

gefördert durch



Deutsche
Bundesstiftung Umwelt

www.dbu.de



institut für
finanzdienstleistungen e.V.

verbraucherorientiert | wissenschaftlich | interdisziplinär

Nachhaltigkeitspräferenzen von Kleinanleger:innen in der Anlageberatung - Abschlussbericht

Zeichen DBU: 38484/01-41

Zeichen iff: 1368

Projektlaufzeit: 1.12.2022-31.12.2024

Bewilligungsempfänger

institut für finanzdienstleistungen e.V. (iff)
Grindelallee 100
20146 Hamburg
Tel.: +49 40 30 96 91 00

Kooperationspartner

Prof. Dr. Kerstin Nolte
Leibniz Universität Hannover (LUH)
Institut für Wirtschafts- und Kulturgeographie
Schneiderberg 50
30167 Hannover
Tel.: +49 511 762 4491
nolte@wigeo.uni-hannover.de

Projektsprechpartnerin:

Dr. Hanne Roggemann (iff)
Hanne.Roggemann@iff-hamburg.de
Tel.: +49 40 30 96 91 24

Projektteam:

Hauke Kruse (Doktorand LUH)
Dr. Jana Lenze (Werkvertrag iff)
David Liman, Lars Littelmann (studentische Hilfskräfte, LUH)

A. Zusammenfassung

Das Institut für Finanzdienstleistungen e.V. (iff e.V.) und das Institut für Wirtschafts- und Kulturgeographie der Leibniz Universität Hannover haben in einem durch die DBU geförderten Forschungsprojekt die Herausforderungen, mit denen Privatanleger:innen konfrontiert sind, wenn sie ihr Geld nachhaltig anlegen möchten, untersucht. Die Studie betont, dass es trotz steigendem Interesse an nachhaltigen Finanzprodukten, erhebliche Hürden gibt, die Verbraucher:innen die Entscheidung erschweren, so dass sie nicht im gewünschten Maß nachhaltig investieren. Die europäische Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente (Mi-FID II) zielt darauf ab, durch die obligatorische Abfrage von Nachhaltigkeitspräferenzen in der Anlageberatung die Nachfrage nach nachhaltigen Geldanlagen zu steigern. Dies gelingt aber noch nicht ausreichend und die Autor:innen der Studie identifizieren zwei zentrale Herausforderungen, die dringend angegangen werden müssen.

1. Verständnis von Nachhaltigkeitspräferenzen: Die Präferenzen von Privatanleger:innen in Bezug auf Nachhaltigkeit sind nicht ausreichend verstanden. Um gezielt nachhaltige Finanzprodukte anzubieten, bedarf es tieferer Einblicke in das Nachhaltigkeitsverständnis der Anleger:innen.

2. Misstrauen gegenüber Nachhaltigkeitsinformationen: Die Erwartungen, die Privatanleger:innen an nachhaltige Geldanlagen haben, werden zunehmend enttäuscht, da nachhaltigkeitsbezogene Begriffe mittlerweile inflationär genutzt werden. Dies ist vor allem der Fall für Verbraucher:innen, die durch ihre nachhaltige Anlageentscheidung einen Beitrag zur nachhaltigen Transformation leisten möchten.

Um diese Herausforderungen anzugehen, schlagen die Autor:innen der Studie drei Maßnahmen vor, die unterschiedliche Adressat:innen in den Blick nehmen:

Nachhaltigkeitspräferenzen als Teil finanzieller Bildung

Die Studie zeigt, dass das Nachhaltigkeitsverständnis von Privatanleger:innen sehr divers ist, so dass es für sie gar nicht leicht ist, sich der eigenen Nachhaltigkeitspräferenzen bewusst zu werden. Dies liegt zum Beispiel an einer fehlenden einheitlichen Definition von Nachhaltigkeit. Zusätzlich wird die Umsetzung der eigenen Nachhaltigkeitspräferenzen dadurch erschwert, dass beispielsweise ein ausreichendes Wissen darüber fehlt, wie Nachhaltigkeitsaspekte mit den traditionellen Entscheidungsdimensionen der Geldanlage wie Liquidität, Rendite und Sicherheit zusammenhängen. Eine nachhaltige Anlageentscheidung erfordert somit eine Kombination aus Wissen und Fähigkeiten, die sowohl die finanzielle Bildung als auch ein tiefes Verständnis von Nachhaltigkeit umfassen.

Entsprechend argumentiert die Studie, dass das Vergegenwärtigen der eigenen Nachhaltigkeitspräferenzen eine zentrale Kompetenz für eine nachhaltige Geldanlage ist und Eingang in Initiativen zur Stärkung der Finanzbildung finden sollte.

Vertrauen in nachhaltigkeitsbezogene Informationen stärken

Für Verbraucher:innen ist es sehr schwierig, die eigenen Nachhaltigkeitspräferenzen mit den verfügbaren Informationen abzugleichen, auch weil Informationen zu Nachhaltigkeit bei Anlageprodukten zum Teil irreführende Erwartungen bezüglich der Funktionsweise und der Auswirkungen der nachhaltigen Anlageentscheidung wecken.

Um die Informationsverfügbarkeit und -bewertung für Verbraucher:innen zu verbessern, sollten Verbraucherrecht und Nachhaltigkeitsbewertung ineinandergreifen, um das Vertrauen in nachhaltigkeitsbezogene Informationen zu stärken.

Anlageberatung zur Unterstützung von nachhaltigen Anlageentscheidungen

Auch die obligatorische Abfrage von Nachhaltigkeitspräferenzen durch die Mi-FID II Verordnung scheint hier bisher nicht geholfen zu haben. Unsere Ergebnisse zeigen, dass es Privatanleger:innen kaum gelingt, ihre eigenen individuellen Nachhaltigkeitspräferenzen mit der starren eindimensionalen Nachhaltigkeitsabfrage in der Anlageberatung abzugleichen. Damit dieses gelingen kann, muss in der Anlageberatung den unterschiedlichen Bedürfnissen Rechnung getragen werden. Unsere Analyse zeigt, dass hinsichtlich der Informationsbedarfe und der Nachhaltigkeitsambitionen von Privatanleger:innen zwischen sechs verschiedenen Verbrauchergruppen unterschieden werden kann. Um Privatanleger:innen dabei zu unterstützen Nachhaltigkeit in ihrer Anlageentscheidung mit einzubeziehen, sollte auf Berater:innenseite ein Bewusstsein für verschiedene Verbraucher:innentypen geschaffen und von einem starren Nachhaltigkeitsverständnis abgewichen werden.

