

STUDIE

WIE HALTEN ES DIE ANLEGER MIT DER NACHHALTIGKEIT?

BEFRAGUNG ZU KENNTNISSEN, ERFAHRUNGEN
UND ERWARTUNGEN PRIVATER INVESTOREN



DEUTSCHES INSTITUT
FÜR ALTERSVORSORGE

INHALTSVERZEICHNIS

1	Annäherung an nachhaltige Kapitalanlagen	4
2	Von der High Level Expert Group zum Green Deal - EU-Politik mit Wirkung	9
3	Ergebnisse jüngerer Befragungen bis Ende 2019	13
3.1	Die Sicht institutioneller Investoren	13
3.2	Die Sicht privater Investoren	19
4	Ergebnisse der Befragung 2020	25
4.1	Wissen als Handlungsgrundlage	25
4.2	Nachhaltigkeit - ein Begriff mit Erklärungsbedarf	32
4.3	Anlageentscheidungen auf der Basis von drei Buchstaben	37
4.4	Argumente für und gegen nachhaltiges Investieren	45
4.5	Barrieren für nachhaltiges Investieren	50
4.6	Faktoren der Verhaltensänderung	54
5	Schlussfolgerungen für die Verbreitung nachhaltiger Kapitalanlagen	64
6	Literaturverzeichnis	69

1 ANNÄHERUNG AN NACHHALTIGE KAPITALANLAGEN

Als „grünes Geld“ hielten nachhaltige Kapitalanlagen in Deutschland schon vor Jahrzehnten Einzug in die Welt der Finanzprodukte. Zu Anfang waren sie eher als Umwelt- oder Ökofonds etikettiert. Die Pioniere in diesem Anlagesektor folgten häufig einem einfachen Strickmuster. Oft handelte es sich zunächst um übersichtliche Portfolien mit Unternehmen, die überwiegend Umwelttechnik herstellten. Die eigentlichen Anfänge nachhaltigen Investierens reichen allerdings noch weiter zurück. Ursprünglich hatte alles mit religiös motivierten Anlageentscheidungen begonnen. Geld sollte nicht in Firmen fließen, die Waffen entwickelten, Glücksspiel betrieben, alkoholische Getränke produzierten oder zur Tabakindustrie gehörten. Folgerichtig waren Ausschlusskriterien auch mit die ersten Anlagerichtlinien, nach denen solche Kapitalanlagen verwaltet wurden.

Seitdem hat diese Anlageklasse mehrere Häutungen erlebt. Die Anlagekonzepte wandelten sich. Es entstand mit der Zeit eine Vielfalt an Begriffen, Bestimmungen und Konzepten. In dieser Vielfalt sind etliche Überschneidungen, aber auch durchaus deutliche Unterschiede anzutreffen. So gab und gibt es Investmentfonds, die vor allem ökologische Aspekte bei der Auswahl ihrer Aktien berücksichtigen. Das geschieht zum Teil mit einer weitreichenden Spezialisierung. So ist selbst die Beschränkung auf lediglich eine natürliche Ressource zu finden, wie es zum Beispiel bei Branchenfonds der Fall ist, die sich der Thematik „Wasser“ widmen.

Der dominierende Trend ging jedoch in eine andere Richtung hin zu einem breiteren Verständnis von Nachhaltigkeit. Das zeigt sich auch an dem Buchstabenkürzel, das heute häufig synonym für nachhaltiges Investieren gebraucht wird: ESG. Dafür stehen die Begriffe Environment, Social und Governance. Umweltaspekte sind also nur noch eine der drei Säulen, auf denen nachhaltige Kapitalanlagen ruhen. Hinzugekommen sind soziale Belange und verantwortungsvolle Unternehmensführung.

Diese Erweiterung hat aber gleichzeitig dazu geführt, dass für den Kapitalanleger Einordnungen und Entscheidungen nicht leichter geworden sind. Er sieht sich inzwischen mit einer Fülle unterschiedlicher Begriffe und Kriterien konfrontiert, die häufig unscharf und schwer einzuordnen sind. Alle reden über nachhaltige und verantwortungsvolle Kapitalanlage, aber keiner weiß so recht, ob alle auch das Gleiche meinen. Dieses babylonische Sprachgewirr befördert die mitunter nicht völlig unbegründete Befürchtung, dass es nur um das Etikett und weniger um den Inhalt geht.

Zugleich gewinnt das Thema an Fahrt. Befördert durch die Fridays-for-Future-Bewegung stehen Klimawandel und Klimaschutz ganz weit oben auf der politischen Agenda. Daran änderte auch die Corona-Pandemie nichts, die für einige Monate das öffentliche Leben beherrschte und alles andere weit in den Hintergrund drängte. Allein schon der Aktionsplan der Europäischen Union zur Finanzierung nachhaltigen Wachstums¹ und die damit verbundenen Gesetzgebungsprozesse erzeugen einen enormen Handlungsdruck für alle Anbieter von Kapitalanlageprodukten. Sie müssen sich auf neue regulatorische Vorgaben einstellen, die zwar einerseits mehr Klarheit und Harmonisierung bringen, andererseits aber auch einschneidende Veränderungen bewirken können.

Das magische Dreieck der Kapitalanlage, bestimmt durch die Eckpunkte Sicherheit, Rentabilität und Liquidität, verwandelt sich in ein Viereck, weil als weiteres Kriterium für eine Anlageentscheidung die Nachhaltigkeit hinzukommt. So gehört zu den vier Gesetzespaketen des EU-Aktionsplanes zur Finanzierung nachhaltigen Wachstums auch ein Erlass der Kommission zur Nachhaltigkeit in der Anlageberatung. Mit dem bislang schon vorgeschriebenen Geeignetheitstest sollen künftig nicht nur die finanziellen Ziele und die Risikobereitschaft des Kunden ermittelt werden, sondern gleichfalls seine Erwartungen an die Nachhaltigkeit der Kapitalanlage.

Gerade diese Erwartungen stellen die Anbieter von Kapitalanlageprodukten vor eine nicht zu unterschätzende Herausforderung. Sie sind derzeit noch weitgehend eine Black Box. Es herrscht eine verbreitete Unsicherheit, wie private Anleger nachhaltige Investments verstehen und bewerten und wie diese im Detail auf ihre Anlageentscheidungen wirken. Die meisten vorliegenden Erkenntnisse zum Verständnis und Verhalten der Anleger beschränken sie auf eher pauschale Aussagen. Zum Beispiel dergestalt, dass die Mehrheit der Befragten angab, künftig Nachhaltigkeitsaspekte in ihre Anlageentscheidungen einfließen zu lassen.²

So wichtig solche pauschalen Bekenntnisse sein mögen, um das Potential von nachhaltigen Kapitalanlagen grob abzuschätzen, eine differenzierte Produktgestaltung und die Entwicklung von Anlage- und Vertriebsstrategien bringen sie nicht sonderlich voran. Außerdem ist zu befürchten, dass eine Lücke zwischen dem Verständnis von Nachhaltigkeitskriterien aus Kundensicht und der Diskussion unter den Anbietern existiert. Dieses Informationsgefälle muss einkalkuliert werden. Anderenfalls werden Anbieter und Anleger aneinander vorbeireden.

Die Finanzwirtschaft benötigt aber einen ausreichenden Vorlauf, um sich auf den Erlass der EU-Kommission, der die Geeignetheitsprüfung um den Nachhaltigkeitsaspekt erweitern wird, ausreichend vorzubereiten. Wenn Anlageberater verpflichtet sind, die Ansprüche ihrer Kunden an die Nachhaltigkeit von Kapitalanlagen abzufragen, müssen sie auch über ein adäquates Angebotsspektrum verfügen, mit dem sie auf die offengelegten Erwartungen ihrer Kunden reagieren können.

1 <https://op.europa.eu/de/publication-detail/-/publication/014e2fb6-22bb-11e8-ac73-01aa75ed71a1>

2 Vgl. zum Beispiel Nachhaltige Kapitalanlagen 2019, European Bank for Financial Services GmbH, Befragung von 1.000 Personen

Zu diesem Vorlauf will die vorliegende Studie beitragen. Auf der Grundlage einer repräsentativen Befragung, die von INSA Consulere durchgeführt worden ist, soll sie mithelfen zu klären, was Anleger konkret unter Nachhaltigkeit verstehen und inwieweit Nachhaltigkeitsfaktoren Anlageentscheidungen beeinflussen. Welche Faktoren und Kriterien subsumieren private Anleger unter Nachhaltigkeit und wie gewichten sie die einzelnen Faktoren? Tragen nachhaltige Kapitalanlagen dazu bei, dass sich Nichtanleger für einen Einstieg in die Kapitalanlage entscheiden und Anleger mit Erfahrung ihre Investments erweiteren beziehungsweise verändern? Führen nachhaltige Angebote eher zu Umschichtungen oder auch zu Neuanlagen?

Finanzanlagen und Klimawandel unterscheiden sich erheblich in der gefühlten Wahrnehmung. Während das eine häufig eher als lästige Pflicht zur Beschäftigung mit einer abstrakt erscheinenden Materie aufgefasst wird, die aus Zahlen und weit in der Zukunft liegenden Ergebnissen besteht, sind Klimawandel und verantwortungsvolles sowie nachhaltiges Handeln stark mit Emotionen aufgeladen. Sie betreffen alle, sie können erlebt und beobachtet werden. Daher stellen sich für die Verbreitung nachhaltiger Kapitalanlagen einige weitere Fragen, die nicht unbedingt auf der Hand liegen: Wie kann Nachhaltigkeit in der Kapitalanlage emotionalisiert werden? Sind Kategorien wie der ökologische Fußabdruck oder Green Points geeignete Instrumente zur Motivation für Anlageentscheidungen? Betrachten Anleger ein nachhaltiges Investment unter Umständen auch als Ablass für ihre private Lebensgestaltung und ihr Konsumverhalten?

