfeld der Retail-Investierenden, entscheidend sein. Statman argumentiert, dass Konsum- und Investitionsentscheidungen nicht ausschließlich auf Basis finanzieller Größen getroffen werden, sondern beispielsweise auch unter der Abwägung, ob dadurch Einflüsse auf das gesellschaftliche Ansehen resultieren können.⁸⁶ Demnach ist es möglich, dass Investitionen in Nachhaltige Geldanlagen mitunter getätigt werden, um das eigene gesellschaftliche Ansehen zu steigern.

⁷² Vgl. Gutsche et al. 2017, S. 79.

⁷³ Vgl. Gutsche et al. 2017, S. 79.

⁷⁴ Vgl. Gutsche et al. 2017, S. 80.

⁷⁵ Vgl. Gutsche et al. 2017, S. 80; Dorfleitner und Utz 2014, S. 135; Nilsson 2008, S. 321.

⁷⁶ Vgl. Gutsche et al. 2017, S. 80.

⁷⁷ Vgl. Gutsche et al. 2017, S. 80.

⁷⁸ Vgl. Gutsche et al. 2017, S. 80.

⁷⁹ Vgl. Friede et al. 2015, S. 210 - 233; Wallis und Klein 2015, S. 61 - 98.

⁸⁰ Vgl. Nilsson 2009, S. 25.

⁸¹ Vgl. Gutsche et al. 2017, S. 77; Wins und Zwergel 2016, S. 82.

⁸² Das zugrundeliegende Nutzenverständnis ist in dieser Hinsicht mit finanziellem Nutzen gleichzusetzen.

⁸³ Vgl. Beal und Goyen 1998, S. 140.

⁸⁴ Vgl. Gutsche et al. 2017, S. 80.

⁸⁵ Andreoni 1990, S. 464.

⁸⁶ Vgl. Statman 2004, S. 1.

Wins und Zwergel zeigen, dass das Verständnis von Nachhaltigkeit in den Gruppen von Investierenden sehr heterogen ist.⁸⁷ Nachhaltig Investierende verfügen im Vergleich zu konventionell und interessierten Investierenden grundsätzlich über ein ganzheitlicheres Verständnis des Nachhaltigkeitsbegriffs. Dass sie unter Nachhaltigkeit sowohl ökologische als auch soziale, ethische und ökonomische Aspekte verstehen, gaben 86 Prozent der nachhaltig Investierenden an. Bei den interessierten Investierenden waren es hingegen 67 Prozent und 42 Prozent bei den konventionell Investierenden.⁸⁸ Einzelne Aspekte, wie ökologische oder ökonomische Nachhaltigkeit, werden von konventionell Investierenden deutlich häufiger genannt als von nachhaltig Investierenden.⁸⁹ Ökologische Nachhaltigkeit kann in Anbetracht der Studienergebnisse von Wins und Zwergel als kleinster gemeinsamer Nenner des Nachhaltigkeitsverständnisses über alle Gruppen hinweg identifiziert werden.⁹⁰

Zwergel et al. analysieren die präferierten Anlagestrategien der Gruppen von Investierenden.⁹¹ Die Autorenschaft zeigt, dass zwischen sowie innerhalb der drei Gruppen von Investierenden im Hinblick auf die präferierten Anlagestrategien eine Heterogenität vorliegt.⁹² Nachhaltig Investierende präferieren die Anwendung von Ausschlusskriterien.⁹³ Interessierte und konventionell Investierende präferieren hingegen den Best-in-Class-Ansatz.⁹⁴ Des Weiteren analysiert die Autorenschaft, welche Einschluss- und Ausschlusskriterien von den Gruppen von Investierenden bevorzugt werden.⁹⁵ Aus der Befragung geht hervor, dass die Unterschiede in Bezug auf die Präferenz bestimmter Einschluss- und Ausschlusskriterien innerhalb der Gruppe nachhaltig Investierender besonders deutlich ausgeprägt sind. In der Gruppe konventionell Investierender ist die Heterogenität am geringsten. Aus ihren Ergebnissen schlussfolgert die Autorenschaft, dass es aus praktischer Sicht nicht zu empfehlen ist, zu versuchen, ein standardisiertes Nachhaltiges Anlageprodukt zu entwickeln, das den Nachhaltigkeitspräferenzen aller Investierender gerecht wird.⁹⁶

Tabelle 3 enthält eine systematische Darstellung der auf Basis der durchgeführten Literaturrecherche identifizierten Motive und Erwartungen der Retail-Investierenden an Nachhaltige Geldanlagen.

⁸⁷ Vgl. Wins und Zwergel 2016, S. 66.

⁸⁸ Vgl. Wins und Zwergel 2016, S. 66.

⁸⁹ Vgl. Wins und Zwergel 2016, S. 66.

⁹⁰ Vgl. Wins und Zwergel 2016, S. 66.

⁹¹ Vgl. Zwergel et al. 2019, S. 283.

⁹² Vgl. Zwergel et al. 2019, S. 292.

⁹³ Vgl. Zwergel et al. 2019, S. 285–287.

⁹⁴ Vgl. Zwergel et al. 2019, S. 285–287.

⁹⁵ Vgl. Zwergel et al. 2019, S. 285–287.

⁹⁶ Vgl. Zwergel et al. 2019, S. 292.

Tabelle 3: Literaturübersicht zu den Motiven der Retail-Investierenden und deren Erwartungen an Nachhaltige Geldanlagen

Studie	Ziel, Forschungsfrage	Methodik	Ermittelte Motiv(e) für und Erwartung(en) an nachhaltige Investitionen
Beal und Goyen 1998	Warum investieren Retail-Investierende in Aktien von Unternehmen, deren Ziel es ist, Ökosysteme zu erhalten und vom Aussterben bedrohte Arten zu züchten?	Umfrage (739 Einzelaktionäre* Einzelaktionärinnen des Unternehmens Earth Sanctuaries Limited (ESL))	Finanzielle Renditen sind nicht der primäre Faktor für die Investitionsentscheidung, der Schutz von Tieren, Erhaltung von Pflanzen und Ökosystemen ist ein wichtiger Anreiz
Statman 2004	Theoretische Betrachtung der Motive von Retail-Investierenden, insbesondere hinsichtlich nicht-finanzieller Beweggründe		Neben finanziellen Motiven verfolgen die Investierenden auch andere Motive, wie beispielsweise sozialer Status oder Social Responsibility.
Nilsson 2008	Welchen Einfluss haben prosoziale und soziodemografische Aspekte sowie die finanzielle Performance auf die Haltung gegenüber Nachhaltigen Geldanlagen?	Umfrage (2.200 Retail-Investierende)	Bessere finanzielle Performance, Nachhaltigkeit wird als wichtig eingeschätzt, Nachhaltige Geldanlagen als Möglichkeit zur Unterstützung einer nachhaltigen Entwicklung
Nilsson 2009	Warum investieren Retail-Investierende in nachhaltige Investmentfonds?	Umfrage (563 Retail-Investierende) mit Clusteranalyse	Erwartung einer besseren finanziellen Performance, soziales Verantwortungsgefühl der Investierenden
Dorfleitner und Utz 2014	Was sind die Hauptgründe für Retail-Investierende in Nachhaltige Geldanlagen zu investieren?	Online-Umfrage (277 Retail-Investierende, 16 institutionelle Investoren, 61 Asset Manager)	Bessere finanzielle Performance
Wins und Zwergel 2016	Identifikation von Unterschieden und Gemeinsamkeiten im Hinblick auf Motive und Einstellungen	Online-Umfrage (421 Retail-Investierende)	Prosoziale Einstellung, wahrgenommene Verbraucherwirksamkeit, Vertrauen in Nachhaltige Geldanlagen

Studie	Ziel, Forschungsfrage	Methodik	Ermittelte Motiv(e) für und Erwartung(en) an nachhaltige Investitionen
Gutsche et al. 2017	Identifikation der Unterschiede der drei Gruppen von Investierenden (konventionell, interessiert und nachhaltig) bezogen auf soziodemokratische Merkmale, der Einschätzung der finanziellen Performance, Motiven, Barrieren und der Konsumpräferenzen.	Online-Umfrage (1001 Retail-Investierende)	Unterstützung einer nachhaltigen Entwicklung, ökologische und soziale Motive werden neben finanziellen Motiven verfolgt.
Eckert et al. 2022	Analyse der drei Gruppen von Investierenden (konventionell, interessiert und nachhaltig) in Hinblick auf deren Investitionsabsichten und wahrgenommenen Barrieren	Online-Umfrage (3.699 Retail-Investierende)	Hypothetisches Investitionsexperiment zeigt, dass konventionell Investierende neben einer hohen Affinität für risikoarme Sparprodukte, ein starkes Interesse an Impact-Produkten haben.
Heeb et al. 2022	Analyse der Zahlungsbereitschaft der Retail-Investierenden im Bereich Impact Investing	Investitionsexperiment (527 Retail-Investierende)	Retail-Investierende haben generell eine höhere Zahlungsbereitschaft für tatsächlichen Impact. Diese Zahlungsbereitschaft steigt allerdings nicht, wenn die erzeugte Wirkung steigt.

Quelle: Eigene Darstellung in Anlehnung an Paetzold und Busch 2014, S. 352. Anmerkung: Finanzielle Performance umfasst die folgenden zwei Aspekte einer Geldanlage: Rendite und Risiko.

4.2 Barrieren auf Seiten der Retail-Investierenden

Eine Umfrage des Instituts für nachhaltige Kapitalanlagen (NKI) ergab, dass ca. 40 Prozent der befragten Retail-Investierenden sich grundsätzlich vorstellen können, bei dem Erwerb einer Geldanlage ESG-Kriterien zu berücksichtigen.⁹⁷ Gutsche und Zwergel zeigen, dass ca. 49 Prozent der befragten Retail-Investierenden entweder bereits in Nachhaltige Geldanlagen investieren oder ein grundsätzliches Interesse daran haben.⁹⁸ Ein Großteil der Retail-Investierenden ist jedoch nicht mit dem Begriff Nachhaltige Geldanlagen vertraut, dies erschwert (oder verhindert) eine Investition in diese. Lediglich 25 Prozent der befragten Retail-Investierenden hat im Vorfeld schon einmal von Geldanlagen gehört, die neben klassischen Finanzkennzahlen auch ESG-Kriterien berücksichtigen.⁹⁹ In der Altersgruppe der 60- bis 69-jährigen ist der Anteil höher und beträgt 32 Prozent,¹⁰⁰ wohingegen in der Altersgruppe der 20- bis 29-jährigen der Anteil mit 17 Prozent geringer ist.¹⁰¹ Dies könnte darauf zurückzuführen sein, dass Retail-Investierende mit

⁹⁷ Vgl. NKI 2017, S. 6.

⁹⁸ Vgl. Gutsche et al. 2017, S. 79 Anmerkung: Die Summe der interessierten und nachhaltigen Investierenden beträgt 49 Prozent.

⁹⁹ Vgl. NKI 2017, S. 6.

¹⁰⁰ Vgl. NKI 2017, S. 6.

¹⁰¹ Vgl. NKI 2017, S. 6.

zunehmendem Alter über mehr Erfahrung und letztlich über mehr Wissen zu verschiedenen Investitionsmöglichkeiten verfügen.

Diouf et al. zeigen, dass ein Großteil jener Retail-Investierender, die bereits mit dem Begriff Nachhaltige Geldanlagen vertraut sind, ihre Kenntnis darüber im Rahmen eines Gesprächs mit ihren Anlageberatern erlangt haben.¹⁰² Den Begriff Nachhaltige Geldanlagen vor dem Gespräch mit Anlageberatern nicht gekannt zu haben, gaben 60 Prozent der befragten Retail-Investierenden an.¹⁰³ Auf die Frage, welchen Informationskanal Retail-Investierende hinsichtlich Nachhaltiger Geldanlagen bevorzugen, antworteten in einer Umfrage von Linciano et al. ca. 80 Prozent, dass dies die Anlageberatung sei.¹⁰⁴ Anlageberatende stellen damit den am häufigsten ausgewählten Informationskanal in dieser Umfrage dar. Dies verdeutlicht die wichtige Rolle der Anlageberatern als mögliche Multiplikatoren*Multiplikatorinnen Nachhaltiger Geldanlagen im Retail-Bereich.

Vor allem fehlendes Wissen und fehlende Informationen hemmen Retail-Investierende in Nachhaltige Geldanlagen zu investieren.¹⁰⁵ Gutsche und Zwergel zeigen, dass 60 Prozent der interessierten und 70 Prozent der konventionell Investierenden über zu wenig Informationen im Bereich Nachhaltige Geldanlage verfügen.¹⁰⁶ Wins und Zwergel weisen darauf hin, dass diese Barriere unter interessierten Investierenden als die bedeutendste im Hinblick auf nicht getätigte nachhaltige Investitionsentscheidungen eingestuft werden kann. In der Gruppe der konventionell Investierenden hat diese Barriere eine geringere Bedeutung.¹⁰⁷ Eng verbunden mit dem Mangel an Informationen ist das fehlende Verständnis, wie Nachhaltige Geldanlagen zu einer nachhaltigen Entwicklung beitragen können. Im Gegensatz zu fehlendem Wissen wird diese Barriere von konventionell Investierenden jedoch stärker gewichtet als von interessierten Investierenden.¹⁰⁸ Ein eigenständiger Abbau von Wissens- und Informationsdefiziten führt auf Seiten der Retail-Investierenden zu steigenden Informations- und Transaktionskosten. Retail-Investierenden, die mit den klassischen Konzepten und Termini der konventionellen Geldanlage vertraut sind, entstehen durch die Prüfung der Anlagestrategien der Nachhaltigen Geldanlagen zusätzliche Kosten. Dieser Anstieg kann sich tendenziell negativ auf den Erwerb einer Geldanlage auswirken.¹⁰⁹ Ferner wird deutlich, dass Retail-Investierende Nachhaltige Geldanlagen als komplex wahrnehmen.¹¹⁰

Retail-Investierende, die ihr Wissen im Bereich Nachhaltige Geldanlagen als gering einschätzen, investieren mit einer geringeren Wahrscheinlichkeit auch in Nachhaltigen Geldanlagen.¹¹¹ Hafenstein und Bassen können nicht belegen, dass Informationsüberlastung einen negativen Einfluss auf den Erwerb einer Nachhaltiger Geldanlagen hat.¹¹² Retail-Investierende, die grundsätzlich eine nachhaltige Orientierung haben, können unter anderem aufgrund einer höheren finanziellen Bildung die von Unternehmen zur Verfügung gestellten nachhaltigkeitsbezogenen Informationen besser einordnen, sie häufiger in den Investitionsprozess integrieren und investieren folglich häufiger in Nachhaltige Geldanlagen.¹¹³

Konventionell Investierende und interessierte Investierende haben Zweifel daran, ob und inwieweit Nachhaltige Geldanlagen zu der Lösung ökologischer, ökonomischer oder sozialer

¹⁰² Vgl. Diouf et al. 2016, S. 53.

¹⁰³ Vgl. Diouf et al. 2016, S. 53.

¹⁰⁴ Vgl. Linciano et al. 2020, S. 22.

¹⁰⁵ Vgl. Strauß 2021, S. 3; Anderson und Robinson 2021, S. 11; Gutsche und Zwergel 2020, S. 131; Wins und Zwergel 2016, S. 93.

¹⁰⁶ Vgl. Gutsche und Zwergel 2020, S. 127–128.

¹⁰⁷ Vgl. Wins und Zwergel 2016, S. 93.

¹⁰⁸ Vgl. Wins und Zwergel 2016, S. 93.

¹⁰⁹ Vgl. Huang et al. 2007, S. 1274–1275; Vissing-Jørgensen 2003, S. 178.

¹¹⁰ Vgl. Gutsche und Zwergel 2016, S. 4; Nilsson et al. 2012, S. 10.

¹¹¹ Vgl. Gutsche und Zwergel 2020, S. 132.

¹¹² Vgl. Hafenstein und Bassen 2016, S. 202.

¹¹³ Vgl. Hafenstein und Bassen 2016, S. 201–204.