B. Bericht

I. Anlass und Zielsetzung des Projekts

Um die Ziele für nachhaltige Entwicklung (Sustainable Development Goals, SDGs) und die EU-Klimaziele im Rahmen des europäischen Green Deals zu erreichen, muss die Wirtschaft eine Transformation hin zu nachhaltigen Geschäftsmodellen vollziehen. Umfragen deuten auf ein steigendes Interesse von Verbraucher:innen an nachhaltigen Anlageprodukten hin, die sich jedoch nicht in ein entsprechendes Handeln übersetzen. Die europäische Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente (Markets in Financial Instruments Directive, MiFID II) berücksichtigt das zunehmende Interesse der Verbraucher:innen an nachhaltigen Anlageprodukten, indem mehr Transparenz geschaffen werden soll. Damit diese Verordnung jedoch dazu beitragen kann, dass mehr privates Kapital in nachhaltige Anlagen umgeschichtet wird, müssen aus Sicht der Autor:innen drei große Herausforderungen bewältigt werden:

- 1) Die Nachhaltigkeitspräferenzen und das Nachhaltigkeitshandeln der Privatanleger:innen müssen besser verstanden werden,
- 2) nachhaltige Finanzprodukte müssen nach ihrem Nachhaltigkeitsansatz differenziert und gekennzeichnet werden und
- 3) Anlageberater:innen müssen entsprechend geschult werden.

Während die Punkte 2) und 3) im Abschlussbericht des Beirats für Nachhaltige Finanzwirtschaft der Bundesregierung (Sustainable Finance-Beirat der Bundesregierung, 2021, S. 92–93; 100–102) und in der Strategie der Bundesregierung für Nachhaltige Finanzwirtschaft (Sustainable Finance-Beirat der Bundesregierung, 2021, S. 21ff.; 36) adressiert werden, wird die Verbraucher:innenperspektive auf nachhaltige Finanzwirtschaft weitgehend außer Acht gelassen.

Um diese Perspektive aufzunehmen, widmet sich das Forschungsprojekt folgenden Forschungsfragen:

1. Mit welcher Realität sind Privatanleger:innen konfrontiert, wenn sie versuchen, nachhaltige Anlageentscheidungen zu treffen?
2. Welche Art von Informationen sind für Privatanleger:innen wichtig, um nachhaltige Anlageentscheidungen zu treffen, die ihre Präferenzen widerspiegeln?

II. Methodisches Design

Das Forschungsprojekt generiert Erkenntnisse dazu, wie Nachhaltigkeitsinformationen bei Anlageprodukten aus Sicht der Privatanleger:innen zur Verfügung gestellt werden müssen, damit Privatanleger:innen ihre Nachhaltigkeitspräferenz in ihre Anlageentscheidung einbeziehen können. Zwei zentrale Forschungsfragen strukturieren unsere Datenerhebung und Datenanalyse. Die Analyse stützt sich auf bestehende Literatur und Informationen und selbst erhobene qualitative Daten. Alle Datenquellen werden mit Hilfe der Software MaxQDA inhaltsanalytisch ausgewertet und synthetisiert. Über induktive Kodierungen gelingt es uns, zentrale Themen aus dem Material zu identifizieren.

Zunächst wurde der Frage nachgegangen mit welcher Realität Privatanleger:innen konfrontiert sind, wenn sie versuchen, Nachhaltigkeit in ihre Anlageentscheidungen einzubeziehen. Um ein kohärentes Bild über das Informationsangebot zu erhalten, wurden 11 Expert:inneninterviews mit Akteur:innen aus den Bereichen Wissenschaft, Beratung, Vermögensverwaltung und Siegel/Ratings (siehe Anhang) sowie eine Literaturanalyse durchgeführt.

Neben den Expert:inneninterviews wurde eine Kommunikationsanalyse durchgeführt, welche darstellt, wie das Thema der nachhaltigen Geldanlage in ihrem öffentlichen Auftritt adressiert wird. Analysiert wurde, wie Vermögensverwaltungen, Banken und Finanzberatungen mögliche Kund:innen, die an nachhaltigen Produkten interessiert sind, ansprechen und welche Informationen sie zur Verfügung stellen. Hierfür haben wir öffentlich verfügbare Informationen von unterschiedlichen „konventionellen“ Banken, nachhaltigen Banken, Finanzberatungen, „klassischen“ und nachhaltigen Vermögensverwaltungen und Neo-Brokern analysiert. Um möglichst viele Privatkund:innen in der Analyse abzudecken, wurden Banken mit den höchsten Marktanteilen ausgewählt (Leichsenring, 2022). Zudem haben wir bei der Auswahl der anderen Akteur:innen darauf geachtet, dass diese eine zentrale Position im Markt einnehmen oder speziell auf Nachhaltigkeit ausgelegt sind (siehe Liste der analysierten Akteur:innen im Anhang).

Auch die Angebotsseite der Analyseprodukte wurde anhand einer Portfolioanalyse bei einzelnen beispielhaften Fonds untersucht. Hierfür wurden Fonds analysiert, die von den zuvor ausgewählten Akteur:innen emittiert wurden oder angeboten werden. Die Fonds wurden auf bestimmte Nachhaltigkeitsdimensionen, wie Nachhaltigkeitsansatz, Nachhaltigkeitsresearch und Ausschlusskriterien untersucht (siehe Tabelle im Anhang).