Nicht zuletzt geht die Auswertung einer Frage nach, die vor allem in der Frühphase nachhaltiger Kapitalanlage immer wieder heftig diskutiert worden ist. In welchem Spannungsverhältnis stehen Rendite und Nachhaltigkeit? Gerade in den Anfangsjahren der Green Money, die vor allem von Ausschlusskriterien geprägt waren, galt ein Renditeverzicht als Preis für ethisch korrektes Verhalten als durchaus akzeptabel. Ob dies tatsächlich eintritt, wurde bereits in einer enormen Vielzahl von Studien und Auswertungen untersucht. Eine aggregierte und damit wohl eine der umfassendsten Analysen lieferten 2016 Wissenschaftler der Universität Hamburg zusammen mit der Vermögensverwaltung der Deutschen Bank. In dieser Meta-studie werden nahezu alle wissenschaftlichen Arbeiten, insgesamt mehr als 2.200, ausgewertet, die seit 1970 zu diesem Thema veröffentlicht wurden. Darin gelangen die Autoren zum Schluss, dass die Berücksichtigung von Umwelt-, Sozial- und Governance-Faktoren bei der Zusammenstellung von Anlageportfolios einen positiven finanziellen Effekt bringt, der im Zeitverlauf stabil ist. Opportunitäten für nachhaltiges Investieren existieren nach ihren Analysen in vielen Bereichen der Märkte. Überproportional gelte das für Nordamerika und die Schwellenländer, aber auch für Nicht-Aktienklassen wie Anleihen und Immobilien.³

3 Gunnar Friede, Timo Busch, Alexander Bassen: ESG and financial performance: aggregated evidence from more than 2.000 empirical studies, 2015

Was wissenschaftlich inzwischen belegt ist, muss sich aber noch längst nicht in den Entscheidungen der Anleger niedergeschlagen haben. Welche Erwartungen haben sie mit Blick auf die Rendite nachhaltiger Kapitalanlagen? Setzen sie diese unter Umständen niedriger an im Vergleich zu einer Kapitalanlage, die ESG-Kriterien unberücksichtigt lässt? Da Rendite und Risiko immer in einem untrennbaren Zusammenhang stehen, stellt sich auch die Frage, inwieweit Anleger (mangelnde) Nachhaltigkeit als Risikofaktor ansehen.

All diese Fragen werden untersucht in Beziehung zu den soziodemografischen Faktoren. Gibt es Unterschiede zwischen den einzelnen Einkommens- und Vermögensklassen? Sind Familien mit Kindern, für deren Zukunft Eltern Verantwortung tragen, sensibler bei der Berücksichtigung von Nachhaltigkeitskriterien? Bestehen Unterschiede zwischen der jungen urbanen Bevölkerung, die gerade in der Fridays-for-Future-Bewegung den Ton angibt, und älteren Anlegern im ländlichen Raum?

Zur Einordnung der regulatorischen Veränderungen, die sich im Rahmen des EU-Aktionsplanes zur Finanzierung nachhaltigen Wachstums vollziehen, erfolgt in [Kapitel 2](#) zunächst eine Bestandsaufnahme der aktuellen Gesetzgebung im Rahmen der Europäischen Union. Von ihr gehen wesentliche Impulse für die künftige Verbreitung nachhaltiger Kapitalanlagen aus. So wird mit der Taxonomie ein Kriterienkatalog geschaffen, der erstmals zu weitgehend einheitlichen Standards bei der Entscheidung führen könnte, ob ein Investment als nachhaltig einzuschätzen ist oder nicht. Die Veränderungen an der zweiten europäischen Finanzmarkttrichtlinie MIFID II (Markets in Financial Instruments Directive) beeinflusst die Grundlagen für die Beratung und den Vertrieb von Finanzdienstleistungen. Daher ist diese EU-Gesetzgebung und deren Überführung in nationales Recht ein wesentlicher Taktgeber für die Verbreitung nachhaltiger Kapitalanlagen.

In [Kapitel 3](#) liefert die Studie zunächst einen Überblick über die bisherigen, jüngeren Befragungen, Untersuchungen und Marktberichte, die sich mit Einstellungen und Erwartungen privater und professioneller Anleger beim nachhaltigen Investieren beschäftigen. Gerade in den letzten Jahren beauftragten Finanzmarktteilnehmer, Verbände und Regulierungsbehörden Umfrageinstitute zu diesem Thema. Deren Ergebnisse dienten als Ausgangspunkt für die Befragung, die INSA Consulere für das Deutsche Institut für Altersvorsorge im März 2020 durchführte. Das Fragenset knüpfte an die Ergebnisse der vorangegangenen Studien an, um weiterführende Aussagen über die Kenntnisse, Erfahrungen und Planungen der deutschen Bevölkerung mit nachhaltigen Investments zu gewinnen.

Bei der Auswertung der schon vorliegenden Ergebnisse wurde unterschieden zwischen der Sicht der professionellen Anleger, die als Dienstleister zum Beispiel für Einrichtungen der betrieblichen Altersversorgung, für Stiftungen oder im Asset Management die Entwicklung einschätzen, und dem Verhalten der privaten Investoren. Professionelle Anleger erleben in ihrer Arbeit wie in einem Spiegel die Akzeptanz und Verbreitung nachhaltiger Kapitalanlagen und können so gebündelte Informationen zum Anlegerverhalten liefern.

Kapitel 4 wertet die bundesweite repräsentative Befragung unter 3.066 Personen im Alter ab 16 Jahren aus, die im Zeitraum vom 2. bis 9. März 2020 online durchgeführt wurde. Dabei werden im Speziellen die vorhandenen Kenntnisse, die Motivation für nachhaltige Kapitalanlagen und die Barrieren für den Einstieg in dieses besondere Anlagesegment betrachtet. Die Befragung zeigt, inwieweit die Nachhaltigkeit bei Anlageentscheidungen in der Vergangenheit bereits eine Rolle gespielt hat, ob dies bei künftigen Investments der Fall sein kann und ob bestehende Portfoliostrukturen einer neuerlichen Bewertung anhand von Nachhaltigkeitskriterien unterzogen werden sollen. Großen Raum nimmt dabei die Frage ein, was im Einzelnen Anleger unter nachhaltigen Kapitalanlagen verstehen und wie sie die drei Sektoren (Umwelt, soziale Aspekte, Unternehmensführung) gewichten.

Kapitel 5 schließlich leitet einige Schlussfolgerungen aus den Umfrageergebnissen ab, die sich für die Entwicklung von nachhaltigen Anlageprodukten ergeben und für deren Verbreitung von Belang sind.

2 VON DER HIGH LEVEL EXPERT GROUP ZUM GREEN DEAL - EU-POLITIK MIT WIRKUNG

In der öffentlichen Wahrnehmung setzte die neue EU-Kommissionspräsidentin Ursula von der Leyen mit der Verkündung ihres „Green Deal“⁴ das weithin sichtbarste Zeichen für den Beginn eines kompletten Umbaus von Energieversorgung, Industrie, Verkehr und Landwirtschaft. Sie nannte es „Europas Mann-auf-dem-Mond-Moment“. Für den „Green Deal“ hatte die EU-Kommission zuvor einen Fahrplan mit etlichen Gesetzesvorhaben aufgestellt, der bis 2050 zum klimaneutralen Europa führen soll.⁵ Für den Umbau sind nach Schätzungen der Kommission jährlich bis 260 Milliarden Euro zusätzliche Investitionen erforderlich. Dieses Investitionsvolumen soll auch durch eine stärkere Verbreitung von nachhaltigen Kapitalanlagen mobilisiert werden. Die Grundlagen dafür waren bereits einige Jahre vor dem medienwirksamen Auftakt für den „Green Deal“ gelegt worden, von der Öffentlichkeit aber weit weniger beachtet, sondern allenfalls unter Beobachtung der Fachleute in Politik und Wirtschaft.

So war schon im Dezember 2016 die „High Level Expert Group on Sustainable Finance“ (HLEG) von der Europäischen Kommission eingesetzt worden. Ihr gehörten 20 hochrangige Vertreter aus der Zivilgesellschaft, aus dem Finanzsektor und der Wissenschaft an. Hinzu kamen Beobachter aus europäischen und internationalen Institutionen. Diese spezielle Sachverständigengruppe war eine Reaktion auf die Verpflichtungen, die von den europäischen Staaten mit der Unterzeichnung des Übereinkommens auf der Klimakonferenz in Paris 2015 und mit der Annahme der UN-Agenda 2030 für eine nachhaltige Entwicklung übernommen worden waren. Um die damit angestrebten Ziele zu erreichen, wurde damals schon von einem dreistelligen Milliardenbetrag an zusätzlichen Investitionen pro Jahr ausgegangen. Der öffentliche Sektor, so viel war klar, würde dieses Kapital nicht allein aufbringen können. Zusätzlich muss privates Kapital für nachhaltige Investitionen mobilisiert werden. Dafür sind aber politische und rechtliche Rahmenbedingungen erforderlich, die diese Kapitalströme tatsächlich in jene Investitionen lenken, die den nachhaltigen Umbau von Wirtschaft und Gesellschaft vorantreiben.

Die HLEG erhielt daher den Auftrag, ein Konzept für die einzelnen Stufen der Investitionskette zu entwickeln, die Europäische Kommission bei der Lenkung öffentlicher und privater Kapitalströme zu beraten und Vorschläge für die Arbeit von Finanzdienstleistern und deren Aufsichtsbehörden zu entwickeln. Nach etwas mehr als einem Jahr, im Januar 2018, legte die HLEG ihren Endbericht vor. Zu den Vorschlägen, die in diesem Bericht enthalten waren, gehörte die Einführung einer

4 https://ec.europa.eu/info/strategy/priorities-2019-2024/european-green-deal_de

5 Europäische Kommission, The European Green Deal. Brüssel 11. Dezember 2019

Systematik zur Klassifizierung nachhaltiger Finanzierungen (Taxonomie). Außerdem regte die Sachverständigengruppe an, die Pflichten von Investoren bei der Etablierung eines nachhaltigeren Finanzsystems zu definieren. Finanzinstitute und Unternehmen sollten darüber hinaus verpflichtet werden, transparent zu zeigen, wie das Kriterium Nachhaltigkeit bei ihren Entscheidungen einbezogen wird. Weitere Vorschläge: ein EU-Gütesiegel für grüne Investmentfonds, Nachhaltigkeit als Bestandteil der Mandate europäischer Aufsichtsbehörden und ein europäischer Standard für „grüne Anleihen“.

Aufbauend auf den Endbericht der HLEG entwarf die Europäische Kommission anschließend den EU-Aktionsplan zur Finanzierung nachhaltigen Wachstums. Ihn legte die Kommission kurz danach im März 2018 vor. Zwei Monate später veröffentlichte sie ihre ersten Vorschläge, die Eingang ins Gesetzgebungsverfahren finden sollten. Damit brachte die Kommission Gesetzespakete zum Klassifikationssystem, zu den Investorenpflichten, zu Referenzwerten für CO₂-Emissionen und zur Erweiterung der Anlegerberatung um das Kriterium „Nachhaltigkeit“ auf den Weg. Zur weiteren Ausarbeitung dieser Vorschläge und zur Steuerung des Konsultationsprozesses richtete die Europäische Kommission eine Technische Expertengruppe (TEG) ein, die im Juli 2018 ihre Arbeit aufnahm. Für diese vier Gesetzespakete lief ein erster Konsultationsprozess vom 24. Mai bis zum 23. August 2018.