Problemstellungen beitragen können. Diese Barriere ist in der Gruppe konventionell Investierender deutlich stärker ausgeprägt als in der Gruppe interessierter Investierender.¹¹⁴ Eine Studie des European Sustainable Investment Forum (Eurosif) ergab, dass ca. 15 Prozent der Befragten Zweifel an der tatsächlichen Wirkungsweise Nachhaltiger Geldanlagen haben.¹¹⁵ Dieses Misstrauen hemmt Retail-Investierende in Nachhaltige Geldanlagen zu investieren.¹¹⁶ Auch weitere Untersuchungen führen an, dass ein Zweifel an der Wirkung von Nachhaltigen Geldanlagen erklärt, warum konventionell Investierende nicht nachhaltig investieren.¹¹⁷ Wins und Zwergel zeigen zudem, dass sowohl konventionell als auch interessierte Investierende sich nicht bewusst sind, wie ökologische, ökonomische und soziale Problemstellungen mithilfe von Nachhaltigen Geldanlagen adressiert werden können. Bei konventionell Investierenden ist diese Barriere wiederum stärker ausgeprägt als bei interessierten Investierenden.¹¹⁸

Die Unterschiede zwischen den einzelnen Gruppen von Investierenden zeigen sich insbesondere im Hinblick auf die Wahrnehmung klassischer Investitionskennzahlen wie etwa Rendite und Risiko. Die Wahrnehmung von geringeren Renditen und höheren Risiken bei Nachhaltigen Geldanlagen kann Retail-Investierenden davon abhalten in diese zu investieren.¹¹⁹ Den größten Unterschied zu konventionellen Geldanlagen sehen sie im Hinblick auf die Renditen dieser Produktkategorie. Ca. 60 Prozent der befragten Retail-Investierenden nehmen die Renditen von Nachhaltigen Geldanlagen im Vergleich zu konventionellen Geldanlagen als niedriger wahr.¹²⁰ Ferner erwarten 33 Prozent der befragten Retail-Investierenden ein höheres Risiko.¹²¹ Gutsche und Zwergel zeigen in diesem Zusammenhang, dass 36 Prozent der befragten Retail-Investierenden höhere Gebühren bei Nachhaltigen Geldanlagen wahrnehmen.¹²²

Bei genauerer Betrachtung wird ersichtlich, dass den finanzspezifischen Kennzahlen in den einzelnen Gruppen von Investierenden eine unterschiedlich hohe Relevanz zugeordnet wird. Nachhaltig Investierende sind eher bereit, eine geringere Rendite und höhere Gebühren zu akzeptieren, um ökologische, ethische und/oder soziale Präferenzen im Rahmen der Investitionsentscheidung zu berücksichtigen. Interessierte und konventionell Investierende unterscheiden sich im Hinblick auf die Relevanz der klassischen Finanzkennzahlen.¹²³ Wins und Zwergel schlussfolgern, dass die Wahrnehmung einer vergleichsweise schlechteren finanziellen Performance (Rendite und Risiko) von Nachhaltigen Geldanlagen ein zentrales Hindernis darstellt.¹²⁴ Für konventionell Investierende ist die Annahme eines schlechteren Rendite-Risiko-Verhältnisses eine größere Barriere als für interessierte Investierende.^{125,126} Fehlende Transparenz im Bereich „Nachhaltige Geldanlagen“ stellt eine weitere Barriere für Retail-Investierende dar.¹²⁷

Ein weiteres Hemmnis resultiert aus der stark ausgeprägten Risikoaversion deutscher Retail-Investierender und dem geringen Angebot an nachhaltigen Sparprodukten¹²⁸. In der

¹¹⁴ Vgl. Wins und Zwergel 2016, S. 93.

¹¹⁵ Vgl. Eurosif 2012, S. 21.

¹¹⁶ Vgl. Eurosif 2012, S. 21.

¹¹⁷ Vgl. Eckert et al. 2022, S. 174.

¹¹⁸ Vgl. Wins und Zwergel 2016, S. 93.

¹¹⁹ Vgl. Gutsche und Zwergel 2020, S. 120; Gutsche et al. 2017, S. 80; Wins und Zwergel 2016, S. 69; Riedl und Smeets 2017, S. 2507; Eurosif 2012, S. 21.

¹²⁰ Vgl. Gutsche und Zwergel 2020, S. 120.

¹²¹ Vgl. Gutsche et al. 2017, S. 80.

¹²² Vgl. Gutsche und Zwergel 2020, S. 120.

¹²³ Vgl. Wins und Zwergel 2016, S. 93.

¹²⁴ Vgl. Wins und Zwergel 2016, S. 96.

¹²⁵ Vgl. Wins und Zwergel 2016, S. 93.

¹²⁶ Wissenschaftliche Untersuchungen zeigen entgegen der Erwartung von Retail-Investierenden, dass in der Vergangenheit überwiegend ein nicht-negativer Zusammenhang zwischen der Nachhaltigkeit und der Rendite-Risiko Relation festzustellen ist (Friede et al. 2015; Wallis und Klein 2015).

¹²⁷ Vgl. Wins und Zwergel 2016, S. 93.

¹²⁸ Vgl. FNG 2021, S. 8; Union Investment 2018, S. 2.

Vergangenheit wurden nachhaltige Sparprodukte primär nur von Spezialbanken vertrieben.¹²⁹ Für die Retail-Investierenden ergeben sich daraus weitere Informations- bzw. Suchkosten, die sich wiederum negativ auf die Investitionsentscheidung zugunsten Nachhaltiger Geldanlagen auswirken können.

Insgesamt kann die gesichtete Literatur wie folgt zusammengefasst werden: Die identifizierten Barrieren unterscheiden sich zwischen der Gruppe konventionell und interessierter Retail-Investierender. Konventionell Investierende, die sich in stärkerem Ausmaß an Investitionskennzahlen orientieren, erwarten von Nachhaltigen Geldanlagen finanzielle Nachteile. Zudem nehmen konventionell Investierende eine fehlende Transparenz wahr und fühlen sich im Bereich Nachhaltige Geldanlagen schlecht informiert.¹³⁰ Konventionell Investierende haben Zweifel daran, inwiefern Nachhaltige Geldanlagen zur Lösung von Nachhaltigkeitsproblemen beitragen können. Für interessierte Investierende ist die finanzielle Performance (Rendite und Risiko) im Mittel weniger wichtig, diese Investitionsbarriere ist also geringer. Für sie stellen vor allem ein schlechter Informations- und Wissensstand, sowie fehlende Transparenz die wesentlichen Barrieren dar. Ein weiterer Faktor ist, dass ihnen von Anlageberatern gar kein Angebot gemacht wird.¹³¹ In Tabelle 4 werden die in der Literaturrecherche identifizierten Barrieren der Retail-Investierenden systematisch dargestellt.

Tabelle 4: Literaturübersicht identifizierter Barrieren auf Seiten der Retail-Investierenden

Studie	Ziel, Forschungsfrage	Methodik	Ermittelte Hindernisse	Kommentar
Vissing-Jorgensen 2003	Welche Annahmen von Behavioral-Asset-Pricing-Modellen sind valide und welche Modelle bilden die Realität adäquat ab?	Telefonumfrage (U.S.-amerikanische Retail-Investierende)	Informationskosten; Transaktionskosten	Beide Hindernisse beziehen sich allgemein auf den Wertpapiermarkt und somit auch auf Nachhaltige Geldanlagen
Nilsson 2008	Welchen Einfluss haben pro-soziale oder finanzielle Performance, soziodemografische Faktoren auf das Verhalten von Retail-Investierenden in nachhaltige Anlagen?	Kundendaten zu nachhaltigen Anlagen (528 Retail-Investierende)	Misstrauen gegenüber den verschiedenen angepriesenen Vorzügen Nachhaltiger Investitionen	

¹²⁹ In diesem Zusammenhang verweist der aktuelle Marktbericht des FNG darauf, dass lediglich von einer Bank, die nicht der Kategorie einer Spezialbank zugerechnet werden kann, ihrer Kundschaft nachhaltige Sparprodukte angeboten. FNG 2021, S. 12.

¹³⁰ Vgl. Wins und Zwergel 2016, S. 93.

¹³¹ Vgl. Gutsche und Zwergel 2020, S. 131.

Studie	Ziel, Forschungsfrage	Methodik	Ermittelte Hindernisse	Kommentar
Eurosif 2012	Praxisstudie zum Stand des nachhaltigen Investments für High-Net-Worth Individuals, Family Offices und Banken	Umfrage	Fehlende Produkte; Misstrauen; mangelnde Beratung; Bedenken hinsichtlich finanzieller Leistungsfähigkeit und Risiken	Die Stichprobe ist nur begrenzt aussagekräftig, da Anzahl, Art und Verteilung der Befragten nicht bekannt sind.
Nilsson et al. 2012	Inwiefern können Retail-Investierende auf Grundlage, der ihnen zur Verfügung stehenden Informationen fundierte Entscheidungen bezüglich Nachhaltiger Geldanlagen treffen?	Analyse des Entscheidungsumfeldes und des regulatorischen Umfeldes	Retail-Investierende müssen zusätzliche Informationen bewerten; Informationen von schlechter Qualität; aufgrund des Fehlens einer einheitlichen Definition Nachhaltiger Geldanlagen müssen Investierende die Strategie jeder Geldanlage eigenständig auswerten; geringe Transparenz; vage Produktbeschreibungen	
Diouf et al. 2016	Analyse der Motivation, Auswahl und Einstellung von Investierenden Nachhaltiger Geldanlagen	Onlineumfrage (893 Teilnehmende); Semi-Strukturierte Interviews (10 Managende, Analysierende und Anlageberatende)	Unwissenheit der Anlageberatenden	
Wins und Zwergel 2016	Welche Motive und Haltungen weisen nachhaltig Investierende, konventionell Retail-Investierende und Retail-Investierende, die an nachhaltigem Investieren interessiert, aber nicht dort investiert sind, auf?	Onlineumfrage (421 Investierende)	Skepsis und Verwirrung bezüglich ökologischer und sozialer Ziele Nachhaltiger Geldanlagen; Fehlendes Angebot seitens der Anlageberatenden; Wahrnehmung schlechterer finanzieller Performance	

Studie	Ziel, Forschungsfrage	Methodik	Ermittelte Hindernisse	Kommentar
Bassen et al. 2019	Wie beeinflusst das Präsentationsformat von Klimainformationen Investitionsentscheidungen?	Auswahlexperiment	Wahrnehmung schlechterer Performance; ungenügende oder zu komplexe Informationen	
Gutsche und Zwergel 2020	Welche Barrieren existieren bezüglich Nachhaltiger Geldanlagen für Retail-Investierende und wie relevant sind diese für unterschiedliche Gruppen von Investierenden? Inwiefern helfen Nachhaltigkeitslabels, diese Barrieren zu überwinden?	Online-Umfrage (1001 Befragte)	Informationsdefizit; Informationskosten; keine Empfehlung durch die Anlageberatenden; geringere erwartete Rendite; teilweise höheres erwartetes Risiko	Barrieren sind aus Umfrageergebnissen abgeleitet
Linciano et al. 2020	Analyse der Beziehung von Beratenden und Investierenden zur Identifikation von Verbesserungsmöglichkeiten der Kommunikation, des Informationsaustausches und zur Ausbesserung von Wissenslücken	Telefoninterviews (215 Anlageberatende und 617 Retail-Investierende)	Fehlendes Angebot bzw. keine Empfehlung durch Anlageberatende; Höhere Kosten; Mangelndes Wissen; teilweise werden Nachhaltige Geldanlagen mit einer schlechteren finanziellen Performance in Verbindung gebracht	Insbesondere ökologische und soziale Aspekte werden als wichtig betrachtet; Barrieren sind aus Umfrageergebnissen abgeleitet
Anderson und Robinson 2021	Tätigen nachhaltig agierende Haushalte Investitionen in Nachhaltige Geldanlagen?	Umfrage (3.933 Befragte)	Geringe finanzielle Bildung	Höhere finanzielle Bildung steht in Verbindung mit einem höheren Interesse an den eigenen Finanzangelegenheiten; Umfrage wurde in Schweden durchgeführt

Studie	Ziel, Forschungsfrage	Methodik	Ermittelte Hindernisse	Kommentar
Strauß 2021	Welche Kommunikationsmethoden können von Anlageberatern genutzt werden, um die Bereitschaft von Retail-Investierenden zu erhöhen, in Nachhaltige Geldanlagen zu investieren?	Literaturüberblick	Schwierigkeiten beim Verstehen Nachhaltiger Geldanlagen; geringe finanzielle Bildung; unklare Kommunikation bezüglich Charakteristika, Auswahlkriterien und Ziele Nachhaltiger Geldanlagen	
Eckert et al. 2022	Analyse der drei Gruppen von Investierenden (konventionell, interessierte und nachhaltig) im Hinblick auf die Charakteristiken von Investierenden, Investitionsabsichten und wahrgenommenen Barrieren	Online-Umfrage (3.699 Retail-Investierende)	Konventionell Investierende investieren v.a. aufgrund der hohen Risikoaversion nicht in Nachhaltige Geldanlagen und zweifeln an der tatsächlichen Wirkung von Nachhaltigen Geldanlagen.	

Quelle: Eigene Darstellung in Anlehnung an Paetzold und Busch 2014, S. 352. Anmerkung: Finanzielle Performance umfasst die folgenden zwei Aspekte einer Geldanlage: Rendite und Risiko.

4.3 Barrieren auf Seiten der Anlageberatenden

Allen und Santomero heben wie auch Paetzold et al. mit Blick auf die bestehenden Informationsasymmetrien die Rolle der Anlageberatenden als Intermediäre hervor.¹³² Bei der Überwindung bestehender Barrieren (wie z.B. wahrgenommene Komplexität, hohe Informations- und Transaktionskosten, Performanceängste),¹³³ die auf Seiten der Retail-Investierenden existieren, können Anlageberatende eine Schlüsselrolle einnehmen, indem sie dazu beitragen, bestehende Barrieren zu reduzieren und zu überwinden.¹³⁴ Vor dem Hintergrund der fehlenden praktischen Erfahrung sowie fehlendem Wissen, aber auch mit Blick auf die hohe Risikoaversion und Sparaffinität, benötigen vor allem deutsche Retail-Investierende bei der Investition in eine Nachhaltige Geldanlage die Unterstützung von Anlageberatenden.¹³⁵ Anlageberatende stellen besonders im Themenfeld Nachhaltige Geldanlage eine zentrale Informationsquelle für Retail-Investierende dar. Gutsche und Zwergel zeigen in ihrer Untersuchung, dass die Anlageberatung (49 Prozent) neben der eigenständigen Informationsbeschaffung über den Besuch relevanter Internetseiten (52 Prozent) den zweithöchsten Anteil aufweist. Weitere Informationsquellen, wie beispielsweise der Austausch mit Freunden und Verwandten oder die eigenständige Informationsbeschaffung durch das Lesen von relevanten Zeitschriften, verfügen über einen deutlich geringeren Anteil, wie Tabelle 5 zeigt.

Tabelle 5: Informationsquellen der deutschen Retail-Kundschaft¹³⁶

Informationsquelle	Anteil in Prozent (Mehrfachantwort möglich)
Relevante Internetseiten	52
Anlageberatung	49
Austausch mit Freunden und Verwandten	41
Relevante Zeitschriften	29
Zeitschriften der Gruppe Stiftung Warentest	24
Sonstige Beratung (durch freie/ unabhängige Anlageberatende)	17
Zentrale für Verbraucherschutz	7
Sonstige Informationsquellen	3

Quelle: Eigene Darstellung in Anlehnung an Gutsche und Zwergel 2020, S. 121.

Ferner zeigen Gutsche und Zwergel in ihrer Untersuchung, dass in der Gruppe der konventionell Investierenden die Anlageberatung die wichtigste Informationsquelle darstellt.¹³⁷ Der Sachverhalt, dass vor allem diese Gruppe von Investierenden nach eigener Einschätzung über das geringste Wissen im Bereich Nachhaltige Geldanlage verfügt,¹³⁸ hebt die zentrale Rolle der Anlageberatung zur Erschließung dieser Gruppe von Investierenden hervor. Zum Zweck weiterer Analysen untersuchen Gutsche und Zwergel, ob den Untersuchungsteilnehmenden

¹³² Vgl. Allen und Santomero 2001, S. 272; Paetzold et al. 2015, S. 196.

¹³³ Vgl. u.a. Vissing-Jorgensen 2003, S. 178; Eurosif 2012, S. 20; Nilsson et al. 2012 (2012), S. 4; Wins und Zwergel 2016, S. 96; Strauß 2021, S. 3.

¹³⁴ Vgl. Gutsche und Zwergel 2020, S. 145.

¹³⁵ Vgl. Heinemann et al. 2018, S. 9; Inderst 2011, S. 10.

¹³⁶ Gutsche und Zwergel (2020) enthält eine differenzierte Darstellung unter Berücksichtigung der unterschiedlichen Gruppen von Investierenden.

¹³⁷ Vgl. Gutsche und Zwergel 2020, S. 121.