In unserer zweiten Fragestellung stehen die Privatanleger:innen, ihre Präferenzen und ihr Informationsbedarf hinsichtlich nachhaltiger Geldanlagen im Vordergrund. Um Einblicke in die Privatanleger:innenpräferenzen zu gewinnen, wurden digitale Fokusgruppendifkussionen (FGD) mit Privatanleger:innen durchgeführt. Die Teilnehmer:innen der FGD wurden über 1) Newsletter, LinkedIn und persönliche Ansprache und 2) über einen externen Dienstleister akquiriert. In den Fokusgruppendifkussionen wurde zu Beginn mit den Teilnehmer:innen über das Verständnis von Nachhaltigkeit sowie nachhaltigen Investitionen diskutiert. Welche Dimension von Nachhaltigkeit für Privatanleger:innen im Vordergrund steht, kann für verschiedene Privatanleger:innen unterschiedlich sein und damit auch einen

entscheidenden Einfluss auf die für die Anlageentscheidung benötigten Informationen haben. Die Kernfrage der FGD ist entsprechend, welche Art von Informationen Privatanleger:innen wichtig sind, um nachhaltige Anlageentscheidungen zu treffen, die ihre Präferenzen und ihre Verbraucher:innenidentität widerspiegeln.

An acht Fokusgruppendifkussionen nahmen 48 Diskussionsteilnehmer:innen teil. Das Durchschnittsalter betrug 42 Jahre. Von den Diskussionsteilnehmer:innen waren 14 im Alter von 20-29 Jahren, 17 im Alter von 30-49 Jahren und 16 im Alter von 50 bis 70 Jahren. 22 (48%) Teilnehmer:innen waren weiblich. Das eigene Finanzwissen wurde auf einer Skala von 1 (niedrig) bis 5 (hoch) von 16 Teilnehmer:innen als eher niedrig (1 oder 2), von 13 als durchschnittlich (3) und von 19 als eher hoch (4 und 5) eingeschätzt. Da gruppendifkynamische Prozesse, insbesondere der Austausch unter den Diskussionsteilnehmenden, die Ergebnisse von Fokusgruppen maßgeblich beeinflussen, kommt der Gruppenzusammensetzung eine zentrale Bedeutung zu. Um diese Dynamik zu fördern, werden die Gruppen in der Regel anhand projektspezifischer Kriterien homogen zusammengestellt. Im Rahmen dieses Projekts erfolgte die Gruppenzusammensetzung auf Basis des selbsteingeschätzten Finanzwissens, sodass Personen mit einer ähnlichen Einschätzung ihres Finanzwissens gemeinsam diskutieren konnten. Es ist somit gelungen, Teilnehmer:innen verschiedener Altersgruppen, Frauen und Männer, sowie Teilnehmer:innen mit unterschiedlichem Finanzwissen zu befragen. Unsere qualitativen Daten sind aber (wie es bei qualitativen Daten üblich ist) nicht repräsentativ. Eine mögliche Verzerrung besteht etwa darin, dass die Diskussionen digital durchgeführt wurden und somit ggf. Menschen mit schlechter digitaler Ausstattung ausgeschlossen wurden. Dies könnte etwa dazu führen, dass Menschen, die sich eher traditionell über lokale Bankberater:innen informieren, unterrepräsentiert sind. Dies muss bei unseren Ergebnissen berücksichtigt werden.

III. Studienergebnisse

Nachhaltigkeitsverständnis

Die Diskussionsteilnehmer:innen weisen ein diverses Nachhaltigkeitsverständnis auf, welches sie unter anderem mit dem Fehlen einer einheitlichen Definition begründen. Auch die Literatur bestätigt, dass es keine universell akzeptierte Definition von Nachhaltigkeit gibt und der Begriff ein breites, mehrdeutiges und allumfassendes Konzept abbildet. Im Rahmen der FGD werden verschiedene Konzepte der Nachhaltigkeit thematisiert, die für einige der Teilnehmenden eine Orientierungshilfe für das eigene Verständnis von Nachhaltigkeit bieten. Der in der Literatur dargestellte Zusammenhang zwischen persönlichen Ideologien und Vorstellungen vom Nachhaltigkeitsverständnis wird durch die FGD insofern bestätigt, als dass sozioökonomische Merkmale für das Nachhaltigkeitsverständnis weniger ausschlaggebend sind.

Die von den Teilnehmenden angeführten Beispiele für ihr Verständnis von Nachhaltigkeit beziehen sich häufig auf das individuelle Konsumverhalten. Das Verständnis von Nachhaltigkeit bei Verbraucher:innen ist überwiegend auf ökologische Aspekte konzentriert. Neben ökologischen Beispielen nennen die Teilnehmer:innen auch verschiedene soziale Aspekte die in ihren Augen Nachhaltigkeit verkörpern. Über die ökologische und soziale Fokussierung hinaus, wird die Ganzheitlichkeit des Konzeptes Nachhaltigkeit in den FGD thematisiert. Hierbei kommen auch die Zielkonflikte zwischen den verschiedenen Nachhaltigkeitsdimensionen in den Fokus. Um mit diesen Zielkonflikten umzugehen, bilden einige Diskussionsteilnehmer:innen Rangfolgen. Tatsächlich klaffen die Meinungen über die

Priorisierung der Nachhaltigkeitsdimensionen auch im akademischen und politischen Diskurs auseinander, sodass nicht alle Modelle und Konzepte auf ein Gleichgewicht zwischen den Dimensionen abzielen.

Präferenzen bezüglich der Nachhaltigen Geldanlage:

Die Auswertungen zeigen, dass für den Großteil der befragten Anleger:innen die ökonomische Rendite die Hauptmotivation für eine Geldanlage darstellt. Die Nachhaltigkeitspräferenzen, die mit den ökonomischen Zielen in Einklang gebracht werden sollen, beziehen sich einerseits auf das Thema der ESG-Risiken, andererseits erwarten die Diskussionsteilnehmenden von einer nachhaltigen Geldanlage nachhaltigkeitsbezogene Wirkungen. Der Ausschluss von Branchen und Unternehmen wird unter den Teilnehmenden am häufigsten mit einer nachhaltigen Geldanlage assoziiert. Durch die Anwendung von Ausschlusskriterien können Privatanleger:innen sicherstellen, keine negativen Auswirkungen zu unterstützen und entsprechend Nachhaltigkeitsrisiken zu berücksichtigen.