Für die Finanzwirtschaft sind vor allem die Taxonomie und die Nachhaltigkeit in der Anlageberatung von Bedeutung. Erstere zielt zwar nicht unmittelbar auf die Investmentbranche, sie ist nicht der primäre Adressat der Taxonomie. Diese betrifft in erster Linie die ökonomischen Aktivitäten von Unternehmen und Staaten. Die Taxonomie wird aber darüber entscheiden, welche Finanzinstrumente letztendlich Teil nachhaltiger Portfolios und Anlageprodukte sein können. Daher ist sie zugleich die Grundlage für die Gestaltung neuer Produkte, mit denen Investmentgesellschaften auf die Nachfrage zu nachhaltigen Anlageinstrumenten reagieren. Das zweite Gesetzesvorhaben wiederum verändert den Prozess und die Anforderungen künftiger Anlageberatung.

Die Technische Expertengruppe legte am 18. Juni 2019 die erste Version ihres Berichtes zur Taxonomie vor und leitete damit zugleich eine weitere Konsultationsphase ein. Aus ihr ging dann der finale Report hervor, der am 9. März 2020 veröffentlicht wurde. Zu den ersten beiden Umweltzielen – Klimaschutz und Anpassung an den Klimawandel – fand die politische Einigung im sogenannten Trilog bereits bis Dezember 2019 statt. Mit dem Begriff Trilog werden politische Verhandlungen zwischen den drei Organen der Europäischen Union – Kommission, Rat und Parlament – bezeichnet, die abweichend vom eigentlichen Gesetzgebungsverfahren zu Einigungen führen und dann in Rechtsakte münden können.

Für Dezember dieses Jahres wird mit der Annahme eines sogenannten delegierten Rechtsaktes zu den ersten beiden Umweltzielen gerechnet. Dann erfolgt auch die Veröffentlichung im EU-Amtsblatt. Die Taxonomie zu diesen beiden Zielen tritt voraussichtlich im Dezember 2021 in Kraft. Spätestens zu diesem Zeitpunkt wären dann verbindliche Kriterien bei der Auswahl von Finanzinstrumenten für nachhaltige Anlageprodukte gegeben. Für die vier anderen Umweltziele – nachhaltige

Nutzung und Schutz von Wasser- und Meeresressourcen; Kreislaufwirtschaft, Abfallvermeidung, Wiederverwendung und Recycling; Vermeidung und Verminderung der Umweltverschmutzung; Schutz und Wiederherstellung der biologischen Vielfalt und der Ökosysteme – wird ein delegierter Rechtsakt bis Dezember 2021 erwartet. Die Kriterien der Taxonomie für diese Umweltziele wären dann ab Dezember 2022 verbindlich.

Für die Anpassungen bei den Rechtsgrundlagen für die Anlageberatung bedarf es keines Trilog-Prozesses. Hier kann die Kommission ohne förmliche Beteiligung von Rat oder Parlament einen delegierten Rechtsakt erlassen, der den Geeignetheitstest im Rahmen der Anlageberatung, so wie es die Finanzmarkttrichtlinie MiFID vorschreibt, entsprechend ergänzt. Dafür gibt es bereits seit Januar vergangenen Jahres einen Vorschlag. Die Regelung tritt aber vorerst noch nicht in Kraft. Die Kommission will diesen Rechtsakt erst dann verabschieden, wenn der Begriff „nachhaltige Investitionen“ in der Offenlegungsverordnung final verabschiedet worden ist.

Mit der Taxonomie will die Europäische Kommission die Einstufung von Aktivitäten und Assets als nachhaltig endlich vereinheitlichen. Derzeit herrscht bei den Kriterien, die dafür angelegt werden, eine extreme Vielfalt, die häufig auch von den jeweiligen wirtschaftlichen Zielen des Anwenders beeinflusst wird. Diese Fragmentierung, die eine Vergleichbarkeit von nachhaltigen Anlageprodukten derzeit nahezu unmöglich macht, will die Kommission beenden. Ziel ist ein einheitliches EU-weites Klassifizierungssystem für nachhaltige Wirtschaftstätigkeit. Damit würde auch das Vertrauen der Anleger in eine entsprechende Kennzeichnung gestärkt und ihr Interesse für solche Investitionen geweckt beziehungsweise ausgebaut. Greenwashing von Anlageprodukten, denen lediglich ein Öko-Etikett aufgeklebt wird, ist damit nicht mehr ohne Weiteres möglich.

Die Taxonomie ist das Kernstück des EU-Aktionsplanes zur Finanzierung nachhaltigen Wachstums. Die anderen vier Gesetzesvorhaben bauen auf sie auf beziehungsweise sind überhaupt erst mit Hilfe der Taxonomie anwendbar. Am deutlichsten wird dies bei der Erweiterung des Geeignetheitstests im Rahmen der Anlageberatung. Erst wenn Produkte zweifelsfrei als nachhaltig eingestuft werden können, lässt sich auf eine entsprechende Anforderung des Anlegers auch ein passendes Produkt dafür finden. Anderenfalls wäre die Erfüllung der Nachhaltigkeitswünsche des Kunden mehr oder weniger eine Scheinlösung, zumindest bliebe die Frage, ob die Anforderungen tatsächlich damit erfüllt werden.

Bei der Einstufung auf der Grundlage der Taxonomie gelten zwei Regeln. Erstens: Die wirtschaftliche Tätigkeit muss wesentlich zumindest zu einem der sechs Umweltziele beitragen. Zweitens: Sie darf sich gleichzeitig nicht nachteilig auf die anderen fünf Ziele auswirken. Die zweite Bedingung wird mit Inkrafttreten der ersten Etappe der Taxonomie ab Dezember 2021 allerdings nur bedingt zu erfüllen sein. Die Taxonomie zu vier der sechs Umweltziele tritt erst ein Jahr später in Kraft. Hier wird es bei der Einstufung also zunächst Kompromissentscheidungen geben.

In der Anlageberatung müssen sich die Finanzintermediäre und Anbieter von Finanzprodukten auf eine zusätzliche Abfrage einstellen. Heute stehen die finanziellen Ziele und die Risikobereitschaft im Mittelpunkt des Prozesses, an dessen Ende dem Anleger eines oder mehrere Produkte vorgeschlagen werden. Künftig müssen am Anfang der Anlageberatung explizit die Nachhaltigkeitswünsche des Kunden ermittelt werden. Die Produkthanbieter wiederum müssen Nachhaltigkeitsfragen bei der durch MIFID II eingeführten Product Governance berücksichtigen. ESG-Merkmale sollen in die Zielmarktbestimmung einfließen.

Selbst wenn das Thema „Nachhaltigkeit“ in der privaten Kapitalanlage allein schon durch die verstärkte öffentliche Diskussion in absehbarer Zeit größeren Nachhall gefunden hätte, so bleibt die Gesetzgebung im Rahmen der Europäischen Union der entscheidende Treiber für die Ausrichtung der Finanzwirtschaft auf Produkte, die sich an den ESG-Kriterien orientieren. Sicherlich haben einzelne Entscheidungen von Unternehmen Vorbildfunktion und führen zu Nachahmungen. So stellte Larry Fink, Vorstandschef des weltgrößten Vermögensverwalters Blackrock, in seinem alljährlichen Brief an Unternehmen die Nachhaltigkeit wirtschaftlichen Handelns in den Vordergrund. Andere Finanzunternehmen äußerten sich zuvor in gleicher Weise. Aber die Aktionen einzelner Marktteilnehmer erzeugen allenfalls informellen Handlungsdruck, der unter günstigen Umständen durch eine entsprechende Reaktion seitens der Anleger verstärkt wird. Verbindlich und verallgemeinernd wirken solche Aktionen nicht. Im ungünstigen Fall verstärken sie sogar noch die ohnehin große Fragmentierung, weil sich einzelne Akteure mit besonderen Maßnahmen von Wettbewerbern abheben wollen.

3 ERGEBNISSE JÜNGERER BEFRAGUNGEN BIS ENDE 2019

Mit der zunehmenden öffentlichen Diskussion über Klimawandel, Nachhaltigkeit und verantwortungsvolles Investieren stieg auch das Verlangen nach fundierten Aussagen der Meinungsforschung zu diesem Thema. Das zeigt sich in der Zahl der Umfragen, die allein im vergangenen Jahr dazu durchgeführt worden sind. Bei der Anlage der Umfragen lassen sich zwei unterschiedliche Fokussierungen erkennen. Zum einen werden die Fachleute selbst befragt, die als institutionelle Investoren Gelder verwalten. Das war zum Beispiel bei der Nachhaltigkeitsstudie 2019 der Fall, die von der Fondsgesellschaft Union Investment aufgelegt wurde.⁶ Auch die Kapitalanlagegesellschaft NN Investment Partners befragte im vergangenen Jahr 290 professionelle Investoren. Dabei unterscheiden sich die Reichweiten der Befragungen. Einige, wie zum Beispiel die Nachhaltigkeitsstudie von Union Investment, konzentrieren sich auf Deutschland. Andere beziehen mehrere Länder ein. So hat NN Investment Partners institutionelle Anleger in fünf Ländern interviewt, neben Deutschland auch in Frankreich, in den Niederlanden, in Italien und Belgien. Dazu kam noch eine Panelbefragung aus Großbritannien und Skandinavien.

Andere Untersuchungen hingegen widmen sich ausschließlich privaten Anlegern. Das ist zum Beispiel in der Nachhaltigkeitsstudie der Zurich Versicherung der Fall, die in einer Online-Befragung insgesamt 1.500 Deutsche im Juli und August 2019 befragte. Auch der Bundesverband deutscher Banken legte eine Studie auf, der die Antworten von 1.038 Deutschen ab 18 Jahren zugrunde lagen. Die Befragungen variieren nicht nur in der Zielgruppe, sondern ebenfalls in der inhaltlichen Ausrichtung. Neben der allgemeinen Bekanntheit nachhaltiger Kapitalanlagen und dem vorhandenen Wissen dazu, spielten auch spezielle Eigenschaften dieser Anlageform eine Rolle. So trug die Online-Umfrage der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, die bereits im Dezember 2018 stattfand, den Titel „Wie sicher ist nachhaltig?“. Damit war schon an der Namensgebung erkennbar, welchen Schwerpunkt der Studieninitiator für diese Befragung setzte.