¹³⁸ Vgl. Gutsche und Zwergel 2020, S. 131.

bislang durch Anlageberatende eine Nachhaltige Geldanlage empfohlen bzw. angeboten wurde.¹³⁹ Von den konventionell Investierenden gaben 65 Prozent an, von Anlageberatenden bislang kein entsprechendes Produkt angeboten bekommen zu haben. In der Gruppe der interessierten Investierenden haben 73 Prozent angegeben, kein entsprechendes Angebot erhalten zu haben.¹⁴⁰ Mezzanotte zeigt in seiner Studie, dass Nachhaltigkeit in der Anlageberatung aufgrund fehlender Überzeugung auf Seiten von Anlageberatenden eine untergeordnete Rolle spielt.¹⁴¹ Eckert et al. verweisen allerdings darauf, dass die aktuellen regulatorischen Entwicklungen im Bereich Nachhaltiger Geldanlagen sowie der aktuelle gesellschaftliche Diskurs steigenden Druck auf die Anlageberatung ausüben, Nachhaltigkeitsaspekte zu integrieren.¹⁴² Wie Untersuchungen von Wins und Zwergel zeigen, haben viele Retail-Investierende ein starkes Interesse an Themen wie bspw. Klima- und Umweltschutz.^{143,144} Schrader hat im Jahr 2006 die Rolle von Anlageberatenden im Kontext ethischer Investitionen analysiert. In diesem Zusammenhang weist Schrader auf die bestehenden Informationsdefizite auf Seiten der Retail-Investierenden hin, die vor allem im Bereich ethischer Investitionen existieren, und hebt hervor, dass Anlageberatende wesentliche handelnde Personen bei der Reduzierung dieser vorherrschenden Informationsdefizite sind.¹⁴⁵ Schrader verfolgt mit seiner Untersuchung die Zielsetzung, die Qualität der Anlageberatung im Bereich ethischer Investitionsfonds zu analysieren. Vor diesem Hintergrund wurde auf die Methodik der sogenannten Mystery-Shoppenden zurückgegriffen.¹⁴⁶ In diesem Zusammenhang wurden insgesamt 21 Beratungsgespräche, die mit Anlageberatenden durchgeführt wurden, analysiert. Proaktiv hat keine*r der Anlageberatenden ein entsprechendes Produkt angeboten bzw. das Themenfeld ethische Investitionsfonds angesprochen. Lediglich bei acht von 21 Beratungsgesprächen wurde ein Produkt angeboten, das Sozial- und/oder Umweltaspekte berücksichtigte. Dieses Angebot erfolgte, nachdem die Kundschaft proaktiv nachfragte. Bei insgesamt vier von 21 Beratungsgesprächen wurde, trotz expliziter Kundennachfrage, kein Produkt angeboten.¹⁴⁷ Schrader zeigt, dass in den vereinzelt Fällen, in denen es zu einer Produktberatung kam, die Beratungsqualität schlecht war.¹⁴⁸ Besonders die Bereitstellung der für die Investitionsentscheidung relevanten finanziellen Informationen (wie beispielsweise: Kosten, Risiko, Performance¹⁴⁹) sowie Informationen zur Anlagestrategie (wie beispielsweise: Fondskomposition, Länder- und Branchenkomposition) war unzureichend. Schrader zeigt, dass die Bereitstellung von spezifischen ethischen Produktinformationen sogar noch schlechter war. Dies kann als Indikator dafür gewertet werden, wie wenig Anlageberatende zum Zeitpunkt der Veröffentlichung der Studie mit dieser Produktgruppe vertraut sind.¹⁵⁰

Die von Schrader identifizierte schlechte Beratungsqualität führt er auf einen geringen Wissenstand von Anlageberatenden zurück. Informationsdefizite, die auf Seiten der Retail-Investierenden existieren, können durch Anlageberatende nur dann behoben werden, wenn diese selbst ausreichend informiert sind. Demnach stellt der geringe Wissensstand von Anlageberatenden eine zentrale Barriere dar. Schrader empfiehlt, dass zuerst das persönliche Interesse von Anlageberatenden an dieser Produktgruppe geweckt werden sollte, um die Bereitschaft zu erhöhen, zukünftig im Rahmen der Anlageberatung soziale und ökologische

¹³⁹ Vgl. Gutsche und Zwergel 2020, S. 131.

¹⁴⁰ Vgl. Gutsche und Zwergel 2020, S. 128.

¹⁴¹ Vgl. Mezzanotte 2020, S. 254.

¹⁴² Vgl. Eckert et al. 2021, o. S..

¹⁴³ Trotz eines hohen Maßes der Sensibilisierung für ökologische Themenfelder in allen Gruppen, zeigen die Ergebnisse der Umfrage von Wins und Zwergel (2016) Unterschiede zwischen den Gruppen konventionell, interessierter und nachhaltig Investierender auf.

¹⁴⁴ Vgl. Wins und Zwergel 2016, S. 72.

¹⁴⁵ Vgl. Schrader 2006, S. 201.

¹⁴⁶ Vgl. Schrader 2006, S. 206.

¹⁴⁷ Vgl. Schrader 2006, S. 207.

¹⁴⁸ Vgl. Schrader 2006, S. 210.

¹⁴⁹ Rendite und Risiko.

¹⁵⁰ Vgl. Schrader 2006, S. 209–210.

Aspekte zu berücksichtigen.¹⁵¹ Damit Anlageberatende ihrer Rolle als Diffusionsagenten gerecht werden können, ist es unabdingbar, dass diese in Form von Weiterbildungsmaßnahmen adäquat vorbereitet werden.¹⁵² Schrader führt in diesem Zusammenhang zwei wesentliche Themenfelder auf, die abgedeckt werden sollten: (1) Anlageberatende müssen befähigt werden, das Konzept Nachhaltiger Geldanlagen kundenorientiert zu vermitteln und infolgedessen die Attraktivität ethischer Investitionsfonds zu erhöhen; (2) Anlageberatende müssen umfangreiches Wissen vermittelt bekommen, und sie müssen befähigt werden, selbstständig neue Informationen zu beschaffen.¹⁵³ Dies hätte zur Konsequenz, dass die Informationskosten von Anlageberatern zukünftig deutlich sinken. Für die Anlageberatung notwendiges Informationsmaterial (wie z.B. Verkaufshilfen, Flyer, Vertriebsunterstützungen) sollten in direkter Zusammenarbeit mit Anlageberatern entwickelt werden, um die Praxistauglichkeit zu gewährleisten und infolgedessen eine höhere Beratungsqualität zu ermöglichen.¹⁵⁴ Abschließend empfiehlt Schrader, dass ein Mindestanteil von ethischen Produkten in den Verkaufszielen der Anlageberatern verankert werden sollte, um die tatsächliche Bereitschaft zu erhöhen, diese Produkte den Retail-Investierenden anzubieten. Im Wesentlichen identifiziert Schrader im Rahmen seiner Untersuchung eine zentrale Barriere: Anlageberatende verfügen über geringes Wissen bzw. einen schlechten Informationsstand im Bereich Nachhaltige Geldanlagen. Dies hat zur Konsequenz, dass Anlageberatende das Themenfeld nicht proaktiv ansprechen und wenn es zur expliziten kundenseitigen Nachfrage kommt, können sie nur eine schlechte Beratungsqualität anbieten.

Neun Jahre später haben Paetzold et al. im Rahmen ihrer Untersuchung analysiert, welche Faktoren die Aktivität von Anlageberatern über den Themenbereich Nachhaltige Geldanlage im Beratungsgespräch zu informieren, signifikant beeinflussen.¹⁵⁵ Zur Beantwortung der Forschungsfrage, wurde auf eine Online-Umfrage zurückgegriffen. Insgesamt haben 296 Anlageberatende an dieser Umfrage teilgenommen.¹⁵⁶ Die Autoren untersuchen in einem ersten Schritt die Rendite- und Risikoeurwartungen von Anlageberatern im Bereich Nachhaltige Geldanlagen. Sie können zeigen, dass Anlageberatende im Vergleich zu konventionellen Geldanlagen durchschnittlich eine höhere Rendite und eine geringere Volatilität bei Nachhaltigen Geldanlagen wahrnehmen.¹⁵⁷ Ferner zeigen die Ergebnisse, dass Anlageberatende das Thema Nachhaltige Geldanlage als komplex empfinden¹⁵⁸ und die Relevanz bzw. das wahrgenommene Interesse der Retail-Investierenden als sehr heterogen beschreiben.¹⁵⁹ Im Kontrast zu den Ergebnissen von Schrader, stellen Paetzold et al. hingegen neun Jahre später fest, dass Anlageberatende regelmäßig über Nachhaltige Geldanlagen im Beratungsgespräch informieren.¹⁶⁰ In einem zweiten Schritt analysieren die Autoren, welche Faktoren (wie beispielsweise wahrgenommene Komplexität, Renditeerwartung, Vertrauen) die Kommunikationsaktivität im Bereich Nachhaltige Geldanlage beeinflussen.¹⁶¹ Die Autoren können zeigen, dass zwischen der Renditeerwartung und der Kommunikationsaktivität ein stark positiver Zusammenhang existiert.¹⁶² Demzufolge steigt die Kommunikationsaktivität im Bereich Nachhaltige Geldanlage, wenn Anlageberatende bei Nachhaltigen Geldanlagen im Vergleich zu konventionellen Geldanlagen eine höhere Rendite wahrnehmen. Im Umkehrschluss

¹⁵¹ Vgl. Schrader 2006, S. 211.

¹⁵² Vgl. Schrader 2006, S. 211.

¹⁵³ Vgl. Schrader 2006, S. 211.

¹⁵⁴ Vgl. Schrader 2006, S. 211.

¹⁵⁵ Vgl. Paetzold et al. 2015, S. 196.

¹⁵⁶ Vgl. Paetzold et al. 2015, S. 204.

¹⁵⁷ Vgl. Paetzold et al. 2015, S. 204.

¹⁵⁸ Mit Blick auf die Ergebnisse von Schrader, könnte ein potentieller erster Erklärungsansatz für diesen Sachverhalt das fehlende Wissen der Anlageberatern im Bereich Nachhaltige Geldanlagen darstellen.

¹⁵⁹ Vgl. Paetzold et al. 2015, S. 204.

¹⁶⁰ Vgl. Paetzold et al. 2015, S. 204.

¹⁶¹ Vgl. Paetzold et al. 2015, S. 205–206.

¹⁶² Vgl. Paetzold et al. 2015, S. 204.

kann daraus gefolgert werden, dass eine schlechtere Renditeerwartung auf Seiten von Anlageberatern dazu führt, dass die Kommunikationsaktivität in diesem Themenbereich sinkt. Des Weiteren zeigen Paetzold et al., dass die Kommunikationsaktivität von Anlageberatern steigt, wenn diese von der tatsächlichen Wirkung Nachhaltiger Geldanlagen überzeugt sind.¹⁶³ Gestützt wird dieses Ergebnis durch den Sachverhalt, dass die Autoren empirisch belegen können, dass Vertrauen in die Anbieter Nachhaltiger Geldanlagen einen positiven Einfluss hat. Das bedeutet, dass die Kommunikationsaktivität von Anlageberatern sinkt, wenn diese nicht an die tatsächliche Wirkung Nachhaltiger Geldanlagen glauben und bzw. oder den Produktherstellern nicht vertrauen.¹⁶⁴ Zudem zeigen die Autoren, dass die Einschätzung von Anlageberatern, Nachhaltige Geldanlagen seien ein sogenannter Marketing-Gag, einen negativen Einfluss auf die Kommunikationsaktivität hat.¹⁶⁵ Diese Ergebnisse untermauern, dass die fehlende Überzeugung von Anlageberatern sowie fehlendes Vertrauen zentrale Barrieren darstellen. In diesem Zusammenhang weisen Paetzold et al. auf die hohe Relevanz hin, im Hinblick auf Nachhaltige Geldanlage und deren Wirkung ein transparentes Reporting-System einzuführen.¹⁶⁶ Ihre Untersuchungen zeigen, dass die Motivation von Anlageberatern über Nachhaltige Geldanlage zu informieren steigt, wenn sie an die tatsächliche Wirkung glauben und Nachhaltige Geldanlagen nicht als komplex wahrnehmen.¹⁶⁷ Der Wissenschaft und Praxis empfehlen die Autoren, ein tiefgehendes Verständnis über die Wirkungsketten Nachhaltiger Geldanlagen aufzubauen. Die Messung dieser Wirkung und der Einfluss der Wirkungs-Berichterstattung auf das Verhalten der Anlageberatern und der Retail-Investierenden sollte in der zukünftigen Forschung untersucht werden.¹⁶⁸ Anlageberater werden, Paetzold et al. zufolge, eher über Nachhaltige Geldanlagen informieren, die über ihre tatsächliche Wirkung berichten, als über Nachhaltige Geldanlage, die das nicht tun.¹⁶⁹ In diesem Zusammenhang verweisen die Autoren darauf, dass vor allem Vertrauen in dem Bereich Nachhaltige Geldanlagen ein besonderen Stellenwert einnimmt.¹⁷⁰ Sie verweisen darauf, dass der Begriff Nachhaltige Geldanlage einheitlich definiert und in diesem Zusammenhang einheitliche Produkt-, Qualitäts- und Berichtsstandards sowie Labels eingeführt werden sollten.¹⁷¹ Die beschriebenen Maßnahmen könnten dazu führen, dass die wahrgenommene Komplexität auf Seiten von Anlageberatern sinkt und die Transaktionskosten infolge reduzierter Informationskosten gesenkt werden.¹⁷² Außerdem heben Paetzold et al. wie auch Schrader hervor, dass Anlageberater im Bereich Nachhaltige Geldanlagen intensiv weitergebildet werden sollen.¹⁷³

Glänzel und Scheuerle haben im Jahr 2016 im Rahmen ihrer Untersuchung analysiert, welche Barrieren im Bereich Social-Impact-Investments auf dem deutschen Markt existieren.¹⁷⁴ Hierfür wählten Sie einen explorativen Forschungsansatz und führten 19 semi-strukturierte Interviews mit Finanzmarktintermediären, Investitionsfonds und Sozialunternehmen durch. Im Unterschied zu Schrader sowie Paetzold et al., untersuchen Glänzel und Scheuerle die Hemmnisse auf einer ganzheitlichen Perspektive und konzentrieren sich nicht ausschließlich auf die Anlageberatung. Die Autoren identifizieren im deutschen Social-Impact-Investments-Markt insgesamt neun zentrale Barrieren, die sie in drei großen Themenfeldern zusammenfassen: (1)

¹⁶³ Vgl. Paetzold et al. 2015, S. 211–213.

¹⁶⁴ Vgl. Paetzold et al. 2015, S. 204.

¹⁶⁵ Vgl. Paetzold et al. 2015, S. 205.

¹⁶⁶ Vgl. Paetzold et al. 2015, S. 211.

¹⁶⁷ Vgl. Paetzold et al. 2015, S. 213.

¹⁶⁸ Vgl. Paetzold et al. 2015, S. 213.

¹⁶⁹ Vgl. Paetzold et al. 2015, S. 213.

¹⁷⁰ Vgl. Paetzold et al. 2015, S. 213.

¹⁷¹ Vgl. Paetzold et al. 2015, S. 213.

¹⁷² Darauf verweist auch Schrader 2006, S. 211.

¹⁷³ Vgl. Paetzold et al. 2015, S. 215; Schrader 2006, S. 211.

¹⁷⁴ Vgl. Glänzel und Scheuerle 2016, o. S.

Finanzielle Renditen, (2) Soziale Renditen und (3) Beziehungen und Infrastruktur.¹⁷⁵ In der Gruppe der Finanzmarktintermediäre identifizieren sie als eine der zentralen Barrieren die hohen Transaktionskosten.¹⁷⁶ Die Empfehlungen von Schrader und Paetzold et al. können zur Konsequenz haben, dass die von Glänzel und Scheuerle identifizierte Barriere reduziert wird. Eckert et al. verweisen in diesem Zusammenhang darauf, dass durch Einführung einheitlicher Standards und Erhöhung der Transparenz die Informationskosten von Anlageberatern im Bereich Nachhaltige Geldanlage reduziert werden können.¹⁷⁷ Eine Reduktion der Informationskosten hätte ceteris paribus zur Folge, dass die Transaktionskosten von Anlageberatern sinken.