Wie sich die individuellen Nachhaltigkeitspräferenzen zu den ökonomischen Zielen verhalten wird anhand der Diskussion zum magischen Dreieck konkretisiert. Viele Diskussionsteilnehmer:innen vermuten bei nachhaltigen Geldanlagen eine geringere Rendite im Vergleich zu konventionellen Geldanlagen. Studienergebnisse widersprechen dem von Privatanleger:innen erwarteten negativen Zusammenhang zwischen der Rendite und der Nachhaltigkeit von Anlageprodukten. Eine Differenzierung der oben erwähnten beiden Nachhaltigkeitspräferenzen in Bezug auf ESG-Risiken und nachhaltige Wirkungen erklären die großen Unterschiede in der Einschätzung. Eine differenzierte Betrachtung von Nachhaltigkeitsambitionen in Bezug auf Risiko, Rendite und Liquidität sind notwendig, um die Entscheidungsfindung für Privatanleger:innen zu erleichtern. In Bezug auf Wirkungsorientierung bedarf es in der Diskussion einer Differenzierung darüber, auf welcher Ebene diese Wirkung generiert wird.

Die Bundesregierung und die Europäische Kommission versuchen mit unterschiedlichen Maßnahmen auch für Privatanleger:innen Orientierung bei der nachhaltigen Geldanlage zu geben. Ein Abgleich der Nachhaltigkeitspräferenzen der Teilnehmenden mit der aktuellen Regulatorik zeigt, dass die systemische Betrachtung von Nachhaltigkeit unter Berücksichtigung von Spannungsfeldern nur unzureichend berücksichtigt wird. Zudem sehen Expert:innen und Fokusgruppenteilnehmer:innen in der Diskussion zur Einordnung von Gas, Atom und Rüstungsindustrie in die Taxonomie die Gefahr der Verunsicherung von Privatanleger:innen. Als weitere Orientierungshilfe wurde am 10.03.2021 die Offenlegungs-VO¹ in Kraft gesetzt, die teilweise jedoch auch zu mehr Verunsicherung auf Seiten der Verbraucher:innen geführt hat, indem sie als Label kommuniziert wurde und so unberechtigte Erwartungen bei Verbraucher:innen hinsichtlich des Nachhaltigkeitsniveau von Anlageprodukten hervorgerufen hat. Auch die MiFID II Verordnung soll die Berücksichtigung von Nachhaltigkeitspräferenzen in der Anlageentscheidung fördern. Diese derzeitige Abfrage der Nachhaltigkeitspräferenzen nach den drei Kategorien EU-Taxonomie, Offenlegungs-VO und PAIs ist für die Privatanleger:innen sehr komplex, auch, weil inhaltlich keine Verknüpfungspunkte zwischen den einzelnen Kategorien bestehen.

Informationsproblem beim Thema Nachhaltigkeit

¹EU-Offenlegungsverordnung (Sustainable Finance Disclosure Regulation, SFDR, Verordnung (EU) 2019/2088), eur-lex.europa.eu/legal-content/DE/TXT/PDF/?uri=CELEX:32019R2088

Eine zentrale Herausforderung für Privatanleger:innen besteht in der Informationslage zu nachhaltigen Geldanlagen. In der Theorie hindert eine schlechte Informationslage und die damit einhergehende Schwierigkeit der Bewertung von Nachhaltigkeitsaspekten Privatanleger:innen daran, Nachhaltigkeit in die Anlageentscheidung mit einzubeziehen und verdrängt so ambitioniert-nachhaltige Produkte vom Markt. Empirische Literatur bestätigt, dass Intransparenz und Unsicherheiten über die Qualität nachhaltiger Finanzprodukte das Risiko bergen, dass Interessenten dem Markt fernbleiben und eine Kaufentscheidung zugunsten konventioneller Anlageprodukte treffen. Durch die EU-Taxonomie soll die „Market for Lemons“-Problematik im Bereich Sustainable Finance adressiert werden, dies gelingt jedoch nur bedingt. Produkthanbieter nutzen derzeit ein starres, eindimensionales Bewertungssystem, das von Nachhaltigkeitsklassifizierungen der Regulatorik geprägt ist. Es ist kaum möglich, eigene Bewertungsverfahren mit Bezug auf die eigenen Nachhaltigkeitspräferenzen anzudocken.

Das Gefühl des Nicht-Wissens und der Verunsicherung bei Privatanleger:innen wird verstärkt durch die Uneinheitlichkeit der Ansätze zur Abgrenzung von Nachhaltigkeit in der Regulatorik. Die Uneinheitlichkeit und die damit einhergehenden unterschiedlichen Meinungen und Definitionen von Nachhaltigkeitsaspekten werden oftmals als Informationsüberfluss bewertet und erschweren somit den Bewertungsprozess. Das Nicht-Wissen der Verbraucher:innen wird auch verstärkt durch die Schwierigkeit, den von einer nachhaltigen Geldanlage erwarteten Transformationsgedanken und die erwartete Wirkung der nachhaltigen Geldanlage abzubilden. In der aktuellen Regulatorik wird der Transformationsgedanke bisher kaum berücksichtigt. Aufbauend auf der EU-Regulatorik soll die Einführung einer „ESG-Skala²“ Privatanleger:innen mehr Transparenz und eine verbesserte Informationslage zu den Nachhaltigkeitsmerkmalen der Finanzprodukte bieten und dadurch die Entscheidungsfindung erleichtern.