3.1 DIE SICHT INSTITUTIONELLER INVESTOREN

Großanleger wie Kapitalverwaltungsgesellschaften, kirchliche Anleger und Stiftungen berücksichtigen nach eigener Einschätzung bereits in der Mehrzahl Nachhaltigkeitskriterien. So gaben in der Befragung zur Nachhaltigkeitsstudie 2019 von Union Investment bereits 72 Prozent der Teilnehmer an, dass sie diese Kriterien bei der Wertpapierauswahl und Portfoliozusammenstellung einbeziehen.⁷ Da diese Studie jährlich aufgelegt wird, lässt sich gut die mittelfristige Entwicklung verfol-

⁶ Union Investment, Ergebnisbericht zur Nachhaltigkeitsstudie 2019. Frankfurt am Main 2019

⁷ Union Investment (2019) S. 6

gen. Mit 72 Prozent erreichte der Anteil der nachhaltig investierenden Großanleger einen Rekordwert seit Beginn dieser Untersuchung und allein gegenüber dem Vorjahr eine Steigerung um sieben Prozentpunkte.

Spätestens mit dem Erscheinen des EU-Aktionsplanes im März 2018 beobachtet das Forum für nachhaltige Geldanlagen e. V. (FNG) eine bislang nicht gekannte Dynamik im Markt für nachhaltige Geldanlagen.⁸ Nach den Erhebungen des FNG erreichte die Summe dieser Investitionen im Jahr 2018 mit 219 Milliarden Euro einen neuen Höchststand. Nachhaltige Fonds und Mandate verzeichneten seit Beginn der Erhebung dieser Marktdaten durch das FNG im Jahr 2005 ihr größtes Wachstum.

Eine Umkehr dieser Entwicklung lässt sich auf der Grundlage weiterer Umfrageergebnisse weitgehend ausschließen. Obwohl es immer wieder mal Phasen gibt, in denen das Thema „nachhaltige Kapitalanlagen“ in der öffentlichen Diskussion heftig hochgespült wird, glaubt kaum noch jemand, dass es sich dabei um ein Hype-Thema handelt, das früher oder später wieder von der Agenda verschwinden könnte. 87 Prozent der Finanzexperten gehen davon aus, dass nachhaltige Kapitalanlagen an Bedeutung behalten und gewinnen werden.⁹ So können sich 89 Prozent der institutionellen Investoren und damit die weit überwiegende Mehrheit einen Ausstieg aus den als nachhaltig eingestuften Kapitalanlagen nicht vorstellen.¹⁰

Dies hängt sicher auch eng damit zusammen, dass eine Mehrheit mit den Ergebnissen zufrieden ist. 57 Prozent der Befragten äußerten sich sehr zufrieden oder sogar außerordentlich zufrieden. Hinzu kommt eine recht optimistische Prognose für die Zukunft nachhaltiger Kapitalanlagen. Mehrheitlich wird ein weiteres Wachstum angenommen. 69 Prozent gingen davon aus, dass in den bevorstehenden zwölf Monaten, damit war der Zeitraum ungefähr bis Mai 2020 umrissen, ein starkes oder sehr starkes Marktwachstum zu beobachten sein werde.

Getragen wird das zu verzeichnende Wachstum der nachhaltigen Kapitalanlagen bislang weitgehend von den institutionellen Investoren. Nach den Marktrecherchen des FNG stehen sie für 93 Prozent aller nachhaltigen Fonds und Mandate.¹¹ An dieser Vormachtstellung wird sich wahrscheinlich auch so schnell nichts ändern, weil die Wachstumsraten derzeit noch sehr unterschiedlich sind. Während 2018 die nachhaltigen Geldanlagen institutioneller Investoren um 48 Prozent zulegten, wuchsen sie bei den privaten Anlegern lediglich um elf Prozent. Das stark unterschiedliche Tempo, mit dem die einzelnen Investorengruppen solcherart Kapitalanlagen aufbauen, lässt sich schon mehr als ein Jahrzehnt verfolgen. Von 2005 bis 2018 betrug die durchschnittliche jährliche Wachstumsrate bei den institutionellen Anlegern 35 Prozent, bei den privaten jedoch lediglich acht Prozent.

8 Forum Nachhaltige Geldanlagen, Marktbericht nachhaltige Geldanlagen 2019. Berlin 2019

9 VÖB Service/Confinpro, Nachhaltige Geldanlagen 2019. Frankfurt am Main 2019

10 Union Investment (2019) S. 9

11 Forum Nachhaltige Geldanlagen (2019) S. 15

Als wesentliche Treiber für diese Entwicklung nannten die Großanleger zwei Faktoren: Zum einen die Werte des eigenen Unternehmens (83 Prozent). Das war zum Beispiel bei den kirchlichen Investoren, wo die „Urformen“ nachhaltiger Kapitalanlage in der Vergangenheit zu verorten sind, und bei Stiftungen erwartbar. Dicht dahinter folgt allerdings schon die Regulierung (71 Prozent) als Auslöser.¹² Auch das FNG nennt die Änderungen der gesetzlichen Rahmenbedingungen in der Reihe der Schlüsselfaktoren für die weitere Entwicklung des Marktsegments an zweiter Stelle. Die Nachfrage institutioneller Investoren kommt dem FNG-Bericht zufolge auf den ersten Rang der Wachstumstreiber. Das deckt sich weitgehend mit den Einschätzungen der Befragung von Union Investment.

Die Regulierung dürfte sich in den kommenden Jahren, betrachtet man den im vorangegangenen Kapitel beschriebenen EU-Gesetzgebungsprozess, noch weiter als Hauptantrieb durchsetzen. Auffällig in diesem Zusammenhang ist allerdings, dass das Verständnis dieses die nachhaltige Kapitalanlage beschleunigenden Faktors selbst unter den institutionellen Investoren Lücken aufweist. So wussten nur 33 Prozent der von Union Investment befragten Großanleger über den Aktionsplan der EU-Kommission zur Finanzierung nachhaltigen Wachstums Bescheid. Daraus lässt sich zugleich schließen, dass einer Mehrheit die Details der zu erwartenden Veränderungen zum Beispiel für die Klassifizierung nachhaltiger Kapitalanlagen nur unzureichend bekannt ist. Besonders die Stiftungen und kirchlichen Anleger räumen ein, dass sie den Aktionsplan gar nicht kennen.

Aufschlussreich ist auch die unterschiedliche Wahrnehmung der Regulierung als treibender Faktor bei den verschiedenen Akteuren. Vor allem die Kapitalverwaltungsgesellschaften und Kreditinstitute begründen damit ihre Hinwendung zu nachhaltigen Investments. Bei den Stiftungen und Kirchen spielen die regulatorischen Anforderungen hingegen eine deutlich geringere Rolle.

Aber auch das Bestreben, weiteres Wachstum in einer volatilen und ungewissen Anlagewelt zu generieren, erklärt die verstärkte Beschäftigung mit den ESG-Faktoren. So gelangten Experten in einer globalen Befragung von BNP Paribas¹³ zur Feststellung, dass es derzeit kaum Wachstumsthemen gebe. Das Segment der alternativen Investments, dem sich die Kapitalanleger auf der Suche nach Renditen in einer weithin zinslosen Welt zugewandt haben, bleibe seit geraumer Zeit relativ stabil. Lediglich ESG und passive Kapitalanlagestrategien könnten aktuell noch zweistellige Zuwachsraten vorweisen. In diesem Zusammenhang verwundert es dann auch nicht, dass in dieser Umfrage die Verbesserung langfristiger Renditen am häufigsten als Faktor für die ESG-Integration genannt wird.

Die Ausweitung des Marktanteils mit Hilfe nachhaltiger Kapitalanlageprodukte zielt laut dieser Befragung aber in erster Linie auf die institutionellen Anleger. So gaben nämlich nur 16 Prozent der teilnehmenden Asset Manager an, dass sie ESG-Anlagestrategien in ihren Investmentfonds für Retailkunden einsetzen. Aber für eine Breitenwirkung des nachhaltigen Investierens ist das der Lackmustest. Knapp

¹² Union Investment (2019) S. 10

¹³ BNP Paribas, Die globale ESG Befragung 2019. Frankfurt 2019

die Hälfte der Experten nannten Markenimage und Markenreputation als Gründe für die Integration von ESG-Faktoren in ihre Anlageentscheidungen. Es geht ihnen also um eine vertrauenswürdige Marke. Dieses Merkmal ist vor allem dann essentiell, wenn eine große Anzahl von Anlegern gewonnen werden soll. Zu einem Mandat eines institutionellen Investors gelangen Asset Manager auf dem Wege einer Ausschreibung und durch eine gute Platzierung im anschließenden Beauty Contest. Um Ausstrahlung in der Breite zu erreichen, bedarf es einer starken Marke. Die Ansprache privater Investoren befindet sich also offenkundig noch vielerorts in der Konzeptphase. So gaben 42 Prozent der Befragten an, dass sie in den kommenden zwei Jahren mit Retailprodukten nachziehen wollen.¹⁴

So wie es unter den institutionellen Investoren Lücken in der Kenntnis der regulatorischen Faktoren wie den EU-Aktionsplan gibt, herrschen auch divergierende Auffassungen zur Wirkmächtigkeit der drei ESG-Faktoren Umwelt, Soziales und Unternehmensführung. So wird vor allem dem E-Faktor die größte Bedeutung beigemessen, wie eine in mehreren Ländern durchgeführte Expertenbefragung zeigte.¹⁵ In der Folge konzentrieren sich die Investoren bei der Auswahl ihrer Anlageziele auf dieses Kriterium, weil sie mehrheitlich (66 Prozent) bei der Beurteilung der Renditechancen das größte Potential in Umweltfaktoren sehen. Governance und soziale Faktoren schneiden bei dieser Einschätzung mit 40 Prozent beziehungsweise 15 Prozent Anteil deutlich geringer ab. Das veranlasste Umfrage-Auftraggeber NN Investment Partners zu der Vermutung, dass Anleger, die nicht über das „E“ in ESG hinausschauen, Anlagemöglichkeiten verpassen.

NN Investment Partners stützt diese Annahme mit einer zweiten hauseigenen Analyse. Danach ist die Zahl der Unternehmen, die eine gute Bewertung nach den ESG-Kriterien erhalten, größer als viele Anleger offenkundig denken. Für diese Analyse waren 15.000 Aktien untersucht worden. Knapp 3.000 von ihnen erfüllten das Kriterium eines positiven Impacts, indem zum Beispiel eines oder mehrere der Nachhaltigkeitsentwicklungsziele der Vereinten Nationen erreicht werden.