Heinemann et al. analysieren im Jahr 2018, warum eine Diskrepanz zwischen dem Angebot und der Nachfrage nach Nachhaltigen Geldanlagen im deutschen Markt existiert.¹⁷⁸

Untersuchungsgegenstand stellt hierbei die Perspektive von Anlageberatern deutscher Genossenschaftsbanken dar.¹⁷⁹ Zur Beantwortung der Forschungsfrage hat die Autorenschaft einen explorativen Ansatz gewählt und mit insgesamt sieben Anlageberatern semi-strukturierte Interviews geführt.¹⁸⁰ Die Auswertung erfolgte unter Anwendung der Grounded-Theory.¹⁸¹ Heinemann et al. zeigen, dass der Hauptgrund, weshalb Anlageberater keine Nachhaltige Geldanlage anbieten, die fehlende Kundennachfrage ist.¹⁸² Gemäß Heinemann et al. sehen Anlageberater die Retail-Investierenden in der Pflicht, aktiv nach Nachhaltigen Geldanlagen zu fragen und machen demnach die fehlende Kundennachfrage für das fehlende Angebot verantwortlich.¹⁸³ Des Weiteren identifiziert die Autorenschaft, im Einklang mit den bisherigen Erkenntnissen der Literatur, auf Seiten der Anlageberatern die folgenden Barrieren: (1) Fehlendes Wissen über Nachhaltige Geldanlagen sowie fehlende Qualifikationen, (2) fehlende einheitliche Definition von Nachhaltigen Geldanlagen sowie (3) fehlende Anreize, Nachhaltigkeit in der Anlageberatung zu berücksichtigen.¹⁸⁴ Zurückzuführen ist demnach der fehlende Anreiz der Anlageberatern vor allem auf fehlendes Wissen über das Potenzial und den Mehrwert von Nachhaltigen Geldanlagen sowie erhöhte Informationskosten in diesem Themenfeld.¹⁸⁵ Neben den Barrieren, die in der Person von Anlageberatern begründet liegen, identifizieren Heinemann et al. weitere von Anlageberatern wahrgenommene Barrieren, die allerdings in der Person Retail-Investierender begründet liegen.¹⁸⁶ Anlageberater nehmen demzufolge ein fehlendes Bewusstsein im Bereich Nachhaltigkeit und einen Mangel an finanzieller Bildung im Allgemeinen, aber vor allem im Bereich Nachhaltige Geldanlagen auf Seiten der Retail-Investierenden wahr.¹⁸⁷ In diesem Kontext identifiziert die Autorenschaft die deutsche Anlagekultur als ein weiteres Element, das einen Einfluss hat.¹⁸⁸ Publikumsbanken haben überwiegend nachhaltige Aktienfonds im Sortiment, aber keine nachhaltigen festverzinslichen Produkte, die als deutlich risikoärmer gelten.¹⁸⁹ Deutsche Retail-Investierende investieren, aufgrund ihrer hohen Risikoaversion, ungern in Aktienfonds. Das Angebot im Bereich Nachhaltige Geldanlagen umfasst jedoch fast ausschließlich Aktienfonds.¹⁹⁰ Daraus lässt

¹⁷⁵ Vgl. Glänzel und Scheuerle 2016, o. S.

¹⁷⁶ Vgl. Glänzel und Scheuerle 2016, o. S.

¹⁷⁷ Vgl. Eckert et al. 2021, o. S.

¹⁷⁸ Vgl. Heinemann et al. 2018, S. 2.

¹⁷⁹ Vgl. Heinemann et al. 2018, S. 2.

¹⁸⁰ Vgl. Heinemann et al. 2018, S. 6.

¹⁸¹ Vgl. Heinemann et al. 2018, S. 6.

¹⁸² Vgl. Heinemann et al. 2018, S. 8.

¹⁸³ Vgl. Heinemann et al. 2018, S. 8.

¹⁸⁴ Vgl. Heinemann et al. 2018, S. 8; Paetzold et al. 2015, S. 201; Schrader 2006, S. 211.

¹⁸⁵ Vgl. Heinemann et al. 2018, S. 8.

¹⁸⁶ Vgl. Heinemann et al. 2018, S. 9.

¹⁸⁷ Vgl. Heinemann et al. 2018, S. 9.

¹⁸⁸ Vgl. Heinemann et al. 2018, S. 9.

¹⁸⁹ Vgl. Heinemann et al. 2018, S. 9.

¹⁹⁰ Vgl. Heinemann et al. 2018, S. 9.

sich ableiten, dass vor dem Hintergrund der deutschen Anlagekultur ein entsprechendes nachhaltiges Produktangebot geschaffen werden sollte.

Zur Überwindung der identifizierten Barrieren empfehlen Heinemann et al., dass in das Anlageberatungsgespräch eine Abfrage der Nachhaltigkeitspräferenz integriert werden sollte.¹⁹¹ Hierfür sind jedoch Weiterbildungs- und Qualifizierungsmaßnahmen im Bereich Nachhaltige Geldanlage dringend erforderlich.¹⁹² Untersuchungen zeigen deutlich, dass die Gegebenheiten und Qualifikationen für die Durchführung eines kundenorientierten nachhaltigen Beratungsprozesses nicht ausreichend sind, da der Wissensstand von Anlageberatern im Bereich Nachhaltige Geldanlagen zu gering ist.¹⁹³ In dem Bereich Nachhaltige Geldanlage qualifizierte Anlageberater können ein wichtiger Treiber zur Reduktion der bestehenden Diskrepanz von Angebot und Nachfrage sein.¹⁹⁴ Die aktive Abfrage der Nachhaltigkeitspräferenz durch Anlageberater in Verbindung mit einem kundenorientierten und qualitativ hochwertigen Beratungsgespräch kann dazu führen, dass das Bewusstsein und die Bereitschaft der Retail-Investierenden in Nachhaltige Geldanlagen zu investieren, erhöht wird.¹⁹⁵

Mezanotte diskutiert vor dem Hintergrund aktueller regulatorischer Entwicklungen, welche Probleme bei der Implementierung der Abfrage der Nachhaltigkeitspräferenz auftreten können und zeigt auf, dass Nachhaltigkeit in der Anlageberatung vor allem aufgrund fehlender Überzeugung von Anlageberatern eine untergeordnete Rolle spielt.¹⁹⁶ Die fehlende Überzeugung könnte auf fehlendes Wissen im Bereich Nachhaltige Geldanlagen zurückzuführen sein.¹⁹⁷ Heinemann et al. führen an, dass fehlende Anreize aus dem Sachverhalt resultieren, dass Anlageberater wenig über das Potenzial und den Mehrwert von Nachhaltigen Geldanlagen wissen.¹⁹⁸ Ein ähnlicher Zusammenhang lässt sich bei der von Mezanotte identifizierten Barriere, der fehlenden Überzeugung, vermuten.

Kruse und Winter analysieren mit Blick auf die aktuelle regulatorische Entwicklung im Bereich Nachhaltige Geldanlage im Rahmen ihrer Untersuchung, welche möglichen Chancen und Risiken hieraus hervorgehen können.¹⁹⁹ Die Autoren untersuchen unter anderem, welche Auswirkung die verpflichtende Abfrage der Nachhaltigkeitspräferenz in der Anlageberatung hat.²⁰⁰ Diese Fragestellung analysieren sie aus der Perspektive der Retail-Investierenden sowie aus der Perspektive von Finanzdienstleistern.²⁰¹ Hierfür führen sie 27 strukturierte Interviews mit Experten*Expertinnen „[...] von Kreditinstituten, Unternehmensberatungen, Industrie-, Umwelt- und Verbraucherschutzverbänden sowie Aufsichtsbehörden und Hochschulen“ durch.²⁰² Die Autoren identifizieren für eine erfolgreiche Integration von Nachhaltigkeit in die Anlageberatung drei zentrale Kernfelder: (1) Transparenz, (2) standardisierte Prozesse sowie (3) Schulung von Anlageberatern.²⁰³ Im Hinblick auf „Transparenz“ führen die Autoren an, dass Nachhaltige Geldanlagen transparent darlegen müssen, inwiefern Nachhaltigkeitsaspekte berücksichtigt werden bzw. inwiefern durch die Investition in diese zur Erreichung eines Nachhaltigkeitsziel beigetragen wird.²⁰⁴ Die Autoren weisen darauf hin, dass die Informationsasymmetrie zwischen Anbietern und Anlageberatern durch einen verbesserten

¹⁹¹ Vgl. Heinemann et al. 2018, S. 16–17.

¹⁹² Vgl. u.a. Paetzold et al. 2015, S. 215; Schrader 2006, S. 211.

¹⁹³ Vgl. Heinemann et al. 2018, S. 16; Schrader 2006, S. 206–208.

¹⁹⁴ Vgl. Heinemann et al. 2018, S. 16.

¹⁹⁵ Vgl. Heinemann et al. 2018, S. 16.

¹⁹⁶ Vgl. Mezzanotte 2020, S. 254.

¹⁹⁷ Vgl. Heinemann et al. 2018, S. 8.

¹⁹⁸ Vgl. Heinemann et al. 2018, S. 8.

¹⁹⁹ Vgl. Kruse und Winter 2020, S. 178.

²⁰⁰ Vgl. Kruse und Winter 2020, S. 178.

²⁰¹ Vgl. Kruse und Winter 2020, S. 178.

²⁰² Kruse und Winter 2020, S. 180.

²⁰³ Vgl. Kruse und Winter 2020, S. 184.

²⁰⁴ Vgl. Kruse und Winter 2020, S. 184.

Informationsfluss reduziert werden muss.²⁰⁵ Die Transparenz kann für den Retail-Investierenden erhöht werden, indem ihm in dem Beratungsgespräch nachvollziehbar aufgezeigt wird, warum eine Geldanlage als nachhaltig klassifiziert ist.²⁰⁶ In diesem Zusammenhang heben die Autoren die hohe Relevanz der Schulung von Anlageberatern hervor. „Anlageberater müssen in Bezug auf Nachhaltigkeit geschult sein und die erforderlichen Kompetenzen vorweisen können.“²⁰⁷ Zudem identifizieren Kruse und Winter im Rahmen ihrer Untersuchung in der Gruppe der Finanzdienstleister vier zentrale Risiken, die aus der Integration von Nachhaltigkeit in die Anlageberatung hervorgehen können: (1) Haftungsrisiken, (2) Erhöhte Transaktionskosten, (3) Geschäftsmodellrisiken sowie (4) Reputationsrisiken.²⁰⁸

Linciano et al. analysieren die Beziehung zwischen Anlageberatern und Retail-Investierenden mit dem Ziel, Verbesserungspotential bezüglich der Kommunikation, mangelnder Kenntnisse und dem unzureichenden Austausch an Informationen zu identifizieren.²⁰⁹ 215 Anlageberater und 617 Retail-Investierende wurden im Rahmen von strukturierten Telefoninterviews befragt.²¹⁰ Um die Beziehung zwischen Retail-Investierenden und Anlageberatern zu charakterisieren, wurden diese zu den Eigenschaften des Beratungsgesprächs, zum Anlageentscheidungsprozess und zur Fähigkeit der Retail-Investierenden, ihre persönliche finanzielle Situation zu bewerten, befragt. Weiterhin wird die allgemeine Einstellung zum Thema Nachhaltigkeit untersucht, wobei festgestellt wird, dass beide Gruppen dem Aspekt Ökologie besondere Wichtigkeit beimessen.²¹¹ Die Autorenschaft stellt zudem fest, dass Anlageberater das starke Interesse der Retail-Investierenden an der Berücksichtigung von Nachhaltigkeitsaspekten unterschätzen und die damit verbundenen Anlagepräferenzen der Kundschaft nur teilweise im Beratungsgespräch Berücksichtigung findet.²¹² Ferner analysieren Linciano et al. den Wissensstand in Bereich Nachhaltige Geldanlage und zeigen, dass lediglich 13 Prozent der Anlageberatern ihrer eigenen Einschätzung zufolge über erweitertes Wissen verfügen. 26 Prozent der befragten Anlageberatern schätzen ihre Kenntnisse als Basiswissen ein. Linciano et al. zeigen, dass ein Anteil von 61 Prozent der befragten Anlageberatern über kein Wissen im Bereich Nachhaltige Geldanlage verfügt.²¹³

Klein et al. sind die ersten, die analysiert haben, welche Auswirkungen eine verpflichtende Abfrage der Nachhaltigkeitspräferenz auf die Anlageberatung hat.²¹⁴ In diesem Zusammenhang wurde ausschließlich die Perspektive von Anlageberatern untersucht.²¹⁵ Zur Beantwortung der soeben dargestellten Forschungsfrage wurde auf eine qualitative Forschungsmethodik zurückgegriffen und semi-strukturierte Interviews mit insgesamt 31 Anlageberatern geführt.²¹⁶ An dieser Stelle sei angemerkt, dass die Untersuchung von Klein et al. eine rudimentäre Abfrage der Nachhaltigkeitspräferenz und nicht die Abfrage gemäß MiFID II und IDD Richtlinie, die seit 2. August 2022 in Kraft getreten ist, analysiert hat.²¹⁷ Klein et al. zeigen, dass Anlageberater durch eine verpflichtende Abfrage der Nachhaltigkeitspräferenz erkennen, dass Retail-Investierende ein starkes Interesse an Nachhaltigen Geldanlagen haben und ihnen die Berücksichtigung von Nachhaltigkeitsaspekten wichtig ist.²¹⁸ Eine zentrale

²⁰⁵ Vgl. Kruse und Winter 2020, S. 184.

²⁰⁶ Vgl. Kruse und Winter 2020, S. 184.

²⁰⁷ Kruse und Winter 2020, S. 184.

²⁰⁸ Vgl. Kruse und Winter 2020, S. 186.

²⁰⁹ Vgl. Linciano et al. 2020, S. 2.

²¹⁰ Vgl. Linciano et al. 2020, S. 25.

²¹¹ Vgl. Linciano et al. 2020, S. 3.

²¹² Vgl. Linciano et al. 2020, S. 4.

²¹³ Vgl. Linciano et al. 2020, S. 15.

²¹⁴ Vgl. Klein et al. 2022, S. 3.

²¹⁵ Vgl. Klein et al. 2022, S. 3.

²¹⁶ Vgl. Klein et al. 2022, S. 17.

²¹⁷ Vgl. Klein et al. 2022, S. 8 f.

²¹⁸ Vgl. Klein et al. 2022, S. 25 ff.

Barriere, auf die Heinemann et al. sowie Linciano et al. in ihren Untersuchungen verweisen, nämlich die Annahme von Anlageberatern, dass Retail-Investierende nicht an Nachhaltigen Geldanlagen interessiert sind, wird überwunden.²¹⁹ Anlageberater nehmen im Bereich Nachhaltige Geldanlagen ihre Funktion als Intermediäre ein und leisten, aufgrund des geringen Wissens der Retail-Investierenden, eine enorme Aufklärungsarbeit.²²⁰ Die Aufklärungsarbeit, die Anlageberater in der Beratung zu Nachhaltigen Geldanlagen leisten, hat zur Folge, dass Retail-Investierende Barrieren, die sie bislang davon abgehalten haben in Nachhaltige Geldanlagen zu investieren, überwinden.²²¹ Zudem zeigen Klein et al., dass das erhöhte Wissen von Anlageberatern dazu führt, dass Anlageberater Barrieren, wie bspw. die Wahrnehmung einer schlechteren finanziellen Performance (Rendite und Risiko) von Nachhaltigen Geldanlagen, überwinden.²²² Des Weiteren zeigen Klein et al., dass das erhöhte Wissen von Anlageberatern und die Erkenntnis, dass Retail-Investierende ein starkes Interesse an Nachhaltigen Geldanlagen haben, zur Konsequenz hat, dass Anlageberater ihre Einstellung zu diesem Themenkomplex verändert haben und folglich die fehlende Überzeugung, die Mezanotte und Heinemann et al. als Barriere auf Seiten der Anlageberater identifiziert haben, überwunden wird.²²³

Dennoch identifiziert die Untersuchung von Klein et al. auf Seiten von Anlageberatern unter anderem die folgenden Barrieren:

- (a) stark ausgeprägte Risikoaversion der Retail-Investierenden,
- (b) eine geringe (nachhaltige) finanzielle Bildung der Retail-Investierenden,
- (c) fehlende einheitliche Definition des Begriffs Nachhaltige Geldanlage,
- (d) fehlende Wirkungsberichterstattung von Nachhaltigen Geldanlagen,
- (e) Wahrnehmung von Green Washing bei Nachhaltigen Geldanlagen,
- (f) das Wissen der Anlageberater im Bereich Nachhaltige Geldanlagen ist mit Blick auf die Abfrage gemäß MiFID II und IDD Richtlinie zu gering und
- (g) der Umfang an Nachhaltigen Geldanlagen in den Produktkörben ist nicht ausreichend
- (h) Anlageberater halten die Abfrage gemäß MiFID II und IDD Richtlinie für zu komplex und nicht praxistauglich.²²⁴

In Tabelle 6 erfolgt die systematische Darstellung der auf Basis der durchgeführten Literaturrecherche identifizierten Barrieren, die im Bereich Nachhaltige Geldanlagen auf Seiten von Anlageberatern existieren. Die identifizierten Barrieren werden in Tabelle 6 in die folgenden drei Themenfelder untergliedert: (1) Anlageberater, (2) Produktangebot und (3) regulatorische Rahmenbedingungen. Die Literatur zeigt eindeutig, dass insbesondere die Fehlannahme der Anlageberater, Retail-Investierende hätten kein Interesse an Nachhaltigen Geldanlagen und fragen deshalb nicht aktiv im Beratungsgespräch nach diesen, eine Barriere darstellt. Die Untersuchung von Klein et al. zeigt in diesem Zusammenhang deutlich, dass diese Barriere durch eine verpflichtende Abfrage der Nachhaltigkeitspräferenz der Retail-Investierenden überwunden werden kann.²²⁵ Ferner zeigt der aktuelle Forschungsstand, dass

²¹⁹ Vgl. Klein et al. 2022, S. 31 ff.