Ein zweites Instrument ist die obligatorische Abfrage von Nachhaltigkeitspräferenzen bei der Anlageberatung durch MiFID II. Bevor individuelle Nachhaltigkeitspräferenzen abgefragt werden, müssen Berater:innen andere Anlageziele, den zeitlichen Horizont und die individuellen Umstände von Kund:innen klären. Die Erhebung der Nachhaltigkeitspräferenzen erfolgt durch eine binäre (0/1) Abfrage, bei der ermittelt wird, ob „Nachhaltigkeit bei der Anlage oder in anderen Finanzthemen berücksichtigt werden sollte“. Wenn diese binäre Abfrage bejaht wird, werden die Nachhaltigkeitspräferenzen über den Bezug zur Taxonomie-VO oder der Offenlegungs-VO konkretisiert. Unter den Expert:innen herrscht Einigkeit darüber, dass die Umsetzung dieser Maßnahmen nicht zielführend ist. Die Komplexität der Regulierung wird als Grund für den Misserfolg gesehen. Bestätigt wird die mangelnde Abfrage von Nachhaltigkeitspräferenzen durch eine Testkäufer-Kampagne der 2° Investing Initiative. Insgesamt zeigen Studien, dass weniger Kund:innen in der Anlageberatung an Nachhaltigkeit interessiert sind, auch wenn dies nicht allein auf die Einführung von MiFID II zurückzuführen ist. Die derzeitige Regulierung des Beratungsgesprächs hat keinen Beitrag zur Reduzierung der Überforderung und Komplexität gebracht und es besteht die Gefahr, dass Anleger:innen das Interesse an nachhaltigen Investments verlieren könnten.

Verbrauchertypen hinsichtlich des Informationsbedarfs

²[ESG Skala Abschlussempfehlung.pdf \(sustainable-finance-beirat.de\)](#)

Um das beschriebene Informationsproblem anzugehen, bedarf es eines tiefergehenden und differenzierten Verständnisses in Bezug auf den Informationsbedarf von Privatanleger:innen. Es existieren unterschiedliche Bedürfnisse an die Informationsverfügbarkeit und Transparenz der Nachhaltigkeitsaspekte nachhaltiger Geldanlagen, die verstanden und bei der Bereitstellung von Informationen berücksichtigt werden sollten.

Basierend auf den FGD lassen sich drei schematisierte Verbrauchertypen identifizieren, die sich hinsichtlich ihrer Informationsbedarfe, Ansprüche an die Qualitätsbewertung und Suchkosten unterscheiden. In der ersten Kategorie der Privatanleger:innen besteht kein Informationsbedarf zu nachhaltigen Geldanlagen. In der zweiten Kategorie der Privatanleger:innen besteht ein starker Wunsch nach Komplexitätsreduzierung, da vorhandene Informationen als zu umfangreich und intransparent wahrgenommen werden. Insofern verlassen sich Verbraucher:innen dieser Kategorie gerne auf die Bewertung Dritter. Für sie sind Empfehlungen von Berater:innen aber auch Siegel, Label und Vergleichsplattform als Informationsquelle hilfreich. Entsprechend ist die Glaubwürdigkeit der Quelle für diese Verbraucher:innengruppe wesentlich und ihre einzige Strategie dagegen, durch Greenwashing-Praktiken enttäuscht zu werden. In der dritten Kategorie von Privatanleger:innen besteht ein hoher Informationsbedarf und ein ausgeprägter Wunsch nach differenzierten und umfangreichen Informationen, um eine eigene fundierte Qualitätsbewertung einer nachhaltigen Geldanlage durchführen zu können. Diese Gruppe ist bereit, hohe Suchkosten in Kauf zu nehmen, um eine eigene, individuelle und umfassende Bewertung vorzunehmen.

Informationsverfügbarkeit und Informationsquelle

Aus den bestehenden Informationsbedarfen der Privatanleger:innen ergibt sich die Frage, welche Informationsverfügbarkeit hinsichtlich Nachhaltigkeitsaspekten besteht und welche Informationsquellen genutzt werden.

An Geldanlage interessierte Verbraucher:innen nutzen neben dem persönlichen Umfeld vor allem das Internet als Informationsquelle. Sie informieren sich beispielsweise auf Onlineplattformen von Labels oder Vergleichsplattformen, bei unabhängigen Institutionen oder auf der Website von Banken.

Die Kommunikationsanalyse der Anlageproduktanbieter zeigt, dass mittlerweile Nachhaltigkeit auf jeder Bank-Homepage angesprochen wird, es liegt jedoch keine einheitliche Verwendung des Begriffs Nachhaltigkeit vor. Sowohl „konventionelle“ Banken als auch nachhaltige Banken stellen ihren Nachhaltigkeitsanspruch mittels der Nennung vieler verschiedener Mitgliedschaften bei Nachhaltigkeitsinitiativen dar und folgen unterschiedlichen internationalen Richtlinien und Rahmenwerken. Der inflationär verwendete Begriff Nachhaltigkeit sowie die sehr unterschiedliche Informationsdichte zu der Definition und den Inhalten der jeweiligen Nachhaltigkeitsstrategien auf den Webseiten der Produkthanbieter stellen Verbraucher:innen vor Herausforderungen hinsichtlich Vergleichbarkeit und Transparenz der Qualität nachhaltiger Produkte.

Unabhängig von den genutzten Informationsquellen steht die Vertrauenswürdigkeit der Information im Vordergrund. Kommunikation über Nachhaltigkeit, die ungerechtfertigterweise nachhaltige Wirkung und Transformation verspricht, führt bei den Verbraucher:innen zu Enttäuschung und Verunsicherung und dazu, dass Nachhaltigkeitsaspekte bei der eigenen Anlageentscheidung nicht berücksichtigt werden. Beim Schutz vor Greenwashing kommt den Verbraucher:innen das Verbot unlauterer

geschäftlicher Handlungen und irreführender Werbung zugute. Darstellungen, die etwaige ökologische Wirkungen durch die Anlageentscheidung suggerieren, ohne diese nachzuweisen, können entsprechend als irreführende geschäftliche Handlungen gem. § 5 Abs. 1 UWG betitelt werden. Mittlerweile wurden einige Finanzakteure wegen irreführender Handlungen (Greenwashing) verurteilt. In beiden Urteilsbegründungen wird das besondere Aufklärungsbedürfnis von Verbraucher:innen in Bezug auf Werbung mit nachhaltigen Themen hervorgehoben. Entsprechend hat die Europäische Kommission 2023 strengere Vorgaben für umwelt- und nachhaltigkeitsbezogene Werbung vorgeschlagen. Um Verbraucher:innen vor irreführenden Nachhaltigkeitsansprüchen zu schützen, hat die ESMA am 14.05.2024 finale Leitlinien³ veröffentlicht, die EU-einheitliche Vorgaben zu nachhaltigen Fondsnamen beinhalten.