Man kann also davon ausgehen, dass selbst vor den institutionellen Investoren noch ein beträchtlicher Lernprozess liegt. Er betrifft nicht nur die Neuerungen, die zum Beispiel mit der Taxonomie eingeführt werden, sondern durchaus auch das grundlegende Verständnis nachhaltigen Investierens. Darauf verweist auch die weltweit durchgeführte Umfrage unter Asset Managern und institutionellen Investoren von BNP Paribas. Danach ist das „S“ im Kriterien-Trio das „vernachlässigte Sandwichkind“. Während Aktienanalysten und Portfolioverwalter inzwischen gelernt hätten, mit dem „E“, sprich mit den Umweltwirkungen umzugehen, bleibe das „S“ die am schwierigsten zu analysierende und integrierende Komponente bei der Investmentanalyse.¹⁶ Diese Auffassung vertraten 46 Prozent der befragten Experten. Bei der Vorläuferstudie waren es erst 41 Prozent, denen die Analyse des Sozialen die größten Probleme bereitet. Die Untersuchung und Integration von

¹⁴ BNP Paribas (2019) Seite 14

¹⁵ NN Investment Partners, Umfrage unter 290 professionellen Investoren in Frankreich, Deutschland, Niederlande, Italien, Belgien 2019

¹⁶ BNP Paribas (2019) Seite 10

Umweltkriterien dagegen sahen nur noch 30 Prozent der Befragten als problematisch an (2017: 41 Prozent). Mit der Governance hadern 24 Prozent. Das war etwas mehr als zwei Jahre zuvor (18 Prozent).

Erheblichen Raum nimmt in den Studien und Befragungen auch der Zusammenhang zwischen den ESG-Faktoren und der Performance von Kapitalanlagen ein. Während einerseits als nachgewiesen gilt, dass nachhaltige Kapitalanlagen bessere risikoadjustierte Renditen hervorbringen, existieren durchaus weiterhin unterschiedliche Meinungen über den Umfang und die Sichtbarkeit dieses Performancevorteils. In der Expertenumfrage von BNP Paribas gingen 60 Prozent der Teilnehmer davon aus, dass ESG-Portfolios in den nächsten fünf Jahren eine Outperformance erzielen. Inwieweit diese Outperformance aber auf den ESG-Faktoren beruht, darüber besteht keine Einigkeit. So meinen 54 Prozent der Befragten, dass diese Kriterien nicht allein dafür ursächlich sind.¹⁷ Die Autoren der Studie sehen darin zugleich einen Beleg, dass die Analysen in der Praxis ausgereifter geworden sind und ESG-Daten als Ergänzung zu traditionellen Finanzanalysen hinzugezogen werden, der Anlageerfolg mithin mehrere Väter hat.

Eine wesentliche Hürde für die Finanzanalyse zu den Kriterien Umwelt, Soziales und Unternehmensführung ist eine nach wie vor unzureichende Datenlage. Analysten und Portfoliomanager benötigen Daten, um ihre Entscheidungen zu treffen. Daran aber mangelt es nach Meinung vieler Experten derzeit noch. Nach Einschätzung von 66 Prozent der befragten Asset Manager und institutionellen Investoren stellen unzureichende Daten das Hindernis für eine Integration der ESG-Faktoren in die Entscheidungsprozesse dar. Das Spektrum der Mängel reicht dabei von einer unzureichenden Abdeckung über die einzelnen Anlageklassen bis hin zu Datenlücken, die eine Szenarioanalyse verhindern, und widersprüchlichen Ratings. Mit dem weiteren Vorrücken nachhaltiger Kapitalanlagen hat sich dieses Manko sogar noch verschärft. In der Vorgängerstudie von BNP Paribas (2017) hielten 55 Prozent der Befragten die Daten für das größte Hindernis. Zugleich war die Auffassung weit verbreitet, dass dieses Problem nicht dauerhaft sei. Lediglich 15 Prozent gingen davon aus, dass es auch künftig fortbestehen bleibe.¹⁸ Auslöser dieser kritischen Sicht muss noch nicht einmal eine Verschlechterung der Datenlage an sich sein. So stehen ohne Frage inzwischen mehr ESG-Daten aus der Wirtschaft zur Verfügung. Aber die intensivere Beschäftigung der Investoren mit diesem Thema erzeugt zum einen größeren „Datenhunger“ und legt zum anderen die mangelnde Konsistenz und Konformität der vorhandenen Daten offen. Experten ziehen bereits einen Vergleich zum Aufkommen von Finanzdaten und deren beginnende Analyse vor rund 75 Jahren. Danach könnte es sein, dass Unternehmen die Preisgabe von Informationen scheuen, um nicht in einem schlechten Licht zu erscheinen. Der Umgang mit den ESG-Daten benötigt offenkundig auch einen „Gewöhnungsprozess“, bis sie so normal sind wie heute Daten zur Finanzlage und Rentabilität von Unternehmen.

¹⁷ BNP Paribas (2019) Seite 14

¹⁸ BNP Paribas (2019) Seite 26

Wie entscheidend die Datenlage auch am anderen „Ende“ des Prozesses ist, spricht wie der Nachweis der ESG-Faktoren auf die Performance gelingt, zeigt ein anderes Umfrageergebnis. Danach würden 77 Prozent der institutionellen Investoren eher Geld in nachhaltige Kapitalanlagen umschichten, wenn eine Messung der Wirkung der ESG-Kriterien nachvollziehbar stattfindet. Im Umkehrschluss lässt sich daraus ableiten: Gelingt den Asset Managern und Anbietern von nachhaltigen Kapitalanlageprodukten ein solcher Nachweis nicht, wird die Verbreitung dieser Investmentform auch deutlich langsamer stattfinden.¹⁹ Stattdessen erhalte die Diskussion über die Rendite nachhaltiger Kapitalanlagen immerfort neue Nahrung, zumal die Experten, wie oben beschrieben, darauf hinweisen, dass die ESG-Faktoren eine Outperformance immer nur im Zusammenspiel mit anderen, traditionellen Kennziffern erklären. Der Berichterstattung zu den nachhaltigen Portfolios kommt demnach eine wachsende Bedeutung bei, sei es im Zusammenwirken mit der depotführenden Stelle oder mit anderen externen Dienstleistern, die entsprechende Auswertungen vornehmen.

Die Debatte Performance versus Nachhaltigkeit ist nämlich keineswegs schon völlig vom Tisch, trotz wissenschaftlicher Beweisführung, die für das Outperformancepotenzial nachhaltiger Kapitalanlagen spricht. Wissenschaftliche Einschätzung und verbreitete Wahrnehmung müssen nicht zwangsläufig übereinstimmen. Das zeigte eine Untersuchung der KAS Bank unter Einrichtungen der betrieblichen Altersversorgung.²⁰ Darin führten 35 Prozent als Hindernis für Nachhaltigkeitsstrategien die Tatsache an, dass den Versorgungsberechtigten die Performance wichtiger sei. Das impliziert die Annahme, dass bei nachhaltigen Strategien allenfalls die gleiche Rendite möglich ist oder gar Abstriche am Ergebnis in Kauf zu nehmen sind. Eine Outperformance, so wie oben beschrieben, zieht dieser Anteil der Befragten erst gar nicht in Erwägung. Schließlich hätten dann bei einer solchen Fokussierung auf die Performance nachhaltige Anlagestrategien zwangsläufig zum Einsatz kommen müssen. Diese Priorisierung auf Seiten der Versorgungsberechtigten ist übrigens eine annähernd gleich starke Barriere wie unklare Vorschriften auf nationaler und europäischer Ebene und Zeitmangel bei der Durchführung der betrieblichen Altersversorgung. An vierter Stelle der hinderlichen Gründe steht die Angabe, dass das Ergebnis nachhaltiger Strategien nicht direkt sichtbar sei. Die Befragungsergebnisse der KAS Bank liefern einen Grund mehr dafür, dass die Verwalter der Kapitalanlagen sehr klar und verständlich aufzeigen, welche Ergebniswirkung nachhaltiges Investieren hat.

Zusammenfassend lässt sich aus den Umfragen unter institutionellen Investoren der Schluss ziehen, dass es eine Reihe starker Triebkräfte für die Implementierung von Anlagestrategien gibt, in denen die ESG-Faktoren eingebunden sind. Sie werden dafür sorgen, dass die Zahl der Akteure und der Umfang der Assets im Segment nachhaltiger Kapitalanlagen weiter anwachsen. Dieser Trend wird allseits als unumkehrbar angesehen. Zugleich besteht aber noch ein erheblicher Lernbedarf unter den Experten selbst und ein Nachholbedarf im Retailgeschäft.

¹⁹ Union Investment (2019) S. 11

²⁰ KAS BANK German Branch, Wie nachhaltig denken und agieren die Einrichtungen der betrieblichen Altersversorgung? Frankfurt 2019

3.2 DIE SICHT PRIVATER INVESTOREN

Während bei den institutionellen Investoren – zumindest nach deren eigener Einschätzung – nachhaltige Kapitalanlagen bereits eine nennenswerte Berücksichtigung finden, gibt es seitens der privaten Anleger zwar durchaus ein verbreitetes pauschales Bekenntnis zu diesen Investments, unzureichendes Wissen darüber und die stärkere Gewichtung anderer Faktoren stehen einer weiten Verbreitung allerdings noch im Wege. So geben immerhin 33 Prozent in einer Umfrage, die im Auftrag der Zurich Versicherung erstellt wurde, an, dass sie ganz bestimmt bereit sind, auf nachhaltige Geldanlagen umzusteigen. Weitere 35 Prozent nennen eine solche Verhaltensänderung sehr oder eher wahrscheinlich.²¹ In der Altersgruppe der 18- bis 29-Jährigen liegt diese Bereitschaft mit insgesamt acht Prozentpunkten sogar noch etwas höher. Überraschenderweise trifft dies nicht in gleicher Weise auf Versicherungen zu. Hier stellen deutlich weniger eine sichere Verhaltensänderung in Aussicht. Wahrscheinlich sehen viele der Befragten die Versicherer weniger in der Rolle von Kapitalanlegern und damit auch eine geringere Notwendigkeit für Verhaltensänderungen. Auch die Differenzierung zwischen den Altersgruppen ist hier weniger stark ausgeprägt.

Müssen sich die privaten Investoren aber zwischen den Aspekten Sicherheit, Rendite, Verfügbarkeit und Nachhaltigkeit entscheiden, dann konterkarieren diese Aussagen die vorher bekundete Bereitschaft zu nachhaltigen Anlagen. Nachhaltigkeit liegt bei der Gewichtung dieser vier Eigenschaften auf dem letzten Platz. Ganz klar führt der Aspekt „Sicherheit“ das Ranking an, ihn halten 58 Prozent für das wichtigste Merkmal einer Geldanlage. Die Nachhaltigkeit nimmt diese führende Bedeutung nur für 12 Prozent der Befragten ein. Die durchschnittliche Platzierung der einzelnen Ecken im magischen Viereck der Geldanlage sprechen auch eine klare Sprache. Sicherheit: 1,6. Rendite: 2,8. Verfügbarkeit: 2,5. Nachhaltigkeit: 3,1.²² Wenn es konkret wird bei einer Geldanlage, rückt die Nachhaltigkeit bei den privaten Investoren dieser Umfrage zufolge also an die hintere Position.