²²⁰ Vgl. Klein et al. 2022, S. 25 ff.

²²¹ Vgl. Klein et al. 2022, S. 36 f.

²²² Vgl. Klein et al. 2022, S. 33 ff.

²²³ Vgl. Klein et al. 2022, S. 28.

²²⁴ Vgl. Klein et al. 2022, S. 25 ff.

²²⁵ Vgl. Klein et al. 2022, S. 31 ff.

insbesondere ein zu geringes Wissen im Bereich Nachhaltige Geldanlage die zentrale Barriere für Anlageberatende darstellt. Hohe Transaktions- sowie Informationskosten, ein fehlendes kundengerechtes nachhaltiges Produktangebot, Zweifel an dem Beitrag, den Nachhaltige Geldanlagen zur einer nachhaltigen Entwicklung leisten, hohe wahrgenommene Komplexität, Wahrnehmung von Green Washing, Angst vor Haftungsrisiken, potentielle Reputationsrisiken und keine einheitliche bzw. gesetzliche Definition des Begriffs Nachhaltige Geldanlage konnten als weitere Barrieren identifiziert werden.

Paetzold et al. verweisen in diesem Zusammenhang darauf, dass zwischen den Barrieren Wechselwirkungen existieren können.²²⁶ So zeigen die Autoren, dass zwischen der wahrgenommenen Komplexität und dem Vertrauen in die Produkthersteller Nachhaltiger Geldanlagen ein negativer Zusammenhang besteht.²²⁷ Mit Blick auf die bestehende Literatur wird geschlussfolgert, dass vor allem erhöhtes Wissen im Bereich Nachhaltige Geldanlagen zur Reduktion weiterer existierender Barrieren, wie beispielsweise der wahrgenommenen Komplexität, ein Schlüsselfaktor ist.

²²⁶ Vgl. Paetzold et al. 2015, S. 207–209.

²²⁷ Vgl. Paetzold et al. 2015, S. 208.

Tabelle 6: Literaturübersicht identifizierter Barrieren auf Seiten der Anlageberatenden

Barrieren	Studie	Methodik	Kommentar
Anlageberatende			
Fehlendes Wissen	Schrader 2006	Testkäufe (21 Anlageberatende) in der Region Hannover	Das fehlende Wissen führt zu einer schlechten Beratungsqualität
	Schickentanz 2014	Literaturarbeit	Beratende verfügen nicht über ausreichendes Wissen im Bereich Nachhaltige Geldanlagen
	Heinemann et al. 2018	Interviews (7 Anlageberatende)	Unzureichendes Wissen im Bereich Nachhaltige Geldanlagen und zu konkreten Finanzprodukten
	Linciano et al. 2020	Interviews (215 Anlageberatende)	Mangel an Wissen zu nachhaltigen Geldanlagen
	Strauß 2021	Literaturarbeit	Geringes Wissen hindert Anlageberatende in der Kommunikation über Nachhaltige Geldanlagen
	Klein et al. 2022	Interviews (31 Anlageberatende)	Das Wissen der Anlageberatenden ist im Hinblick auf die Abfrage gemäß MiFID II nicht ausreichend
Annahme, dass Retail-Investierende kein Interesse an Nachhaltigen Geldanlagen haben	Schickentanz 2014	Literaturarbeit	Anlageberatende haben Hemmungen in den Persönlichkeitsraum der Retail-Investierenden einzudringen
	Heinemann et al. 2018	Interviews (7 Anlageberatende)	Fehlende Kundennachfrage führt zu geringem Engagement, das Thema Nachhaltigkeit anzusprechen
	Linciano et al. 2020	Interviews (215 Anlageberatende)	Anlageberatende unterschätzen das Interesse von Retail-Investierenden an Nachhaltigen Geldanlagen

Barrieren	Studie	Methodik	Kommentar
Barrieren	Studie	Methodik	Kommentar
Anlageberatende			
Fehlendes Bewusstsein/fehlende Überzeugung	Heinemann et al. 2018	Interviews (7 Anlageberatende)	Fehlendes Bewusstsein auf Seiten der Anlageberatenden
	Mezanotte 2020	Literaturarbeit	Nachhaltigkeit spielt aufgrund fehlender Überzeugung eine untergeordnete Rolle
Hohe wahrgenommene Komplexität	Paetzold et al. 2015	Umfrage (296 Retail- und Private-Banking-Investment-Beratende)	Der Bereich Nachhaltige Geldanlagen ist für Anlageberatende nicht greifbar
Produktangebot			
Fehlendes (kundengerechtes) Nachhaltiges Produktangebot	Schrader 2006	Testkäufe (21 Anlageberatende) in der Region Hannover	Anlageberatende leugnen die Existenz von Nachhaltigen Geldanlagen
	Heinemann et al. 2018	Interviews (7 Anlageberatende)	Anlageberatende bemängeln das fehlende Produktangebot
	Kruse und Winter 2020	Strukturierte Interviews (27 Vertretende von Kreditinstituten, Unternehmensberatungen, Industrie-, Umwelt- und Verbraucherschutzverbänden sowie Aufsichtsbehörden und Hochschulen)	Finanzprodukte könnten Erwartungen der Retail-Investierenden nicht erfüllen

Barrieren	Studie	Methodik	Kommentar
	Klein et al. 2022	Interviews (31 Anlageberatende)	Umfang an Nachhaltigen Geldanlagen ist nicht ausreichend; Produktumfang muss erhöht werden
Barrieren	Studie	Methodik	Kommentar
Produktangebot			
Hohe Informations- und Transaktionskosten	Glänzel und Scheuerle 2016	Semi-Strukturierte Interviews (19 Social-Impact-Investment-Fonds, Finanzmarktintermediäre sowie Sozialunternehmen)	Hohe Informations- und Transaktionskosten; Studie bezieht sich ausschließlich auf Social-Impact-Investing
	Kruse und Winter 2020	Strukturierte Interviews (27 Vertretende von Kreditinstituten, Unternehmensberatungen, Industrie-, Umwelt- und Verbraucherschutzverbänden sowie Aufsichtsbehörden und Hochschulen)	Höhere Transaktionskosten im Vergleich zu konventionellen Anlagen
Misstrauen ggü. Anbietern von Nachhaltigen Geldanlagen	Paetzold et al. 2015	Umfrage (296 Retail- und Private-Banking-Investment-Beratende)	Das Misstrauen ggü. den Anbietern von nachhaltigen Produkten reduziert die Kommunikationsaktivität von Anlageberatenden
Wahrnehmung einer schlechteren finanziellen Performance (Rendite und Risiko)	Schickentanz 2014		Beratende haben Performanceängste bei Nachhaltigen Geldanlagen
	Paetzold et al. 2015	Umfrage (296 Retail- und Private-Banking-Investment-Beratende)	Studie zeigt, dass der Durchschnitt der Anlageberatenden von einem positiven Zusammenhang ausgeht, was Friede et al. (2015) empirisch bestätigen

Barrieren	Studie	Methodik	Kommentar
Zweifel an der Wirkung von Nachhaltigen Geldanlagen	Paetzold et al. 2015	Umfrage (296 Retail- und Private-Banking-Investment-Beratende)	Fehlendes Vertrauen in die tatsächliche Wirkung von Nachhaltigen Geldanlagen reduziert die Kommunikationsaktivität von Anlageberatern
	Klein et al. 2022	Interviews (31 Anlageberatern)	Anlageberatern ist es wichtig, dass Nachhaltige Geldanlagen, die sie empfehlen auch eine Wirkung erzeugen
Barrieren	Studie	Methodik	Kommentar
Regulatorische Rahmenbedingungen			
Angst vor Haftungs- und Reputationsrisiken	Kruse und Winter 2020	Strukturierte Interviews (27 Vertretende von Kreditinstituten, Unternehmensberatungen, Industrie-, Umwelt- und Verbraucherschutzverbänden sowie Aufsichtsbehörden und Hochschulen)	Angst vor Haftungsrisiken und Reputationsverlust kann zu Hemmnissen führen
Fehlende einheitliche Definition des Begriffs Nachhaltige Geldanlage	Klein et al. 2022	Interviews (31 Anlageberatern)	Die fehlende einheitliche Definition erschwert die Beratung zu Nachhaltigen Geldanlagen
Fehlende Wirkungsberichterstattung von Nachhaltigen Geldanlagen	Paetzold et al. 2015	Umfrage (296 Retail- und Private-Banking-Investment-Beratende)	Unzureichender Nachweis der tatsächlichen Wirkung von Nachhaltigen Geldanlagen führt zur Sorge vor möglichem Green Washing
	Klein et al. 2022	Interviews (31 Anlageberatern)	Anlageberatern können die erzeugte Wirkung im Beratungsgespräch nicht aufzeigen

Barrieren	Studie	Methodik	Kommentar
Fehlendes staatliches Label	Klein et al. 2022	Interviews (31 Anlageberatende)	Anlageberatende zweifeln an der Glaubwürdigkeit von privatwirtschaftlichen Labels
Fehlende Pflicht zur Berücksichtigung von Nachhaltigkeit	Heinemann et al. 2018	Interviews (7 Anlageberatende)	Aufgrund der fehlenden Pflicht, erfolgt keine Beratung zu Nachhaltigen Geldanlagen.
Hohe Komplexität der neuen MiFID II Vorgaben zur Abfrage der Nachhaltigkeitspräferenz	Klein et al. 2022	Interviews (31 Anlageberatende)	Das Wissen der Anlageberatenden ist für die Abfrage gemäß MiFID II nicht ausreichend und führt zu einer hohen wahrgenommenen Komplexität

Quelle: Eigene Darstellung. Anmerkung: Performance umfasst die folgenden zwei Aspekte einer Geldanlage: Rendite und Risiko.

5 Handlungsempfehlungen vor dem Hintergrund aktueller regulatorischer Entwicklungen

Aktuell wächst der Markt für Nachhaltige Geldanlagen stark. Auf dem Markt für Nachhaltige Geldanlagen konnte in der Vergangenheit ein Phänomen beobachtet werden, das die Angebots- und Nachfrageseite betrifft:²²⁸ Während Retail-Investierende bislang ein fehlendes Angebot durch die Anlageberatenden beklagt haben, begründeten Anlageberatende dies vor allem mit der fehlenden Nachfrage der Retail-Investierenden.²²⁹ Dieses Phänomen wird als sogenanntes „Henne-Ei-Problem“²³⁰ bezeichnet, d.h. es existiert eine wechselseitige Unklarheit über Ursache und Wirkung. Im Rahmen der Maßnahme vier des EU-Aktionsplans reagiert die EU-Kommission im Jahr 2021 auf dieses Phänomen und verabschiedete im „April-Paket“ die finalen Entwürfe der überarbeiteten MiFID II und IDD-Richtlinien. Ein zentraler Baustein dieser Richtlinien ist die verpflichtende Abfrage der Nachhaltigkeitspräferenz der Retail-Investierenden in der Anlageberatung.

Seit dem 2. August 2022 ist diese verpflichtende Abfrage der Nachhaltigkeitspräferenz europaweit in Kraft getreten. Die EU-Kommission hat bei der Abfrage der Nachhaltigkeitspräferenz einen mehrstufigen Prozess verankert. Zuerst müssen Retail-Investierende im Rahmen der sogenannten Zielmarktprüfung gefragt werden, ob eine Nachhaltigkeitspräferenz vorliegt.²³¹ Sofern Retail-Investierende diese Frage mit einem „Ja“ beantworten, muss in einem zweiten Schritt gefragt werden: (a) welcher Mindestanteil gemäß EU-Taxonomie ökologisch nachhaltig investiert werden soll, (b) welcher Mindestanteil gemäß Offenlegungs-VO in eine Nachhaltige Investition investiert werden soll und/oder (c) welche nachteiligen Auswirkungen auf Nachhaltigkeitsfaktoren (englisch Principal Adverse Impact; PAI) berücksichtigt werden sollen.²³² Wie Klein et al. anführen, hat die EU-Kommission auf der zweiten Stufe eine äußerst granulare Abfrage der Nachhaltigkeitspräferenz gesetzlich verankert, die ein hohes Wissen der Anlageberatenden erfordert.²³³

Aus theoretischer Perspektive liegt die Vermutung nah, dass durch die verpflichtende Abfrage der Nachhaltigkeitspräferenz das sogenannte „Henne-Ei-Problem“ größtenteils gelöst sein sollte. Es treten jedoch weitere relevante Barrieren auf, die sich bereits aus dem Forschungsstand ableiten lassen und bislang weitgehend nicht adressiert wurden. So weisen wissenschaftliche Untersuchungen schon vor diesem regulatorischen Eingriff darauf hin, dass Nachhaltige Geldanlagen sowohl von Anlageberatenden vor allem aber von Retail-Investierenden als komplex wahrgenommen werden.²³⁴ Interessanterweise zeigt die Untersuchung von Klein et al. in diesem Zusammenhang, dass ein Großteil der befragten Anlageberatenden die Abfrage der Nachhaltigkeitspräferenz gemäß MiFID II als komplex und vor allem als nicht praxistauglich bewertet.²³⁵ Wissenschaftliche Untersuchungen haben bereits vor Einführung der verpflichtenden Abfrage der Nachhaltigkeitspräferenz gemäß MiFID II und IDD gezeigt, dass das fehlende bzw. unzureichende Wissen der Anlageberatenden eine zentrale Barriere darstellt.²³⁶ Klein et al. zeigen mit Blick auf verpflichtende Abfrage der Nachhaltigkeitspräferenz, dass das Wissen der Anlageberatenden in den Bereichen EU-Taxonomie, Offenlegungs-VO und PAIs nicht ausreichend ist. Vor dem Hintergrund der äußerst granularen und sehr technischen Abfrage der

²²⁸ Vgl. Heinemann et al. 2018, S. 2.

²²⁹ Vgl. Klein et al. 2022, S. 12.

²³⁰ NKI 2017, S. 12.

²³¹ Vgl. Eckert et al. 2021, S. 274 ff.

²³² Vgl. Eckert et al. 2021, S. 274 ff.

²³³ Vgl. Klein et al. 2022, S. 52.

²³⁴ Vgl. Gutsche und Zwergel 2020, S. 4; Paetzold et al. 2015, S. 21; Nilsson et al. 2012, S. 10.

²³⁵ Vgl. Klein et al. 2022, S. 47 f.

²³⁶ Vgl. u.a. Strauß 2021; Heinemann et al. 2018; Schickentanz 2014; Schrader 2006.

Nachhaltigkeitspräferenz ist zentrale Voraussetzung für die erfolgreiche Umsetzung, dass Anlageberatende fortlaufend weitergebildet werden, damit sie die zugewiesene Schlüsselrolle bei Umlenkung der Kapitalströme der Retail-Investierenden einnehmen können, wie auch Klein et al. anführen.²³⁷

Wie in Abschnitt 4.3 dargelegt, zeigen Heinemann et al., dass neben dem fehlenden Wissen im Bereich Nachhaltige Geldanlagen, in der Vergangenheit vor allem das Nichtvorhandensein von Nachhaltigen Geldanlagen in den Produktkörben der Anlageberatenden zur Konsequenz hatte, dass keine entsprechenden Produkte empfohlen wurden. Mit Blick auf die verpflichtende Abfrage der Nachhaltigkeitspräferenz gemäß MiFID II und IDD kann aus dem Sachverhalt, dass es derzeit nur einen sehr begrenzten Umfang an Finanzprodukten mit einem ausreichend hohen Anteil an Taxonomie-konformen Investitionen gibt, auf Seiten der Anlageberatenden zu Problemen bei der Produktempfehlung kommen.²³⁸ Das geringe Angebot lässt sich vor allem auf die fehlende Datenverfügbarkeit zurückführen, die es Produktherstellern derzeit erschwert, entsprechende Finanzprodukte zu konzipieren.²³⁹ Damit sich das sogenannte „Henne-Ei-Problem“ auch aus praktischer Sicht auflöst, ist es unerlässlich, dass ein entsprechendes Produktangebot geschaffen wird, damit Anlageberatende die Nachhaltigkeitspräferenz der Retail-Investierenden im Rahmen der Produktempfehlung berücksichtigen können.