Entscheidungsfindung Nachhaltige Geldanlagen

Um die individuellen Bedarfe von Privatanleger:innen zu Informationen und Produkt-Angebot in der Beratung zu konkretisieren, nehmen wir eine vereinfachte Darstellung verschiedener Verbrauchertypen vor. In Bezug auf die Nachhaltigkeitspräferenzen beschränken wir uns bei der Darstellung der Typen auf drei Wirkungsambitionen der Privatanleger:innen und folgen dabei der Eurosif-Methode (Busch, Pruessner, Palinska & Garrault, 2024). Die Kleinanleger:innen mit nur geringen Wirkungsambitionen hinsichtlich ihrer Geldanlage werden als wirkungsindifferent bezeichnet und konzentrieren sich vor allem auf ESG—Risiken. Die Gruppe der Wirkungsinteressierten äußert den Wunsch nach einer ökologischen oder sozialen Wirkung des Investments. Die Gruppe der wirkungsambitionierten Privatanleger:innen hat Impact-Generierung als Investment-Ziel und zielt entsprechend auf einen Investor-Impact ab, also auf den Teil des Unternehmens-Impact, der auf die Aktivitäten der Investoren zurückzuführen ist. Gemeinsam mit den unterschiedlichen Informationsbedarfen der Komplexitätsreduzierenden und der Detailinteressierten können so sechs verschiedene Verbrauchertypen unterschieden werden.

Implikationen für das Beratungsgespräch

In der derzeitigen Regulatorik zum Beratungsgespräch ist es nicht möglich auf diese unterschiedlichen Verbrauchertypen einzugehen. Eine Anpassung müsste sein, dass Berater:innen die Abfrage zu Nachhaltigkeitspräferenzen zukünftig individuell gestalten dürfen, auch um die Nachhaltigkeitspräferenzen der Verbraucher:innen adäquat zu identifizieren. Um den Informationsbedürfnissen und Nachhaltigkeitsambitionen der unterschiedlichen Verbrauchertypen in der Anlageberatung gerecht zu werden, bedarf es einer individuellen Informationsbereitstellung, um eine Qualitätsbewertung bzgl. der Nachhaltigkeitsaspekte einer Anlage zu erleichtern.

Die Unvollständigkeit der Regulatorik in Bezug auf die Wirkung der Geldanlagen ermöglicht teilweise Fonds-Bezeichnungen, die einen starken Impact und eine nachhaltige Wirkung suggerieren. Um dieser Problematik zu begegnen und ein erfolgreiches Beratungsgespräch zu ermöglichen, sollte insgesamt eine höhere Transparenz hinsichtlich der Nachhaltigkeitsaspekte sichergestellt werden. Dies kann durch eine verbesserte Regulierung zur Vermeidung irreführender Darstellungen erreicht werden, wodurch die Transparenz erhöht und die Aufklärung der Verbraucher:innen gefördert wird. Dar-

³[ESMA34-472-440 Final Report on the Guidelines on funds names \(europa.eu\)](https://www.esma.europa.eu/press-material/press-conferences/esma-34-472-440-final-report-on-the-guidelines-on-funds-names)

über hinaus können Produkthanbieter durch eine detailliertere Informationsbereitstellung beim Vertrieb zur Steigerung der Transparenz beitragen. Auch gezielte Schulungen der Berater oder die Einsetzung von auf Nachhaltigkeit spezialisierten Berater:innen innerhalb einer Bank können zur Aufklärung beitragen.

Durch die Einbeziehung von Nachhaltigkeitsaspekten sind die traditionellen Entscheidungsdimensionen des magischen Dreiecks (Rendite/Risiko/Liquidität) einer Anlageentscheidung nicht mehr hinreichend und sollten um den Nachhaltigkeitsaspekt erweitert werden. Nachhaltigkeit sollte weniger als 0/1 Abfrage in der Beratung eingeführt werden, sondern als kontinuierliche Dimension, die je nach Ambitionsniveau auch im Spannungsverhältnis zu Rendite, Risiko und Liquidität stehen kann, dann nämlich, wenn die Nachhaltigkeitsambition mit risikoreicheren Assetklassen einhergeht.

Implikation für die Ansprache

Die Glaubwürdigkeit von Informationen und Informationsquellen, stellt eine weitere Hürde für die erfolgreiche Qualitätsbewertung dar. Die verzerrten Erwartungen von Verbraucher:innen hinsichtlich Wirkungseffekten durch nachhaltige Geldanlageentscheidungen sind unter anderem ein Resultat der Ansprache. Um die Erwartungen von Verbraucher:innen der Realität anzupassen, sollte die Ansprache reguliert werden. Zusätzlich sollte die Art und Weise, wie die Anbieter von Anlageprodukten kommunizieren, in die Nachhaltigkeitsbewertung von Dritten einbezogen werden. Schließlich kann eine terminologische Differenzierung zwischen Impact-Generating und Impact-Alignment in den gesellschaftlichen Diskurs Eingang finden, um hier Erwartungsmanagement zu betreiben.

IV. Diskussion

Das Ziel des Projektes, Hindernisse von Privatanleger:innen in die Debatte zur Regulierung der nachhaltigen Geldanlage einzubringen ist erreicht worden. Dies war möglich, indem zum Einen die Perspektive von Privatanleger:innen erhoben wurde und zum anderen die Erkenntnisse des Forschungsprojekts Eingang in den politischen Diskurs befunden haben.

Die große Herausforderung des Projekts, war die Rekrutierung der Fokusgruppenteilnehmenden. Für die Rekrutierung wurde verschiedene Kanäle gewählt:

- Auslegen von Flyern in Geschäften und universitären Einrichtungen
- Aufruf über Linked:In

Die Rekrutierung der Teilnehmer:innen gestaltete sich zeitaufwendiger als erwartet und erzielte über die eigenen Rekrutierungsmaßnahmen nicht den gewünschten Erfolg, da nicht ausreichend Personen gewonnen werden konnten, um die geplante Anzahl an Diskussionen durchzuführen. Zudem war das Sample zu diesem Zeitpunkt dahingehend verzerrt, dass sich durch die gewählte Rekrutierungsmethode überwiegend Personen mit hohem Finanzwissen anmeldeten – vermutlich, weil sie bereits ein intrinsisches Interesse an der Thematik mitbrachten.