Diese Priorisierung belegt auch eine Umfrage der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht.²³ Danach stellen drei Viertel der Befragten ökonomische Aspekte in den Vordergrund. Auch hier steht für 37 Prozent geringes Risiko an erster Stelle. Dahinter folgen freie Verfügbarkeit (23 Prozent) und an dritter Stelle hohe Renditen (17 Prozent). Lediglich für ein Viertel haben umweltbezogene, soziale und ethische Aspekte die höchste Priorität.

Diese Rangfolge der Präferenzen privater Investoren spiegelt sich auch in einer anderen Entscheidungssituation wider. Den Befragten wurden zwei Produkte zur Auswahl gestellt. Beide sind gleich risikvoll und in gleicher Weise verfügbar. Das eine verspricht eine überdurchschnittliche Rendite, ist aber nicht nachhaltig. Das andere liefert eine leicht unterdurchschnittliche Rendite, gilt aber als eine nachhaltige Kapitalanlage. Für Produkt 1 würden sich unter allen Befragten 35 Prozent

21 Zurich Gruppe Deutschland, Zurich: Nachhaltigkeit bei der Geldanlage, Tabellenband. Köln 2019

22 Zurich Gruppe Deutschland (2019) Seite 82

23 Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Wie sicher ist nachhaltig? Frankfurt 2019

entscheiden, für Produkt 2 immerhin 40 Prozent. Es gibt also zumindest eine leichte Tendenz für die nachhaltige Kapitalanlage. Nimmt man aber nur die Jüngeren, kehrt sich die Lage um. Zwar würden unter ihnen auch 40 Prozent eine unterdurchschnittliche Rendite zu Gunsten der Nachhaltigkeit in Kauf nehmen. Winkt allerdings eine hohe Rendite, so spielt es für 45 Prozent keine Rolle, ob die Geldanlage nachhaltig ist.²⁴ Obwohl die Gruppe der Jüngeren eine stärkere Bereitschaft zur Verhaltensänderung zu Gunsten von nachhaltigen Kapitalanlagen signalisiert hatte.

Zu ähnlichen Ergebnissen gelangt die Umfrage der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht. Danach sind 38 Prozent bereit, eine geringere Rendite zu erwirtschaften, wenn es sich um eine nachhaltige Geldanlage handelt. Für 37 Prozent kommt dies zumindest noch zum Teil in Frage. Ein Viertel der Befragten lehnt einen solchen Renditeverzicht dagegen ab. Ob ein Renditeverzicht aber überhaupt auf der Tagesordnung steht, ist für einen Großteil der Anleger offenkundig durchaus fraglich. So glauben immerhin 41 Prozent, dass nachhaltige Geldanlagen langfristig auf eine bessere Rendite kommen. Weitere 43 scheinen sich in diesem Punkt nicht gänzlich sicher zu sein und antworten mit einer teilweisen Zustimmung.²⁵

Zwei Schlussfolgerungen lassen sich aus diesen Ergebnissen ableiten. Erstens: Die Frage, inwieweit nachhaltige Kapitalanlagen bei den Renditen mit den klassischen Investments mithalten können oder gar bessere Ergebnisse abliefern, ist trotz der schon über Jahre anhaltenden Diskussion in der Anlegerschaft noch nicht schlüssig beantwortet, zumindest ist noch keine Antwort in großer Breite bei den privaten Anlegern angekommen. Zweitens: Bereitschaft zum Renditeverzicht besteht offenkundig nur in begrenztem Rahmen. Das gilt auch für die Bereitschaft, zu Gunsten nachhaltiger Investments größere Risiken einzugehen. Rendite- und Risikovergleiche werden also bei der weiteren Verbreitung nachhaltiger Anlagen weiterhin eine erhebliche Rolle spielen. Außerdem muss immer sehr deutlich unterschieden werden zwischen folgenlosen Bekenntnissen und Entscheidungen im Einzelfall. Steht eine solche Entscheidung an, die dann auch mit Kapitaleinsatz verbunden ist, rangiert die Nachhaltigkeit keineswegs an vorderer Position.

Vor diesem Hintergrund sind auch die Planungen zu sehen, die in Umfragen mitgeteilt werden. Die Antworten auf die Frage, ob die Anleger tatsächlich nachhaltige Investments erwerben würden, wenn Anlagekapital zur Verfügung stünde, sind daher immer von den konkreten Umständen abhängig, wenn dieser Fall dann eintritt. Daher sind die Angaben, die in solchen Umfragen gemacht werden, immer zu relativieren. Die tatsächliche Bereitschaft, die eigenen Kapitalanlagen an diesem Kriterium auszurichten, lässt sich eigentlich nur an den schon vollzogenen Anlageentscheidungen messen.

24 Zurich Gruppe Deutschland (2019) Seite 92

25 Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (2019)

Interessant sind an solchen Befragungen aber die Präferenzen für bestimmte Produktarten, weil diese den Anbietern Orientierung bei der Gestaltung künftiger Produkte liefern. So zeigte sich in der Studie der Zurich Gruppe zum Beispiel, dass eine staatliche festverzinsliche Anleihe zur Finanzierung eines Klimafonds, aus dem unter anderem klimafreundliche Infrastruktur und Maßnahmen zum Schutz vor dem Klimawandel finanziert werden, die breiteste Zustimmung finden würde. Dicht dahinter folgen in der Gunst der befragten Anleger Lebens- und Rentenversicherungen, bei denen die Beiträge in nachhaltige Fonds investiert werden und auch soziale und ökologische Ziele im Fokus der Kapitalanlage stehen. An dritter Stelle rangieren Sparbücher, bei denen das angelegte Geld ausschließlich an nachhaltig wirtschaftende Unternehmen als Kredit vergeben wird. In diese drei Produktarten und in dieser Reihenfolge würden Anleger sehr wahrscheinlich oder wahrscheinlich Geld investieren, wenn es ihnen für eine nachhaltige Kapitalanlage zur Verfügung stünde.²⁶

Der Direktkauf von Anleihen, die unmittelbar zur Finanzierung von nachhaltigen Unternehmungen, wie zum Beispiel Solarparks, dienen, sowie nachhaltige Investmentfonds kommen erst auf Platz 4 und 5 in der Rangfolge, Letztere sogar ein ganzes Stück abgeschlagen. Das Sicherheitsdenken schwingt offenkundig auch bei der Auswahl von nachhaltigen Kapitalanlagen heftig mit. Da, wo eine staatliche Beteiligung oder Versicherer mit im Spiel sind, die im allgemeinen Verständnis auch für Garantien stehen, fällt die Wahrscheinlichkeit für ein nachhaltiges Investment höher aus. Direkte Investitionen in Unternehmen werden im Umkehrschluss mit mehr Zurückhaltung betrachtet.

Unabhängig von einer schon manifestierten Anlageentscheidung ist für die Anbieter von Kapitalanlagen auch die Motivlage der privaten Investoren von Interesse. Einfach gesagt: Welche Argumente sprechen aus der Sicht der Anleger für ein solches Investment? Unter den Antworten auf diese Frage dominierte klar das gute Gewissen. 44 Prozent geben an, sie möchten etwas für den Klima- und Umweltschutz tun. Für Frauen gilt das noch stärker (47 Prozent) als für Männer (41 Prozent). Die Rendite hingegen ist es nicht. Nur 6 Prozent der Befragten vertraten die Meinung, dass nachhaltige Kapitalanlagen rentabler sind als klassische Anlageformen und sie sich deswegen dafür entscheiden.²⁷ Das ist der am wenigsten angeführte Grund unter den zur Auswahl stehenden Möglichkeiten. Daran zeigt sich noch einmal, wie wenig der Zusammenhang zwischen nachhaltigem Wirtschaften und den Ertragsmöglichkeiten bislang unter den privaten Anlegern verstanden wird. Aufklärung und Werbung für nachhaltige Investment werden, wenn sie denn erfolgreich sein sollen, stärker auch den Renditeaspekt in den Mittelpunkt rücken müssen.

26 Zurich Gruppe Deutschland (2019) Seite 135

27 Zurich Gruppe Deutschland (2019) Seite 157

Wie wichtig dieser Aspekt künftig noch sein wird, spiegelt sich auch in den Gründen wider, die Anleger gegen den Erwerb von nachhaltigen Kapitalanlagen anführen. So meinen immerhin 17 Prozent, dass diese weniger rentabel sind als traditionelle Investments. Das ist zwar nicht der häufigste Grund, der nach Meinung der Anleger dem nachhaltigen Investieren im Wege steht, aber die Rolle der Rendite zieht sich wie ein roter Faden durch die Ergebnisse der Umfrage. Hinderungsgrund Nummer 1 ist allerdings mangelnde Information. Diese Ansicht vertritt ein reichliches Drittel der Befragten.²⁸ Nimmt man noch hinzu, dass 31 Prozent mangelnde Transparenz beklagen und 24 Prozent ein vertrauenswürdiges Gütesiegel vermissen, wird klar, wo vor allem Anbieter nachhaltiger Kapitalanlagen ansetzen müssen. Wenn nachhaltige Kapitalanlagen auch unter den privaten Anlegern eine vergleichbare Stellung wie bei den institutionellen Investoren einnehmen sollen, bedarf es noch viel mehr verständlicher Informationen, intensiver Aufklärung und nachvollziehbarer Bewertungen. Eine solche Schlussfolgerung lässt sich auch aus weiteren Befragungen ziehen.

Diese Einschätzung stützt auch eine Umfrage des Bankenverbandes. Danach hat lediglich ein Drittel der Bevölkerung nach eigenen Angaben schon einmal den Begriff „nachhaltige Geldanlage“ gelesen oder gehört. Das bedeutet aber keineswegs, dass dieses Drittel damit auch etwas anfangen kann. Soll die inhaltliche Bedeutung erklärt werden, streicht die Hälfte dieser Gruppe bereits die Segel. Am Ende kommt die Untersuchung zu dem Schluss, dass etwa lediglich ein Sechstel der Befragten tatsächlich weiß, was unter nachhaltigen Kapitalanlagen zu verstehen ist.²⁹ Bevor also detaillierte Zusammenhänge wie Rendite-Risiko-Vergleiche mit traditionellen Investments erläutert werden, muss zunächst viel Grundlagenwissen vermittelt werden.