Handlungsempfehlung 1: Förderung der Konzeption von zielgruppenorientierten Schulungs- und Weiterbildungsmaßnahmen für Anlageberatende.

Mit Blick auf weitere Barrieren, die auf Seiten der Anlageberatenden identifiziert werden konnten, ist ersichtlich, dass erhöhtes Wissen zur Reduktion eben dieser Barrieren beitragen kann. Dies gilt beispielsweise für die wahrgenommene Komplexität sowie die hohen Transaktions- und Informationskosten. Die Literatur zeigt eindeutig, dass vor allem fehlendes Wissen dazu führt, dass im Bereich Nachhaltige Geldanlage eine schlechte Beratungsqualität vorzufinden ist oder dass es seitens der Anlageberatenden zur Anwendung einer Vermeidungsstrategie kommen kann.²⁴⁰ Die Literatur empfiehlt, dass Anlageberatende verpflichtend im Bereich Nachhaltige Geldanlage geschult werden, sodass sie in die Lage versetzt werden, Retail-Investierenden das Konzept Nachhaltige Geldanlagen kundenorientiert näher zu bringen.²⁴¹ Schrader führt in diesem Zusammenhang zwei wesentliche Themenfelder an, die abgedeckt werden sollen: (1) Anlageberatenden muss umfangreiches Wissen vermittelt werden; (2) zudem müssen Anlageberatende befähigt werden, das Konzept Nachhaltiger Geldanlagen kundenorientiert zu vermitteln und damit die wahrgenommene Attraktivität dieser Anlagemöglichkeiten zu erhöhen. Mit Blick auf die aufgezeigten Informationsasymmetrien zwischen den Herstellern Nachhaltiger Geldanlagen und den Anlageberatenden, müssen letztere befähigt werden, selbstständig neue Informationen zu beschaffen und diese kundenorientiert aufzubereiten.²⁴²

Die Forderung nach Schulungsmaßnahmen wurde bereits im Rahmen der Sustainable Finance Strategie der Deutschen Bundesregierung präsentiert. Unter Maßnahme 20 wird vorgeschlagen „[...] Nachhaltigkeitsaspekte in die Sachkundeprüfung und – soweit vorgegeben – in die Weiterbildungsverpflichtung und in einschlägige Aus- und Fortbildungen aufzunehmen.“²⁴³ Auch der Sustainable Finance Beirat der Bundesregierung weist in seinem Abschlussbericht auf

²³⁷ Vgl. Klein et al. 2022, S. 47 ff.

²³⁸ Vgl. Adelphi 2021, S. 13 ff.; BVI Research 2021, S. 12.

²³⁹ Vgl. Adelphi 2021, S. 15 ff. Anmerkung: Vor dem Hintergrund der noch fehlenden Berichtspflichten, die erst ab dem 1. Januar 2023 gemäß Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD) greifen, bleibt abzuwarten, ob es sich hierbei um einen temporären Effekt handelt.

²⁴⁰ Vgl. Paetzold et al. 2015, S. 21; Schrader 2006, S. 211.

²⁴¹ Vgl. Schrader 2006, S. 211.

²⁴² Vgl. Schrader 2006, S. 211.

²⁴³ Die Bundesregierung 2021, S. 36.

die folgenden zwei Aspekte hin: (1) Integration des Themenfelds Nachhaltige Geldanlage in Ausbildungspläne von Bank- und Versicherungskaufleuten sowie (2) die Integration eines jährlichen Mindestumfangs an Pflichtschulungen im Bereich Nachhaltige Geldanlagen als Bestandteil des Sachkundenachweises.²⁴⁴ Anhand solcher verpflichtenden Schulungsmaßnahmen könnte die Einhaltung einer Mindestqualität im Beratungsgespräch gewährleistet werden. Da das Themenfeld „Nachhaltige Geldanlagen“ allerdings ein sehr dynamisches ist, sollte bei der gesetzlichen Verankerung von Schulungsmaßnahmen auf fortwährende Weiterbildungsverpflichtungen geachtet werden. Anlageberatende weisen aufgrund ihrer beruflichen Erfahrung ein deutlich höheres Maß an finanzieller Bildung als Retail-Investierende auf. Die Untersuchung von Klein et al. zeigt, dass Anlageberatende mittlerweile über ein Grundwissen im Bereich Nachhaltige Geldanlagen verfügen.²⁴⁵ Deshalb ist es unerlässlich Schulungs- und Weiterbildungsmaßnahmen zu entwickeln, die auf diesem Grundwissen aufbauen. Die Konzeption von einheitlichen Schulungs- und Weiterbildungsmaßnahmen für Anlageberatende und Retail-Investierende ist mit Blick auf die Unterschiede in der (nachhaltigen) finanziellen Bildung, die zwischen diesen beiden Zielgruppen existieren, nicht zielführend. Die Weiterbildungsmaßnahmen für Retail-Investierende sollten demgegenüber an die im Durchschnitt niedrigere Sustainable Financial Literacy von Retail-Investierenden angepasst sein. Öffentlich verfügbare Hilfstools von NGOs wie Facing Finance oder der Verbraucherzentralen sollten bei den Anlageberatenden und Retail Investierenden bekannt gemacht werden. Es wird empfohlen, dass die Konzeption von zielgruppengerechten Weiterbildungs- und Schulungsmaßnahmen durch wissenschaftliche Forschung begleitet wird.

Handlungsempfehlung 2: Förderung der Entwicklung wissenschaftlicher Instrumente, um das Wissen im Bereich Nachhaltige Geldanlagen zu messen.

Des Weiteren wird Forschungsbedarf über die Wechselwirkungen des Bildungsniveaus im Bereich „Nachhaltige Geldanlagen“ und anderer identifizierter Barrieren gesehen. Die Analyse der Literatur hat ergeben, dass zum aktuellen Zeitpunkt kein adäquates wissenschaftliches Messinstrument existiert, um das Wissen der Anlageberatenden sowie der Retail-Investierenden im Bereich Nachhaltige Geldanlagen zu quantifizieren. Bisherige Untersuchungen haben überwiegend selbstberichtetes Wissen betrachtet. Diese Form der Wissensmessung kann allerdings durch das Auftreten von Faktoren wie beispielweise sozial erwünschtem Antwortverhalten verzerrt sein. Im Hinblick auf die Überprüfung der Wirksamkeit ergriffener Ausbildungs- und Weiterbildungsmaßnahmen wird die Entwicklung eines solchen Messinstruments empfohlen. Erst mit einem solchen Messinstrument wird es möglich sein, die Wechselwirkungen zwischen dem Sustainable-Finance-Bildungsniveau und anderen Barrieren, die auf Seiten der Anlageberatenden existieren, wirklich zu verstehen.

Handlungsempfehlung 3: Förderung wissenschaftlicher Begleitforschung bei der Implementierung der Abfrage der Nachhaltigkeitspräferenz.

Gutsche und Zwergel zeigen, dass auch Retail-Investierende Nachhaltige Geldanlagen als komplex wahrnehmen und identifizieren diese Komplexität vor allem in der Gruppe der interessierten und konventionell Investierenden als zentrale Barriere.²⁴⁶ Da die Abfrage der Nachhaltigkeitspräferenzen im Kundengespräch sehr granular und technisch ist, besteht die Gefahr, dass die Komplexität dieser Abfrage auf Retail-Investierende abschreckend wirkt und als Folge nicht in Nachhaltige Geldanlagen investiert wird. Daher bleibt abzuwarten, welche Auswirkungen auf bestehende Barrieren, die beispielsweise Retail-Investierende vom nachhaltigen Investieren abhalten, aus diesem regulatorischen Eingriff hervorgehen. Vor diesem

²⁴⁴ Vgl. Sustainable Finance Beirat der Bundesregierung 2021, S. 26.

²⁴⁵ Vgl. Klein 2022, S. 25.

²⁴⁶ Vgl. Gutsche und Zwergel 2016, S. 4.

Hintergrund wird empfohlen, dass die Integration der Abfrage der Nachhaltigkeitspräferenz durch wissenschaftliche Begleitforschung unterstützt wird, um neue Barrieren, die auf Seiten der Anlageberatenden und der Retail-Investierenden resultieren könnten, frühzeitig zu identifizieren und nachgelagert zu reduzieren.

Handlungsempfehlung 4: Förderung der Entwicklung und Integration von Standards für nachhaltige Sparprodukte sowie Förderung von wissenschaftlicher Begleitforschung.

Vor dem Hintergrund der in Deutschland stark ausgeprägten Risikoaversion ist zu erwarten, dass das Interesse der Retail-Investierenden an nachhaltigen Sparprodukten hoch ist. Sparprodukte nehmen nach wie vor eine bedeutende Rolle in Deutschland ein. Gutsche et al. zeigen, dass interessierte Investierende und konventionell Investierende im Vergleich zu nachhaltigen Investierenden weniger risikobehaftete Wertpapiere besitzen und führen dies auf eine höhere Risikoaversion sowie eine geringere finanzspezifische Expertise zurück.²⁴⁷ In diesem Zusammenhang identifizieren auch Heinemann et al. auf Seiten der Anlageberatenden eine zu geringe Auswahl an nachhaltigen risikoarmen Produkten als eine Barriere. Die Autorenschaft weist darauf hin, dass deutsche Retail-Investierende aufgrund ihrer hohen Risikoaversion ungern in Aktienfonds investieren, diese aber fast ausschließlich angeboten bekommen. Demzufolge liegt die Schlussfolgerung nahe, dass mit Blick auf die deutsche Anlagekultur ein entsprechendes nachhaltiges risikoärmeres Produktangebot geschaffen werden sollte.²⁴⁸ Deutschen Retail-Investierenden sollten insgesamt mehr nachhaltige Sparprodukte zur Verfügung gestellt werden. Es kann von einem weiteren Anstieg des Volumens Nachhaltiger Geldanlagen ausgegangen werden, wenn solche risikoarmen Produkte angeboten würden. Zudem sollte das steigende Zinsniveau die wahrgenommene Attraktivität von nachhaltigen risikoarmen Finanzprodukten vor allem für risikoaverse Retail-Investierende (weiter) steigern.²⁴⁹ Kruse und Winter führen in diesem Zusammenhang an, dass durch die verpflichtende Abfrage der Nachhaltigkeitspräferenz ein Druck erzeugt wird.²⁵⁰ Retail-Investierende, die derzeit ein zu geringes risikoarmes Angebot wahrnehmen, haben die Möglichkeit, dies im Beratungsgespräch zu thematisieren und somit Finanzinstitute zu einer Erweiterung ihrer Produktpalette zu bewegen.²⁵¹ Es wird empfohlen, dass entsprechende Standards für nachhaltige Sparprodukte entwickelt und implementiert werden. In diesem Zusammenhang wird im Rahmen der Entwicklung solcher Standards die Förderung von wissenschaftlicher Begleitforschung empfohlen.

Handlungsempfehlung 5: Förderung der Entwicklung von zielgruppengerechten Bildungskonzepten zur Erhöhung der finanziellen Bildung von Retail-Investierenden.

Handlungsempfehlung 6: Förderung der Entwicklung von zielgruppengerechten Bildungskonzepten zur Erhöhung des Wissens von Retail-Investierenden im Bereich Nachhaltige Geldanlage.

Van Rooji et al. zufolge, besteht ein positiver Zusammenhang zwischen finanzieller Bildung und der Teilnahme am Aktienmarkt.²⁵² Anderson und Robinson belegen, dass im Bereich Nachhaltige Geldanlage die fehlende finanzielle Bildung der Retail-Investierenden eine Barriere darstellt.²⁵³ Im Kontext „Nachhaltige Geldanlagen“ spielt Wissen aufgrund der erhöhten wahrgenommenen Komplexität, die mit der Integration nicht-finanzieller Aspekte in Finanzentscheidungen einhergeht, eine entscheidende Rolle. Die Literatur zeigt allerdings, dass ein großer Anteil der

²⁴⁷ Vgl. Gutsche et al. 2017, S. 79.

²⁴⁸ Vgl. Preu und Richardson 2011, S. 899.

²⁴⁹ Vgl. Klein et al. 2022, S. 52.

²⁵⁰ Vgl. Kruse und Winter 2020, S. 187.

²⁵¹ Vgl. Kruse und Winter 2020, S. 187.

²⁵² Vgl. van Rooij et al. 2011, S. 467.

²⁵³ Vgl. Anderson und Robinson 2021, S. 11.

Retail-Investierenden über geringes Wissen im Bereich Nachhaltige Geldanlage verfügt.²⁵⁴ Gutsche und Zwergel verweisen darauf, dass insbesondere konventionell Investierende über sehr geringes Wissen Bereich Nachhaltige Geldanlagen verfügen.²⁵⁵ Wie auch für die Gruppe der Anlageberatenden gilt für die Retail-Investierenden, dass erhöhtes Wissen ein Schlüsselfaktor bei der Überwindung anderer identifizierte Investitionsbarrieren sein kann. Beispiele für diese Barrieren sind die wahrgenommene Komplexität sowie die Annahme einer schlechteren Performance (Rendite und Risiko).

Vor diesem Hintergrund empfiehlt es sich, dass in einem ersten Schritt Maßnahmen zur Erhöhung der finanziellen Bildung der Retail-Investierenden ergriffen werden sollten. Bucher-Koenen und Knebel verweisen in diesem Zusammenhang auf die folgenden vier Formen von Bildungsangeboten, die die finanzielle Bildung von Retail-Investierenden steigern können:²⁵⁶

- (1) **Finanzbildung in der Schule:** Einige Bundesländer, wie bspw. Nordrhein-Westfalen, haben das Schulfach „Wirtschaft“ bereits verpflichtend in die Lehrpläne der Sekundarstufe I integriert.²⁵⁷ Hier erfolgt die finanzielle Bildung durch die jeweilige Lehrkraft. Es ist allerdings unerlässlich, dass das Lehrpersonal entsprechend weitergebildet wird, um diese Inhalte zielgruppengerecht vermitteln zu können. Es ist zu empfehlen, ein solches Schulfach deutschlandweit einzuführen.
- (2) **Online-Konzepte zur Steigerung des Finanzwissens:** Durch zielgruppengerechte Videos und interaktive Anwendungen, kann das Finanzwissen der Retail-Investierenden gesteigert werden, die nicht von den Finanzbildungsmaßnahmen in der Schule erreicht werden. Es wird empfohlen, ein solches Angebot von einer öffentlichen oder beliebigen Institution wie beispielsweise vom Umweltbundesamt, dem Bundesministerium für Bildung und Forschung und/oder den Verbraucherzentralen geschaffen wird.
- (3) **Individualisierte Bildungsangebote:** Die Verbraucherschutzzentrale bietet derzeit eine individuelle Finanzberatung für Retail-Investierende an. Allerdings führen wissenschaftliche Untersuchungen an, dass Retail-Investierende, die über ein geringes Finanzwissen verfügen, mit einer geringeren Wahrscheinlichkeit ein solches Angebot wahrnehmen.²⁵⁸ Individualisierte Bildungsangebote sollten daher nur ergänzend zu anderen Bildungsangeboten angeboten werden.
- (4) **Nudging:** Durch Informationsbroschüren werden Informations- und vor allem Verhaltensanreize auf Seiten der Retail-Investierenden gesetzt.²⁵⁹ Es wird empfohlen sogenannte Kurzbroschüren zu erstellen, um die finanzielle Bildung der Retail-Investierenden zu erhöhen und somit Anreize zur Nutzung von anderen Bildungsangeboten, wie bspw. der Nutzung von Online-Angeboten, gesetzt werden. Diese Kurzbroschüren könnten beispielsweise durch das Umweltbundesamt, dem Ministerium für Bildung und Forschung oder den Verbraucherzentralen erstellt werden. Der Bekanntheitsgrad der bereits verfügbaren Informationsbroschüren von NGOs u. Ä. sollte erhöht werden.