Um sowohl die benötigte Teilnehmerzahl sicherzustellen als auch Diskussionsrunden mit Personen ohne fundiertes Finanzwissen zu ermöglichen und somit ein heterogeneres Sample zu erhalten, wurde ergänzend ein externer Dienstleister beauftragt. Dieser identifizierte gezielt Proband:innen mit geringerem Finanzwissen, um eine ausgewogenere Gruppenzusammensetzung zu gewährleisten.

Die Zusammenarbeit mit dem externen Dienstleister verlief reibungslos, effizient und kommunikativ. Nach wenigen Telefonaten zur Abstimmung der Zielgruppenkriterien begann der Dienstleister nur wenige Tage nach Auftragserteilung mit der Rekrutierung geeigneter Proband:innen, sodass die erforderlichen Gruppendiskussionen innerhalb weniger Wochen durchgeführt werden konnten.

Die Durchführung von Fokusgruppendifkussionen hat sich als äußerst geeignetes methodisches Design zur Erreichung der gesetzten Zielsetzung erwiesen. Die Ergebnisse reflektieren nicht nur die individuellen Meinungen der Teilnehmer:innen, sondern integrieren auch die Austausch- und Diskussionsprozesse innerhalb der Gruppe, wodurch eine besondere synergetische Qualität entsteht. Diese Dynamik ermöglichte es den Teilnehmer:innen, sich gegenseitig zu inspirieren und die Thematik umfassender, tiefgehender und aus vielfältigen Perspektiven zu beleuchten, als es mit anderen qualitativen Methoden wie Umfragen oder Einzelinterviews möglich wäre. Dadurch entstanden tiefgehende Diskussionen, die wertvolle Erkenntnisse sowohl für die Wissenschaft als auch für die Politik lieferten – insbesondere in Bezug auf die Nachhaltigkeitspräferenzen von Kleinanleger:innen, den Informationsbedarf dieser Zielgruppe sowie deren Wahrnehmung von Beratungsgesprächen.

Trotz des erfolgreichen Outputs und der insgesamt zufriedenstellenden Ergebnisse in Bezug auf die Zielsetzung des Projekts lassen sich wertvolle Erkenntnisse für zukünftige Vorhaben ableiten. Insbesondere die Rekrutierung der Teilnehmer:innen erwies sich als herausfordernd und verlief zunächst schleppend. Dies könnte unter anderem darauf zurückzuführen sein, dass die Fokusgruppendifkussionen bis zu zwei Stunden dauerten – eine Zeitinvestition, die potenzielle Teilnehmer:innen möglicherweise abschreckte. Diesbezüglich kann davon ausgegangen werden, dass die Rekrutierung von Proband:innen für andere Methoden wie z.B. für Interviews oder Umfragen schneller abgewickelt wäre.

Eine zentrale Lehre für zukünftige Projekte und Fokusgruppendifkussionen besteht daher darin, bereits in der Projektkonzeptionierung zu berücksichtigen, dass die Rekrutierung bei Bedarf an einen externen Dienstleister ausgelagert werden kann. Dies sollte bereits in der Finanzplanung einkalkuliert werden, sodass im Bedarfsfall eine frühzeitige Kontaktaufnahme mit dem Dienstleister erfolgen kann, um Verzögerungen zu vermeiden und den gesetzten Zeitplan zuverlässig einzuhalten.

V. Öffentlichkeitsarbeit

Die Ergebnisse wurden auf folgenden Veranstaltungen präsentiert und diskutiert:

- 07.10.2023: ZWNF Hamburg am 7. November 2023 | CLIMAVIVA eG - Die Klimagenossenschaft



Realität von Kleinanleger:innen

Dr. Hanne Roggemann
Zukunftswerkstatt Nachhaltige Finanzberatung 2023
Hamburg, 07. November 2023

gefördert durch



Deutsche
Bundesstiftung Umwelt

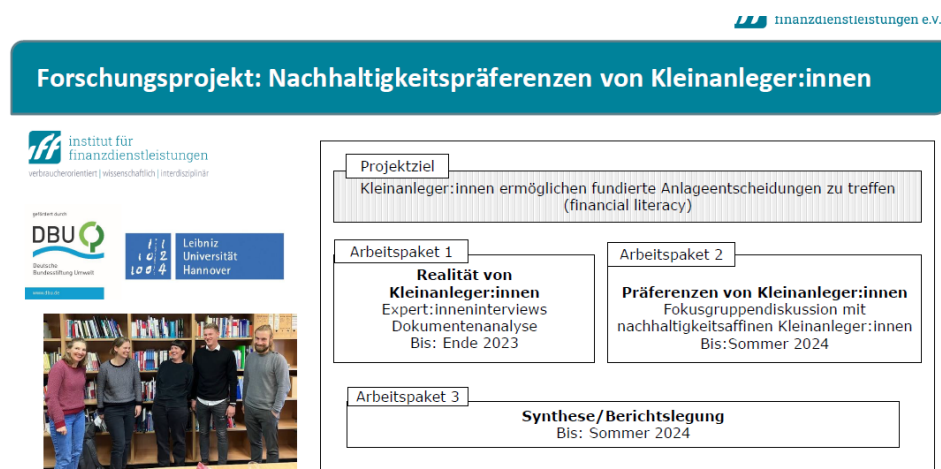
Autor



**institut für
finanzdienstleistungen e.V.**

wissenschaftlich | interdisziplinär | gemeinnützig

- 28.11.2023: FNG: Schlaglichter auf die Abfrage der Nachhaltigkeitspräferenzen: Schlaglichter auf die Abfrage der Nachhaltigkeitspräferenzen - FNG - Forum Nachhaltige Geldanlagen (forum-ng.org)



- 3 |
- 20.09.2023: Sustainability Congress: Sammelbecken Artikel 8: Woran erkenne ich echte Nachhaltigkeit? ONLINE-TERMINE: Sustainability Congress (sustainability-congress.com)
- 21.06.2024: Teilnahme am Workshop des BMF: Finanzbildungsstrategie für Deutschland – Umsetzung von Nachhaltigkeitspräferenzen.
- 20.09.2024: Abschlussworkshop „Nachhaltigkeitspräferenzen von Kleinanleger:innen in der Anlageberatung“.