Wie weit schon das grundlegende Verständnis unter privaten Anlegern auseinandergeht, führte die bereits genannte Umfrage der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht vor Augen. Danach halten 29 Prozent bereits ein Festgeldkonto, das von einer Bank geführt wird, die nicht mit Nahrungsmitteln spekuliert, für eine nachhaltige Geldanlage.³⁰ Bei dieser gestützten Befragung sollte vor allem in Erfahrung gebracht werden, ob Anleger den Begriff nur im Kontext mit der Umwelt oder auch mit sozialen und ethischen Kriterien betrachten. Diesem Anliegen diente auch die Frage, ob die Aktien eines Herstellers von Biokleidung als nachhaltig zu bewerten seien, unabhängig davon, ob bei dem Anbau der Baumwolle Kinder beschäftigt werden. Selbst bei dieser Frage gab es noch eine Zustimmung von 22 Prozent. Mit 58 Prozent lehnte gleichwohl eine absolute Mehrheit diese These ab.

28 Zurich Gruppe Deutschland (2019) Seite 162

29 Bankenverband, Nachhaltige Geldanlage. Wissen und Engagement der Deutschen. Berlin 2019

30 Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (2019)

Noch klarer fielen die Verhältnisse bei der Behauptung aus, dass es zur Bekämpfung des Klimawandels nachhaltig sei, in Atomkraft zu investieren. 65 Prozent widersprachen dem. Aber auch bei dieser zugespitzten Fragestellung gab es mit 19 Prozent ein knappes Fünftel, das die Meinung vertrat, eine solche Strategie gehöre in den Katalog der Instrumente nachhaltigen Wirtschaftens. Dieses Befragungsergebnis macht deutlich, wie schwierig es unter Umständen sein kann, sich auf ein allgemein akzeptiertes Verständnis zu einigen, was tatsächlich als nachhaltig zu bewerten ist. Immerhin hatte Frankreich im Rahmen der Diskussion über die Taxonomie innerhalb der Europäischen Gemeinschaft zunächst auch versucht, eine solche Rolle der Atomkraft zuzuschreiben. Jener Teil der privaten Anleger, der Kernkraft als akzeptables Mittel zur Bekämpfung des Klimawandels ansieht, befindet sich also durchaus in prominenter Gesellschaft.

Um ein richtiges Verständnis und eine präzise Vorstellung von nachhaltigen Kapitalanlagen zu schaffen, wird es, das zeigt diese Umfrage, ohne sehr konkrete Veranschaulichung nicht gehen. Wissenschaftliche Definitionen allein, mit denen institutionelle Investoren gut umgehen können, werden bei den privaten Anlegern nicht verfangen. Dazu bedarf es auch Beispiele aus der Lebenswelt, die jeder leicht nachvollziehen kann. Eines teilen die privaten Anleger allerdings mit den institutionellen Investoren: Den Buchstaben S und G wird noch nicht der gleiche Rang eingeräumt wie dem E (beziehungsweise U). So vertraten immerhin 27 Prozent der Befragten, dass nachhaltige Geldanlagen ausschließlich dem Umweltschutz dienen.

Betrachtet man die Ergebnisse der schon vorliegenden Befragungen, so ergeben sich für weiterführende Untersuchungen mehrere Aufgaben. So sollte die Empirie in erster Linie Hinweise darauf liefern, wie das von Kaufentscheidungen losgelöste pauschale Interesse an nachhaltigen Kapitalanlagen schließlich in konkrete Investments umgewandelt werden kann. Welche Missverständnisse und Hindernisse führen dazu, dass ein nennenswerter Teil der privaten Investoren sich zwar für nachhaltige Geldanlagen ausspricht, sie aber in einem weit geringeren Ausmaß tatsächlich in den Depots und Konten verbreitet sind?

Eine weitere Frage: Wie kann eine Brücke geschlagen werden von fundierten Definitionen, mit denen die Ratingagenturen und Produktentwickler hantieren, zur realen Lebenswelt der Menschen? Es darf nicht erwartet werden, dass die Taxonomie, die im Rahmen der Europäischen Union als Kriterienkatalog für die Bewertung von Unternehmen und Staaten entwickelt wird, auf jener Ebene abläuft, auf die sich private Anleger bei ihren Entscheidungen begeben. Ohne „Übersetzung“ wird dieses Instrument zu einem geringeren Verständnis bei ihnen führen. Nicht jede theoretische Abgrenzung und definitorische Schärfung, die unter den Fachleuten für Zustimmung sorgt, können private Investoren nachvollziehen. Das beste Beispiel dafür ist die Unterscheidung in verantwortliche Investments und nachhaltige Geldanlagen, wie sie von einigen Beobachtern und Akteuren des Kapitalmarktes vorgenommen wird.³¹ Es besteht die große Gefahr, dass eine solche durchaus begründbare Einteilung eher Verunsicherung und Verwirrung stiftet.

31 Diese Unterscheidung trifft zum Beispiel das Forum Nachhaltige Geldanlagen seit seinem Marktbericht 2018.

Des Weiteren sind die folgenden Fragen von Interesse: Gibt es Anlegergruppen, die für eine Ansprache besonders empfänglich sind? Finden sich hier markante Unterschiede, die vom sozialen Status oder von anderen soziodemografischen Faktoren abhängen? Welchen Einfluss hat die Risikotoleranz auf Entscheidungen für nachhaltige Geldanlagen? Über den Faktor Rendite wurde in der Vergangenheit schon häufig in diesem Zusammenhang diskutiert. Aber wie nehmen Anleger die Risiken nachhaltiger Geldanlagen wahr? An welche Motivlagen können Produktanbieter anknüpfen, wenn sie Interesse wecken wollen? Können Siegel, spezielle Indizes wie zum Beispiel ein Green DAX³² oder andere Hilfsmittel, Verständnis und Bereitschaft für dieses Anlagesegment wecken beziehungsweise vergrößern? Antworten zu diesen Themen soll die repräsentative Befragung von INSA Consulere, die im Auftrag des Deutschen Instituts für Altersvorsorge vom 2. bis 9. März 2020 durchgeführt worden ist und an der 3.066 Personen im Alter ab 16 Jahren bundesweit teilnahmen, liefern.

32 Einen solchen speziellen Index, der die Wertentwicklung der 30 am nachhaltigsten wirtschaftenden deutschen Unternehmen nachvollzieht, bringt beispielsweise die Befragung der Zurich Gruppe ins Gespräch. Damit würde die DAX-Familie, die heute schon nach Marktkapitalisierung unterscheidet, eine weitere Differenzierung erfahren.

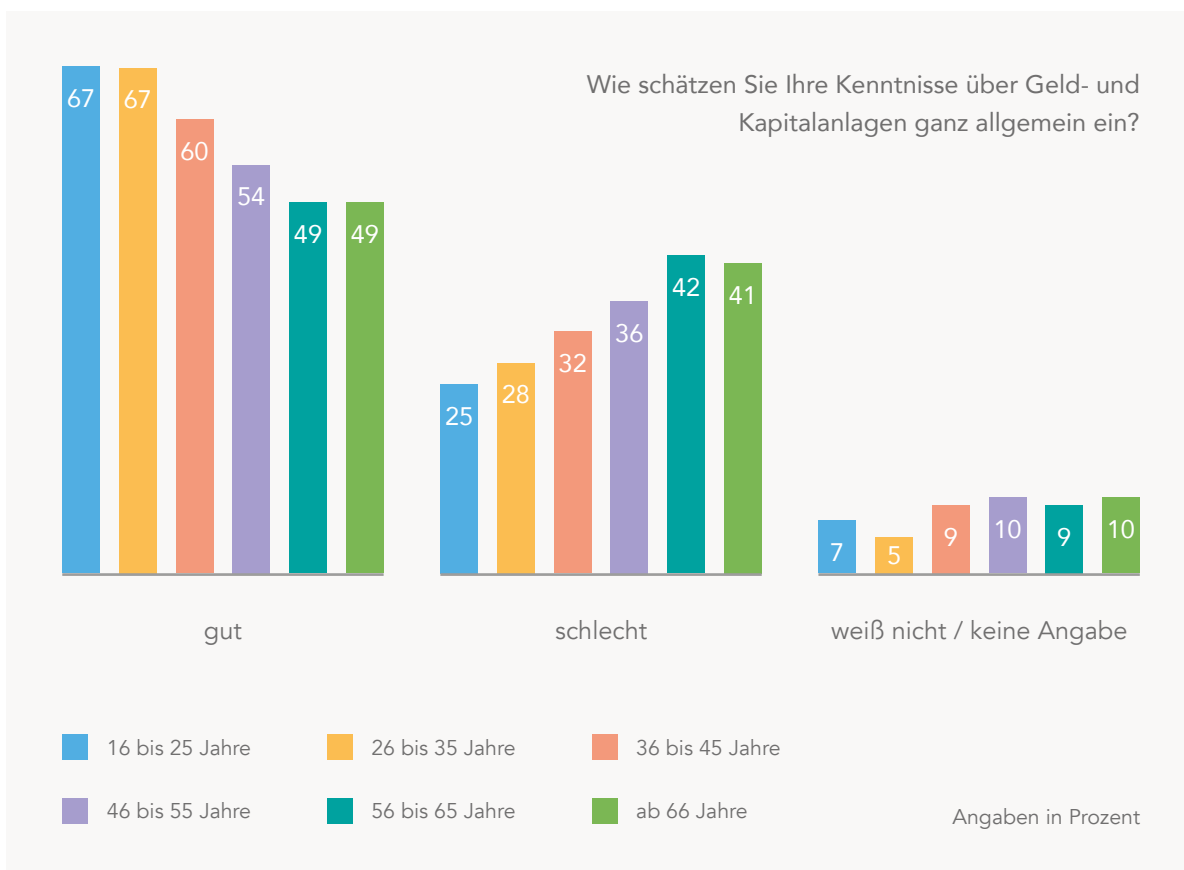
4 ERGEBNISSE DER BEFRAGUNG 2020

4.1 WISSEN ALS HANDLUNGSGRUNDLAGE

Geldanlage gehört, von einigen Ausnahmen abgesehen, zur Kür menschlichen Handelns. Als mehr oder weniger verbindliche Pflicht taucht sie nur dann auf, wenn eine gesetzliche Regelung oder ein vertraglicher Automatismus, wie es zum Beispiel beim Opting-out in der betrieblichen Altersvorsorge ist, keine eigenständige Entscheidung erforderlich macht, damit Teile des verfügbaren Einkommens zu einem bestimmten Zweck investiert werden. In diesen besonderen Fällen bedarf es aber meist keiner Auswahl mehr beziehungsweise ist die Auswahl stark eingegrenzt. Das individuelle Wissen der Geldanleger kommt unter diesen Umständen nicht zum Tragen. Es spielt dann also keine Rolle, ob und in welchem Umfang sie sich mit Kapitalanlagen zuvor beschäftigt haben und inwieweit sie sich damit auskennen. Eine Ausnahme bilden kapitalgedeckte Rentensysteme, bei denen zwar eine Pflicht zur Einzahlung besteht, aber dem Sparer weitgehend freie Hand bei der Entscheidung für das Anlageprodukt gelassen wird. Das ist zum Beispiel bei der Prämienrente in Schweden der Fall. In Deutschland existiert bislang ein solches System noch nicht. Lediglich angedacht war es für die Deutschlandrente, ein Vorschlag aus Hessen, der aber nicht weiterverfolgt worden ist.