Auf der finanziellen Bildung aufbauend, die durch die soeben dargestellten Maßnahmen gesteigert werden kann, sollten erst in einem zweiten Schritt adäquate Maßnahmen ergriffen werden, um das Wissen der Retail-Investierenden in dem Bereich Nachhaltige Geldanlagen zu erhöhen. Nach Auffassung der Autorenschaft ist es nicht zielführend, Maßnahmen zur

²⁵⁴ Vgl. Gutsche und Zwergel 2020, S. 138.

²⁵⁵ Vgl. Gutsche und Zwergel 2020, S. 138.

²⁵⁶ Vgl. Bucher-Koenen und Knebel 2021, S. 16.

²⁵⁷ Vgl. Bucher-Koenen und Knebel 2021, S. 18.

²⁵⁸ Vgl. Bucher-Koenen und Knebel 2021, S. 15.

²⁵⁹ Vgl. Bucher-Koenen und Knebel 2021, S. 16.

Steigerung des Wissens der Retail-Investierenden im Bereich Nachhaltige Geldanlagen zu ergreifen, wenn nicht in einem ersten Schritt das allgemeine Finanzwissen erhöht wird. In diesem Zusammenhang sollte auf dieselben vier Arten von Bildungsangeboten, wie zur Steigerung des Finanzwissens, zurückgegriffen werden. Beispielsweise könnte im Unterrichtsfach Wirtschaft auch das nachhaltige Wirtschaften stärker in den Fokus gerückt werden. Die Erarbeitung zielgruppenorientierter Bildungskonzepte für Retail-Investierende sollte durch wissenschaftliche Forschung begleitet werden. Dabei sollte ein tiefgehendes Verständnis über die Wechselwirkungen erhöhten Wissens der Retail-Investierenden und anderer identifizierter Barrieren aufgebaut werden.

Handlungsempfehlung 7: Förderung der Entwicklung und Einführung der Nachhaltigkeitsskala für Finanzprodukte.

Gutsche und Zwergel identifizieren in Hinblick auf die fehlende Transparenz einen weiteren Faktor, der zur Reduktion von Informationsasymmetrien beitragen kann: Aus ihrer experimentellen Studie geht hervor, dass Fonds, die ein Nachhaltigkeitslabel vorweisen können, von Retail-Investierenden präferiert werden.²⁶⁰ Das dürfte darauf zurückzuführen sein, dass diese Fonds einen extern validierten Nachweis über ihre Nachhaltigkeitsansätze erbringen. Daher ist es begrüßenswert, dass bereits Label am Markt existieren (z.B. das FNG Label) und weitere konzipiert werden sollen. So sieht der EU-Aktionsplan die Entwicklung und Implementierung eines EU-Ecolabels für Finanzprodukte vor.²⁶¹ Nach aktuellem Stand ist allerdings unklar, ab wann das EU-Ecolabel für Finanzprodukte zur Verfügung stehen wird. Darüber hinaus sind die Pläne der Ausweitung der Anwendbarkeit des EU-Ecolabels derzeit auf kapitalmarktorientierte Produkte limitiert.

Die Einführung einer „Nachhaltigkeitsskala“²⁶² wurde bereits im Rahmen der Sustainable Finance Strategie der Deutschen Bundesregierung präsentiert.²⁶³ Unter Maßnahme 9 heißt es: „Sollte es zeitnah keine europäische Initiative der EU-Kommission geben, wird die Bundesregierung mit Unterstützung des UBA Optionen für die Einführung einer „Nachhaltigkeits[skala]“ für Anlageprodukte erarbeiten.“²⁶⁴ Diese Kennzeichnung soll die Transparenz auf Seiten der Retail-Investierenden erhöhen und es Ihnen ermöglichen, Nachhaltigkeitsaspekte im Rahmen der Investitionsentscheidung zu berücksichtigen.²⁶⁵ Angewendet werden soll die „Nachhaltigkeitsskala“ auf alle Finanzprodukte.²⁶⁶ Der Sustainable Finance Beirat der 21. Legislaturperiode hat bereits die Arbeiten an einer entsprechenden „Nachhaltigkeitsskala“ aufgenommen.²⁶⁷ Die Entwicklung einer solchen „Nachhaltigkeitsskala“ sollte von wissenschaftlicher Forschung begleitet werden. In Anlehnung an die Untersuchung von Gutsche und Zwergel sollte der Einfluss der „Nachhaltigkeitsskala“ auf Investitionsentscheidungen der Retail-Investierenden untersucht werden, um die gewonnenen Erkenntnisse bei der Konzeption und Weiterentwicklung einfließen zu lassen. Zudem sollte auch untersucht werden, welchen Einfluss eine solche „Nachhaltigkeitsskala“ auf die Anlageberatenden hat.

²⁶⁰ Vgl. Gutsche und Zwergel 2020, S. 138.

²⁶¹ Vgl. Europäische Kommission 2018, S. 6.

²⁶² Anmerkung: In den Diskussionen des Sustainable Finance Beirates der 20. Legislaturperiode wurden größere Abstufungen als rot, gelb und grün für nötig erachtet. Daher wurde die „Nachhaltigkeitsampel“ vom Sustainable Finance Beirates der 21. Legislaturperiode zur „Nachhaltigkeitsskala“ bzw. „ESG-Skala“ unbenannt.

²⁶³ Vgl. Die Bundesregierung 2021, S. 25.

²⁶⁴ Die Bundesregierung 2021, S. 25.

²⁶⁵ Vgl. Die Bundesregierung 2021, S. 25.

²⁶⁶ Vgl. Die Bundesregierung 2021, S. 25.

²⁶⁷ Vgl. Sustainable Finance Beirat der Bundesregierung 2022, S. 1f.,

Literaturverzeichnis

1 Literaturverzeichnis

- Adelphi (2021): European Sustainable Finance Survey 2021. Public financial institutions and the EU Taxonomy. Online verfügbar unter https://sustainablefinancesurvey.de/sites/sustainablefinancesurvey.de/files/documents/european_sustainable_finance_survey_2021_report.pdf, zuletzt geprüft am 30.10.2022.
- Allen, Franklin; Santomero, Anthony M. (2001): What do financial intermediaries do? In: *Journal of Banking & Finance* 25 (2), S. 271–294. DOI: 10.1016/S0378-4266(99)00129-6.
- Anderson, Anders; Robinson, David T. (2021): Financial Literacy in the Age of Green Investment. In: *SSRN Electronic Journal*. DOI: 10.2139/ssrn.3353534.
- Andreoni, James (1990): Impure Altruism and Donations to Public Goods - A Theory of Warm-Glow Giving. In: *The Economic Journal* 100 (401), S. 464–477. DOI: 10.2307/2234133.
- Bassen, Alexander; Gödker, Katrin; Lüdeke-Freund, Florian; Oll, Josua (2019): Climate Information in Retail Investors' Decision-Making - Evidence From a Choice Experiment. In: *Organization & Environment* 32 (1), S. 62–82. DOI: 10.1177/1086026618771669.
- Beal, Diana; Goyen, Michelle (1998): "Putting your Money where your Mouth is" - A Profile of Ethical Investors. In: *Financial Services Review* 7 (2), S. 129–143. DOI: 10.1016/S1057-0810(99)80007-9.
- Bruns, Christoph; Meyer-Bullerdiek, Frieder (2020): Professionelles Portfoliomanagement - Aufbau, Umsetzung und Erfolgskontrolle strukturierter Anlagestrategien. 6. Aufl. Stuttgart: Schäffer-Poeschel Verlag.
- Bucher-Koenen, Tabea; Knebel, Caroline (2021): Finanzwissen und Finanzbildung Finanzwissen und Finanzbildung in Deutschland - Was wissen wir eigentlich? ZEW. Online verfügbar unter <https://ftp.zew.de/pub/zew-docs/dp/dp21016.pdf>, zuletzt geprüft am 30.10.2022.
- Busch, Timo; Bruce-Clark, Peter; Derwall, Jeroen; Eccles, Robert; Hebb, Tessa; Hoepner, Andreas et al. (2021): Impact Investments - A Call for (Re)orientation. In: *SN Business & Economics* 1 (2), S. 162. DOI: 10.1007/s43546-020-00033-6.
- BVI Research (2021): How taxonomy-aligned are ESG-strategy funds? A practical example. Online verfügbar unter https://www.bvi.de/uploads/tx_bvibcenter/Taxonomy_Paper.pdf, zuletzt geprüft am 30.10.2022.
- Deutsche Bundesbank (2019): Der Markt für nachhaltige Finanzanlagen - Eine Bestandsaufnahme. Online verfügbar unter <https://www.bundesbank.de/resource/blob/811956/d85bc0de1703eacffcfd4794e6e3e0/mL/2019-10-nachhaltige-finanzanlage-data.pdf>, zuletzt geprüft am 26.08.2021.
- Die Bundesregierung (2021): Deutsche Sustainable Finance-Strategie. Online verfügbar unter https://www.bundesfinanzministerium.de/Content/DE/Downloads/Broschueren_Bestell

[service/deutsche-sustainable-finance-strategie.pdf? blob=publicationFile&v=6](#), zuletzt geprüft am 27.08.2021.

Diouf, Dominique; Hebb, Tessa; Touré, El Hadji (2016): Exploring Factors that Influence Social Retail Investors' Decisions - Evidence from Desjardins Fund. In: *Journal of Business Ethics* 134 (1), S. 45–67. DOI: 10.1007/s10551-014-2307-4.

Dorflleitner, Gregor; Utz, Sebastian (2014): Profiling German-speaking Socially Responsible Investors. In: *Qualitative Research in Financial Markets* 6 (2), S. 118–156. DOI: 10.1108/QRFM-07-2012-0024.

Eckert, Julia; Huber, Sven; Klein, Christian (2021): Regulatory framework for sustainable investment products – Current developments and associated challenges. In: *Corporate Finance* (09-10), S. 274–280.

Eckert, Julia; Huber, Sven; Klein, Christian; Zwergel, Bernhard (2022): New evidence on German retail investors: The desire to make an impact. In: *Corporate Finance* (05-06), S. 168–174.

Europäische Kommission (2018): Aktionsplan - Finanzierung nachhaltigen Wachstums. Online verfügbar unter <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/DE/TXT/PDF/?uri=CELEX:52018DC0097>, zuletzt geprüft am 27.08.2021.

Europäische Kommission (2021): Strategie zur Finanzierung einer nachhaltigen Wirtschaft. Online verfügbar unter https://eur-lex.europa.eu/resource.html?uri=cellar:9f5e7e95-df06-11eb-895a-01aa75ed71a1.0003.02/DOC_1&format=PDF, zuletzt geprüft am 24.08.2021.

Europäische Kommission (21.04.2021): Delegierte Verordnung (EU) der Kommission vom 21.4.2021 zur Änderung der Delegierten Verordnung (EU) 017/565 im Hinblick auf die Einbeziehung von Nachhaltigkeitsfaktoren, -risiken und -präferenzen in bestimmte organisatorische Anforderungen und Bedingungen für die Ausübung der Tätigkeit von Wertpapierfirmen.

Eurosif (2012): High Net Worth Individuals and Sustainable Investment. Online verfügbar unter https://www.eurosif.org/wp-content/uploads/2014/05/1.-report_hnwi.pdf, zuletzt geprüft am 26.08.2021.

Eurosif (2018): European SRI Study. Online verfügbar unter <https://www.eurosif.org/wp-content/uploads/2018/11/European-SRI-2018-Study.pdf>, zuletzt geprüft am 25.08.2021.

Faust, Martin; Scholz, Stefan (2014): Nachhaltige Geldanlagen. In: Martin Faust und Stefan Scholz (Hg.): *Nachhaltige Geldanlagen - Produkte, Strategien und Beratungskonzepte*. 2. Aufl. s.l.: Frankfurt School Verlag, S. 129–148.

Fink, Arlene (2005): *Conducting Research Literature Reviews - From the Internet to Paper*. Second edition. Los Angeles, London, New Delhi, Singapore, Washington DC: SAGE.

FNG (2011): Marktbericht Nachhaltige Geldanlagen 2010. Online verfügbar unter https://fng-marktbericht.org/fileadmin/Marktbericht/archiv/statusbericht_fng_2010_72dpi.pdf, zuletzt aktualisiert am 2011, zuletzt geprüft am 25.08.2021.

- FNG (2012): Marktbericht Nachhaltige Geldanlagen 2011. Online verfügbar unter [https://fng-marktbericht.org/fileadmin/Marktbericht/archiv/FNG Marktbericht 2011 web.pdf](https://fng-marktbericht.org/fileadmin/Marktbericht/archiv/FNG_Marktbericht_2011_web.pdf), zuletzt geprüft am 25.08.2021.
- FNG (2013): Marktbericht Nachhaltige Geldanlagen 2012. Online verfügbar unter [https://fng-marktbericht.org/fileadmin/Marktbericht/archiv/fng marktbericht 2012 72dpi.pdf](https://fng-marktbericht.org/fileadmin/Marktbericht/archiv/fng_marktbericht_2012_72dpi.pdf), zuletzt geprüft am 25.08.2021.
- FNG (2014): Marktbericht Nachhaltige Geldanlagen 2013. Online verfügbar unter [https://fng-marktbericht.org/fileadmin/Marktbericht/archiv/fng marktbericht 2013 72dpi.pdf](https://fng-marktbericht.org/fileadmin/Marktbericht/archiv/fng_marktbericht_2013_72dpi.pdf), zuletzt geprüft am 25.08.2021.
- FNG (2015): Marktbericht Nachhaltige Geldanlagen 2014. Online verfügbar unter [https://fng-marktbericht.org/fileadmin/Marktbericht/archiv/FNG Marktbericht2014 Web.pdf](https://fng-marktbericht.org/fileadmin/Marktbericht/archiv/FNG_Marktbericht2014_Web.pdf), zuletzt geprüft am 25.08.2021.
- FNG (2016): Marktbericht Nachhaltige Geldanlagen 2015. Online verfügbar unter [https://fng-marktbericht.org/fileadmin/Marktbericht/archiv/fng marktbericht2015 online.pdf](https://fng-marktbericht.org/fileadmin/Marktbericht/archiv/fng_marktbericht2015_online.pdf), zuletzt geprüft am 25.08.2021.
- FNG (2017): Marktbericht Nachhaltige Geldanlagen 2016. Online verfügbar unter [https://fng-marktbericht.org/fileadmin/Marktbericht/archiv/FNG Marktbericht2016 online 1 .pdf](https://fng-marktbericht.org/fileadmin/Marktbericht/archiv/FNG_Marktbericht2016_online_1.pdf), zuletzt geprüft am 25.08.2021.
- FNG (2018): Marktbericht Nachhaltige Geldanlagen 2017. Online verfügbar unter [https://fng-marktbericht.org/fileadmin/Marktbericht/archiv/fng marktbericht 2017 online.pdf](https://fng-marktbericht.org/fileadmin/Marktbericht/archiv/fng_marktbericht_2017_online.pdf), zuletzt geprüft am 25.08.2021.
- FNG (2019): Marktbericht Nachhaltige Geldanlagen 2018. Online verfügbar unter https://fng-marktbericht.org/fileadmin/Marktbericht/archiv/fng-marktbericht_2018-online.pdf, zuletzt geprüft am 25.08.2021.
- FNG (2020): Marktbericht Nachhaltige Geldanlagen 2019. Online verfügbar unter https://fng-marktbericht.org/fileadmin/Marktbericht/archiv/fng-marktbericht_2019.pdf, zuletzt geprüft am 25.08.2021.
- FNG (2021): Marktbericht Nachhaltige Geldanlagen 2020. Online verfügbar unter <https://fng-marktbericht.org/fileadmin/Marktbericht/archiv/FNG-Marktbericht-2020.pdf>, zuletzt geprüft am 25.08.2021.
- FNG (2022): Marktbericht Nachhaltige Geldanlagen 2021. Online verfügbar unter https://www.forum-ng.org/fileadmin/Marktbericht/2022/FNG-Marktbericht_NG_2022-online.pdf, zuletzt geprüft am 31.10.2022.
- Friede, Gunnar; Busch, Timo; Bassen, Alexander (2015): ESG and Financial Performance - Aggregated Evidence from more than 2000 Empirical Studies. In: *Journal of Sustainable Finance & Investment* 5 (4), S. 210–233. DOI: 10.1080/20430795.2015.1118917.
- Glänzel, Gunnar; Scheuerle, Thomas (2016): Social Impact Investing in Germany - Current Impediments from Investors' and Social Entrepreneurs' Perspectives. In: *VOLUNTAS*:

- International Journal of Voluntary and Nonprofit Organizations* 27 (4), S. 1638–1668. DOI: 10.1007/s11266-015-9621-z.
- Gutsche, Gunnar; Ziegler, Andreas; Zwergel, Bernhard; Klein, Christian (2017): Characterizing German (Sustainable) Investors. In: *Corporate Finance* (03-04), S. 77–81.
- Gutsche, Gunnar; Zwergel, Bernhard (2016): Information Barriers and SRI Market Participation – Can Sustainability and Transparency Labels help? In: *MAGKS Joint Discussion Paper Series in Economics* (24), S. 1–57.
- Gutsche, Gunnar; Zwergel, Bernhard (2020): Investment Barriers and Labeling Schemes for Socially Responsible Investments. In: *Schmalenbach Business Review* 72 (2), S. 111–157. DOI: 10.1007/s41464-020-00085-z.
- Hafenstein, Andrea; Bassen, Alexander (2016): Influences for using Sustainability Information in the Investment Decision-Making of Non-Professional Investors. In: *Journal of Sustainable Finance & Investment* 6 (3), S. 186–210. DOI: 10.1080/20430795.2016.1203598.
- Heeb, Florian; Kölbel, Julian F.; Paetzold, Falko; Zeisberger, Stefan (2022): Do Investors Care about Impact? In: *The Review of Financial Studies*, Artikel hhac066. DOI: 10.1093/rfs/hhac066.
- Heinemann, Kristin; Zwergel, Bernhard; Gold, Stefan; Seuring, Stefan; Klein, Christian (2018): Exploring the Supply-Demand-Discrepancy of Sustainable Financial Products in Germany from a Financial Advisor’s Point of View. In: *Sustainability* 10 (4), S. 944. DOI: 10.3390/su10040944.
- Huang, Jennifer; Wei, Kelsey D.; YAN, HONG (2007): Participation Costs and the Sensitivity of Fund Flows to Past Performance. In: *The Journal of Finance* 62 (3), S. 1273–1311. DOI: 10.1111/j.1540-6261.2007.01236.x.
- Inderst, Roman (2011): Consumer Protection and the Role of Advice in the Market for Retail Financial Services. In: *JITE* 167 (1), S. 4–21. DOI: 10.1628/093245611794656417.
- Kemfert, Claudia; Schmalz, Sophie (2019): Sustainable finance: political challenges of development and implementation of framework conditions. In: *Green Finance* 1 (3), S. 237–248. DOI: 10.3934/GF.2019.3.237.
- Klein, Christian; Eckert, Julia; Dumrose, Maurice (2021): Nachhaltige Finanzwirtschaft - Definition und aktuelle Entwicklungen. In: Dirk Heithecker (Hg.): *Handbuch Nachhaltige Finanzwirtschaft*. Heidelberg: FCH-Gruppe.
- Klein, Christian; Zwergel, Bernhard; Eckert, Julia; Dumrose, Maurice (2022): Regulatorische und systembedingte Barrieren im Bereich Nachhaltige Geldanlagen in der Anlageberatung im Retail Banking. Unter Mitarbeit von Universität Kassel.
- Kruse, Oliver; Winter, Jens (2020): Produkt- und Beratungsanforderungen nachhaltiger Geldanlagen – Im Spannungsfeld zwischen Anlegerschutz und Praktikabilität. In: *Zeitschrift für Bankrecht und Bankwirtschaft* 32 (3), S. 178–189. DOI: 10.15375/zbb-2020-0306.

- Linciano, Nadia; Soccorso, Paola; Capobianco, Joe; Caratelli, Massimo (2020): Financial Advisor-Investor Relationship - Mirroring Survey on Sustainability and Investments 2020. In: *SSRN Electronic Journal*. DOI: 10.2139/ssrn.3752806.
- Mezzanotte, Félix E. (2020): The EU Policy on Sustainable Finance - A Discussion on the Design of ESG-Fit Suitability Requirements. In: *SSRN Electronic Journal*. DOI: 10.2139/ssrn.3769009.
- Nilsson, Jonas (2008): Investment with a Conscience - Examining the Impact of Pro-Social Attitudes and Perceived Financial Performance on Socially Responsible Investment Behavior. In: *Journal of Business Ethics* 83 (2), S. 307–325. DOI: 10.1007/s10551-007-9621-z.
- Nilsson, Jonas (2009): Segmenting Socially Responsible Mutual Fund Investors. In: *International Journal of Bank Marketing* 27 (1), S. 5–31. DOI: 10.1108/02652320910928218.
- Nilsson, Jonas; Siegl, Sebastian; Korling, Fredric (2012): The complex decision making environment of socially responsible mutual fund investors - Introducing a disclosure framework focusing on information quality. Online verfügbar unter <https://silo.tips/download/sirp-working-paper-se-ume-sweden-tuomiokirkontori-3-fi-turku-finland-se-stockhol>.
- NKI (2017): Nachhaltige Kapitalanlage bei Privatanlegern Nachhaltige Kapitalanlage bei Privatanlegern - Ergebnisse einer repräsentativen Befragung von Finanzentscheidern in Privathaushalten in Deutschland. Online verfügbar unter <http://nk-institut.de/wp-content/uploads/2017/10/NKI-Research-06-2017-Privatanleger-Befragung.pdf>, zuletzt geprüft am 26.08.2021.
- Okoli, Chitu (2015): A Guide to Conducting a Standalone Systematic Literature Review. In: *Communications of the Association for Information Systems* 37 (43), S. 879–910. DOI: 10.17705/1CAIS.03743.
- Ossenbrink, von Nils (2016): Nachhaltigkeit als Qualitätsfaktor (der Produktentwicklung) im Asset Management. In: Karen Wendt (Hg.): *CSR und Investment Banking. Investment und Banking zwischen Krise und Positive Impact*. 1. Aufl. 2016. s.l.: Springer Gabler (Management-Reihe Corporate Social Responsibility), S. 265–281.
- Paetzold, Falko; Busch, Timo (2014): Unleashing the Powerful Few. In: *Organization & Environment* 27 (4), S. 347–367. DOI: 10.1177/1086026614555991.
- Paetzold, Falko; Busch, Timo; Chesney, Marc (2015): More than Money - Exploring the Role of Investment Advisors for Sustainable Investing. In: *Annals in Social Responsibility* 1 (1), S. 195–223. DOI: 10.1108/ASR-12-2014-0002.
- Pex, Sabine; Finette, Michael (2016): Wieviel Impact können Investmentfonds mit Nachhaltigen Anlagestrategien erzeugen? Rückschlüsse für die Entwicklung eines Qualitätssiegels für Nachhaltige Publikumsfonds. In: Karen Wendt (Hg.): *CSR und Investment Banking. Investment und Banking zwischen Krise und Positive Impact*. 1. Aufl. 2016. s.l.: Springer Gabler (Management-Reihe Corporate Social Responsibility), S. 115–134.

- Preu, Friederike Johanna; Richardson, Benjamin J. (2011): German Socially Responsible Investment - Barriers and Opportunities. In: *German Law Journal* 12 (3), S. 865–900. DOI: 10.1017/S2071832200017132.
- Riedl, Arno; Smeets, Paul (2017): Why Do Investors Hold Socially Responsible Mutual Funds? In: *The Journal of Finance* 72 (6), S. 2505–2550. DOI: 10.1111/jofi.12547.
- Rousseau, Denise M.; Manning, Joshua; Denyer, David (2008): Evidence in Management and Organizational Science - Assembling the Field's Full Weight of Scientific Knowledge through Syntheses. In: *SSRN Journal* 56 (1), S. 125. DOI: 10.2139/ssrn.1309606.
- Schäfer, Henry (2014): Ausschlusskriterien in der nachhaltigen Geldanlage - Eine ökonomische Analyse. Universität Stuttgart. Stuttgart.
- Schickentanz, Chris-Oliver (2014): Implementierung Nachhaltiger Geldanlagen im Privatkundengeschäft. In: Martin Faust und Stefan Scholz (Hg.): Nachhaltige Geldanlagen - Produkte, Strategien und Beratungskonzepte. 2. Aufl. s.l.: Frankfurt School Verlag, S. 643–658.
- Schrader, Ulf (2006): Ignorant Advice – Customer Advisory Service for ethical Investment Funds. In: *Business Strategy and the Environment* 15 (3), S. 200–214. DOI: 10.1002/bse.525.
- Statman, Meir (2004): What Do Investors Want? In: *SSRN Electronic Journal* 29 (2), S. 474. DOI: 10.2139/ssrn.603683.
- Strauß, Nadine (2021): Communicating Sustainable Responsible Investments as Financial Advisors - Engaging Private Investors with Strategic Communication. In: *Sustainability* 13 (6), S. 3161. DOI: 10.3390/su13063161.
- Sustainable Finance Beirat der Bundesregierung (2021): Shifting the Trillions - Ein nachhaltiges Finanzsystem für die Große Transformation. Online verfügbar unter https://sustainable-finance-beirat.de/wp-content/uploads/2021/02/210224_SFB_-Abschlussbericht-2021.pdf.
- Sustainable Finance Beirat der Bundesregierung (2022): Sustainable Finance-Beirat macht ersten Umsetzungsvorschlag zu einer Nachhaltigkeitsskala für Finanzprodukte. Online verfügbar unter https://sustainable-finance-beirat.de/wp-content/uploads/2022/12/20221212_Pressemitteilung_Offener_Brief_ESG_Skala_final.pdf, zuletzt geprüft am 21.01.2023.
- UNEP (2016): Inquiry: Design of a Sustainable Financial System - Definitions and Concepts. Online verfügbar unter https://unepinquiry.org/wp-content/uploads/2016/09/1_Definitions_and_Concepts.pdf, zuletzt aktualisiert am 2016, zuletzt geprüft am 24.08.2021.
- Union Investment (2018): Sparen steht in Deutschland hoch im Kurs – sowohl heute als auch morgen. Online verfügbar unter <https://unternehmen.union-investment.de/startseite-unternehmen/presseservice/pressemitteilungen/alle-pressemitteilungen/2018/Studie--Sparen-steht-in-Deutschland-hoch-im-Kurs.html#:~:text=Sparen%20steht%20in%20Deutschland%20hoch%20im%20Kurs%2>

[0%E2%80%93sowohl%20heute%20als%20auch%20morgen&text=Frankfurt%2C%2023.%20Oktober%202018%20%E2%80%93.es%20auch%20in%20Zukunft%20sein., zuletzt aktualisiert am 23.10.2018, zuletzt geprüft am 23.08.2021.](#)

van Rooij, Maarten; Lusardi, Annamaria; Alessie, Rob (2011): Financial Literacy and Stock Market Participation. In: *Journal of Financial Economics* 101 (2), S. 449–472. DOI: 10.1016/j.jfineco.2011.03.006.

Vissing-Jorgensen, Annette (2003): Perspectives on Behavioral Finance - Does "Irrationality" Disappear with Wealth? Evidence from Expectations and Actions. In: *NBER Macroeconomics Annual* 18, S. 139–194. DOI: 10.1086/ma.18.3585252.

Wallis, Miriam von; Klein, Christian (2015): Ethical Requirement and Financial Interest - A Literature Review on Socially Responsible Investing. In: *Business Research* 8 (1), S. 61–98. DOI: 10.1007/s40685-014-0015-7.

Wins, Anett; Zwergel, Bernhard (2016): Comparing those who do, might and will not invest in Sustainable Funds - A Survey among German Retail Fund Investors. In: *Business Research* 9 (1), S. 51–99. DOI: 10.1007/s40685-016-0031-x.

Zwergel, Bernhard; Wins, Anett; Klein, Christian (2019): On the Heterogeneity of Sustainable and Responsible Investors. In: *Journal of Sustainable Finance & Investment* 9 (4), S. 282–294. DOI: 10.1080/20430795.2019.1613820.

A Anhang

Tabelle 7 zeigt die Ergebnisse der Literatursuche auf Basis einzelner Suchbegriffe untergliedert nach verschiedenen Datenbanken. Die angegebene Werte beinhalten eine zusammengefasste Darstellung der Ergebnisse in deutscher und englischer Sprache.

Tabelle 7: Ergebnisübersicht verwendeter Suchbegriffe

	Datenbank	ECONSTOR	Emerald	jstor	Google Scholar	SAGE	Science Direct	WILEY	WISO
Suchbegriff	Socially responsible investing	34	8.190	24.213	≈290.000	131.502	79.457	182.494	152
	Sustainable Investing	53	26.322	34.780	≈847.000	111.572	189.664	211.260	312
	ESG	145	1.312	7.133	≈262.000	845	5.087	4.877	829
	Private investors	585	25.838	142.904	≈1.400.000	133.625	164.351	234.349	6.824
	Retail investors	72	11.363	31.431	≈329.000	30.461	44.633	66.577	4.726
	Investment advisors	49	7.992	30.948	≈611.000	64.932	20.346	129.561	3.133
	Financial Advisory	48	14.603	159.851	≈2.820.000	129.202	59.107	216.482	5.038
	Investment barriers	330	38.716	130.619	≈1.830.000	63.931	134.406	122.195	985

Quelle: Eigene Darstellung.

Tabelle 8 zeigt die Ergebnisse der Literatursuche nach Stichwortgruppen. Analog zu den Ergebnissen einzelner Suchbegriffe (Tabelle 7) werden die Ergebnisse verschiedener Datenbanken dargestellt und umfassen jeweils zusammengefasst die Anzahl der Treffer in deutscher und englischer Sprache.

Tabelle 8: Ergebnisübersicht verwendeter Stichwortgruppen

	Datenbank	ECONSTOR	Emerald	jstor	Google Scholar	SAGE	Science Direct	WILEY	WISO
Suchbegriff	SRI "AND" barriers	8	2.892	6.541	≈133.000	36.201	19.615	52.287	1
	„Socially responsible Investing“ "AND" barriers	0	88	199	≈3.970	42	93	88	1
	SRI "AND" financial advice	1	1.470	5.427	≈184.000	21.262	10.670	33.468	3
	„Socially responsible Investing“ "AND" financial advice	0	87	212	≈8.130	31	58	114	3
	SRI "AND" financial consulting	0	1.700	2.814	≈102.000	36.300	6.772	52.802	2
	„Socially responsible Investing“ "AND" financial consulting	0	100	196	≈8.970	61	66	214	2
	SRI "AND" barriers "AND" advisors	0	304	369	≈2.220	12.191	2.237	19.717	1
	„Socially responsible Investing“ "AND" barriers "AND" advisors	0	18	33	≈2.010	17	12	51	1
	SRI "AND" barriers "AND" retail investors	0	368	565	≈3.580	5.458	4.874	9.036	0
	„Socially responsible Investing“ "AND" barriers "AND" retail investors	0	26	45	≈3.730	12	35	43	0
	ESG "AND" barriers	3	339	1.204	≈19.000	163	727	644	2
	ESG "AND" financial advice	0	187	1.191	≈10.300	110	183	352	0
	ESG "AND" financial consulting	0	260	764	≈8.390	202	174	655	1
	ESG "AND" barriers "AND" retail investors	0	74	43	≈4.440	28	53	111	0

Datenbank	ECONSTOR	Emerald	jstor	Google Scholar	SAGE	Science Direct	WILEY	WISO
ESG "AND" barriers "AND" advisors	0	45	37	≈1.580	73	54	234	0
Sustainable Investing "OR" Socially responsible investing "AND" barriers	2	10.738	10.012	≈378.000	36.202	64.851	52.287	1
"Sustainable Investing" "OR" "Socially responsible Investing" "AND" barriers	2	5.314	220	≈4.940	56	138	118	1
Sustainable Investing "OR" Socially responsible investing "AND" barriers "AND" retail investors	0	1.122	1.254	≈55.700	5.458	9.869	9.036	0
"Sustainable Investing" "OR" "Socially responsible Investing" "AND" barriers "AND" retail investors	0	635	52	≈4.630	15	41	54	0
Sustainable Investing "OR" Socially responsible investing "AND" barriers "AND" private investors	0	2.394	3.840	≈111.000	23.009	34.566	33.280	0
"Sustainable Investing" "OR" "Socially responsible Investing" "AND" barriers "AND" private investors	0	1379	115	≈4.670	41	96	98	0
Sustainable Investing "OR" Socially responsible investing "AND" barriers "AND" advisors	0	885	2.746	≈47.000	12.192	3.879	19.717	1
"Sustainable Investing" "OR" "Socially responsible Investing" "AND" barriers "AND" advisors	0	523	35	≈2.500	26	17	69	1

Quelle: Eigene Darstellung.