Nachhaltigkeitspräferenzen von Kleinanleger:innen in der Anlageberatung

Abschlussworkshop
20.09.2024
Werkhof Hannover

Autor



- 06.11.2024: Fair Finance Week Diskussion “Warum sind Finanzentscheidungen relevant für eine gelungene Transformation“.

Veröffentlichungen:

- Roggemann, Hanne; Nolte, Kerstin; Lenze, Jana; Kruse, Hauke; Littellmann, Lars Focko; Liman, David (2024): Hindernisse und Wege zur nachhaltigen Geldanlage aus Privatanleger:innenperspektive. Hamburg. institut für finanzdienstleistungen e. V. (iff). [link](#)
- Kruse, Hauke; Nolte, Kerstin; Lenze, Jana; Roggemann, Hanne (2024): Nachhaltigkeitspräferenzen und finanzielle Bildung – Welche Kompetenzen sind erforderlich, um eine nachhaltige Anlageentscheidung zu treffen? Policy Brief 1/2024. Hamburg. institut für finanzdienstleistungen e. V. (iff). [link](#)
- Roggemann, Hanne; Nolte, Kerstin; Lenze, Jana; Kruse, Hauke (2024): Nachhaltigkeitsmiss-trauen und das Verbraucherrecht der nachhaltigen Geldanlage. Policy Brief 2/2024. Ham-burg. institut für finanzdienstleistungen e.V. (iff). [link](#)
- Lenze, Jana; Roggemann, Hanne; Nolte, Kerstin; Kruse, Hauke (2024): Herausforderung nach-haltige Investitionsentscheidung: Wie kann Anlageberatung Privatanleger:innen unterstüt-zen? Policy Brief 3/2024. Hamburg. institut für finanzdienstleistungen e.V. (iff) [link](#)

Weitere Verbreitung:

- Website LUH: <https://www.iwkg.uni-hannover.de/de/forschung/forschungsprojekte/detail-seite/projects/konsum-nachhaltiger-lebensmittel-im-kontext-von-krisen-klimawandel-und-die-covid-19-pandemie-in-niedersachsen-1>
- LinkedIn Beiträge zur Veröffentlichung des Abschluss-Berichts und der Policy Briefs

- Versand Pressemitteilung an Presseverteiler iff
- Information zum Projektabschluss im idw Newsletter

VI. Fazit

Aus Sicht des Projektteams hat sich die Vorgehensweise des Forschungsprojekts bewährt, um die Perspektive der Verbraucher:innen in den Diskurs zum Thema nachhaltige Geldanlage einzubringen. Erfolgsfaktoren waren dafür aus Sicht des Projektteams

1. Nutzung qualitativer Forschungsmethoden

In den letzten Jahren sind Wissenschaftler:innen, Investmentfirmen und Nachhaltigkeitsexpert:innen zu der Auffassung gelangt, dass die Verbraucher:innen unterschiedliche Beweggründe haben, sich an nachhaltigen Investitionen zu beteiligen. Diese Erkenntnis basiert vor allem auf quantitativen Befragungen, die qua Erhebungsform den Befragten bereits Beispiele für Nachhaltigkeitskriterien bei Anlageentscheidungen vorgeben.

Die vorliegende Studie fügt diesem Diskurs eine neue innovative Perspektive hinzu: Durch den qualitativen Erhebungsansatz der Studie, wird den Verbraucher:innen mehr und unvoreingenommenes Gehör gegeben. Durch die Anwendung der Methode von Fokusgruppendifkussionen können Kleinanleger:innen darlegen, was sie unter Nachhaltigkeit verstehen, welche Aspekte ihnen bei der Anlageentscheidung in Bezug auf Nachhaltigkeit wichtig sind und in welcher Form sie die Informationen zu eben diesen Aspekten aufgearbeitet brauchen um in die Lage versetzt zu werden Anlageentscheidungen entlang ihrer Nachhaltigkeitspräferenzen zu fällen.

2. Einbeziehung eines Beirats

Der Beirat wurde eingerichtet, um die Forschungspartner darin zu unterstützen, die Ergebnisse in zentralen Institutionen bekannt zu machen. Über den Kanal der Beiratsmitglieder, wie im *letter of intent* festgehalten wurde, sollten die Ergebnisse in den politischen und technischen Diskurs zur Umsetzung des Themas Nachhaltigkeit bei der Anlageberatung von Kleinanleger:innen einfließen. Um dies sicherzustellen wurden das methodische Design und die Ergebnisse mit den Beiratsmitgliedern diskutiert. Der Beirat besteht aus Akteuren aus dem Bereich Anlageberatung (Ökofinanz²¹ und HASPA), Siegelanbieter (FNG Siegel), politische Beratung (Sustainable Finance Beirat der Bundesregierung) und Verbraucherschutz (Verbraucherzentrale Bremen).

Institution	Funktion	Name
Verbraucherzentrale Bremen	Referentin für Finanzdienstleistungen	Anke Behn
Ökofinanz 21	Vorsitzender	Marko Benken
Hamburger Sparkasse	Product Owner Anlage	Dennis Grünert
Qualitätssicherungsgesellschaft Nachhaltiger Geldanlage	Geschäftsführer	Roland Kölsch
Sustainable Finance Beirat der Bundesregierung	Vorsitzende	Silke Stremlau

Als Erfolg für die Verbreitung der Ergebnisse und die Berücksichtigung der Ergebnisse bei den verschiedenen Akteuren kann verzeichnet werden, dass die Erkenntnisse und die Implikationen aus dem Forschungsprojekt in das Positionspapier des Sustainable Finance Beirats eingeflossen sind.⁴

⁴ https://sustainable-finance-beirat.de/wp-content/uploads/2025/02/SFB_Positionspapier_SFDR_Revision_final.pdf