Bei den allermeisten Geldanlagen hingegen steht am Anfang eine freiwillige (Auswahl-)Entscheidung. Sie wird maßgeblich von den vorhandenen Kenntnissen und Erfahrungen beeinflusst. Von diesem Wissen hängt es zunächst ab, ob Menschen überhaupt investieren. Mangelt es daran, entsteht Unsicherheit oder gar Ablehnung. Auf einer solchen Basis ist die Wahrscheinlichkeit gering, dass selbst verantwortete Kapitalanlagen vorgenommen werden. Nimmt man die Selbsteinschätzung zur Grundlage, so ist für etwas mehr als die Hälfte der Deutschen ab 16 Jahren die Ausgangsposition durchaus günstig. 56 Prozent schätzen ihre allgemeinen Kenntnisse über Geld- und Kapitalanlagen als sehr gut beziehungsweise eher gut ein. Unter den Männern sind es mit 67 Prozent deutlich mehr als unter den Frauen (46 Prozent). In der eigenen Wahrnehmung existiert also schon ein deutliches Geschlechtergefälle. Da bei den Befragten, die sich keine Einschätzung zutrauten oder keine Angabe machten, eher geringere Kenntnisse zu vermuten sind, kann von einer ungefähren Halbteilung unter der deutschen Bevölkerung ausgegangen werden. Eine Hälfte besitzt nach eigenem Ermessen eine gute Grundlage für Geldanlageentscheidungen, die andere dagegen kaum.

Darüber hinaus fallen zwei Tendenzen auf: Mit zunehmendem Alter werden die eigenen Kenntnisse kritischer bewertet, mit zunehmendem Vermögen hingegen positiver. Den Verdacht, dass die Selbsteinschätzung nicht unbedingt mit dem tatsächlich vorhandenen Wissen übereinstimmen muss, legt die Auswertung der Befragung nach Alter nahe. So schätzen Jüngere ihre Kenntnisse zur Kapitalanlage allgemein deutlich besser ein als ältere Generationen. In den beiden Gruppen der 16- bis 25-Jährigen und der 26- bis 35-Jährigen gaben jeweils 67 Prozent an, gut Bescheid zu wissen. Dieser Anteil sinkt dann bei den 56-Jährigen und Älteren bis auf 49 Prozent ab. Da die Grundlagen für Finanzwissen nur unzureichend in der Schule und anschließenden Ausbildung gelegt werden, wie Untersuchungen belegen³³, entstehen diese Kenntnisse anschließend zu einem großen Teil als Erfahrungswissen. Das wiederum sollte aber mit zunehmendem Alter anwachsen. Daher überrascht der vergleichsweise hohe Anteil jener, die ihre Kenntnisse als sehr gut oder eher gut einschätzen, in den jüngeren Altersgruppen schon ein wenig. Zumindest kann davon ausgegangen werden, dass Ältere ihre eigenen Kenntnisse realistischer beurteilen.

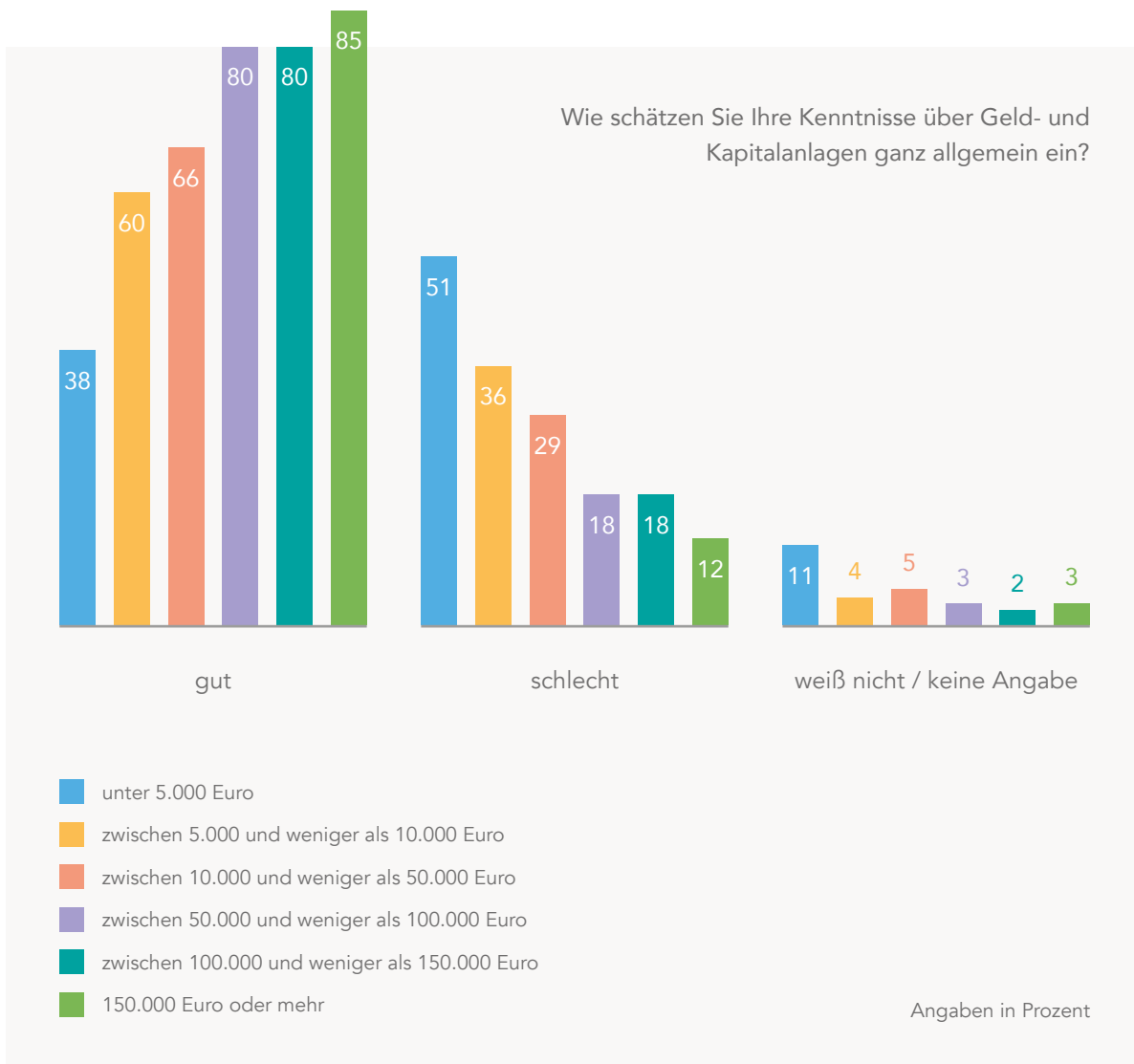


Grafik 1: Einschätzung der Kenntnisse zu Kapitalanlagen nach Altersgruppen

Die zweite Tendenz lässt sich zugespitzt so beschreiben: Mangelt es an investierbarem Vermögen, sind die Wissenslücken besonders groß. Befragte mit einem Vermögen unter 5.000 Euro bilden die einzige Gruppe, die absolut-mehrheitlich (51 Prozent) ihren Kenntnisstand in punkto Kapitalanlage als schlecht bezeichnet. Lediglich 38 Prozent dieser Gruppe gelangen zu dem Urteil „sehr gut“ oder „eher gut“. Da bei einem Vermögen von unter 5.000 Euro kaum von einer Geldanlage ausgegangen werden kann, da sich dieser Betrag in der Spanne der nötigen Liquiditätsreserve bewegt, die nicht mit einer Haltefrist gebunden werden sollte, kommt es mangels Bedarfs wohl zu einer „Verkümmern“ des Finanzwissens. Wer nicht in eine Entscheidungssituation zur Kapitalanlage gerät, sieht auch wenig Veranlassung, sich mit Themen wie Sparkonten, festverzinslichen Wertpapieren oder Investmentfonds auseinanderzusetzen. Wenn nicht schon in der Schule ein entsprechendes Wissensfundament gelegt worden ist, kann nicht davon ausgegangen werden, dass es bei geringem Vermögen in der folgenden Lebenszeit entwickelt wird. Es besteht die Gefahr, dass die unterste Vermögensklasse vom Wissenstransfer „abgekoppelt“ bleibt. Diese Befürchtung wird auch nicht durch den Einwand entschärft, dass ja ohnehin kein Anlagekapital zur Verfügung steht. Da die Vermittlung von Kenntnissen zur Geld- und Kapitalanlage immer eingebettet in übergreifendes Finanzwissen erfolgt, besteht eine große Wahrscheinlichkeit, dass auch mangelhafte Kenntnisse in anderen Finanzsegmenten bestehen. Segmente, die auch für untere Vermögensklassen relevant sind, wie zum Beispiel Risikoversicherung für Haftungsansprüche oder für die eigene Arbeitskraft.

Sobald nennenswertes Vermögen vorhanden ist, steigt sprunghaft der Kenntnisstand an. Das ist vor allem im Vergleich der Gruppe derjenigen, die ein Vermögen zwischen 5.000 Euro und weniger als 10.000 Euro besitzen, und der Gruppe mit dem geringsten Vermögen zu beobachten. Bei ihnen unterscheidet sich der Anteil mit guten Kenntnissen um immerhin 22 Prozentpunkte. Zudem sind alle Gruppen außer der untersten in einer absoluten Mehrheit davon überzeugt, dass sie gutes Wissen besitzen. Ab einem Vermögen von mehr als 50.000 Euro gelangen mehr als vier Fünftel der Befragten zu dieser Einschätzung. Es besteht demnach ein sehr klarer Zusammenhang zwischen Vermögen und (selbst beurteiltem) Finanzwissen.

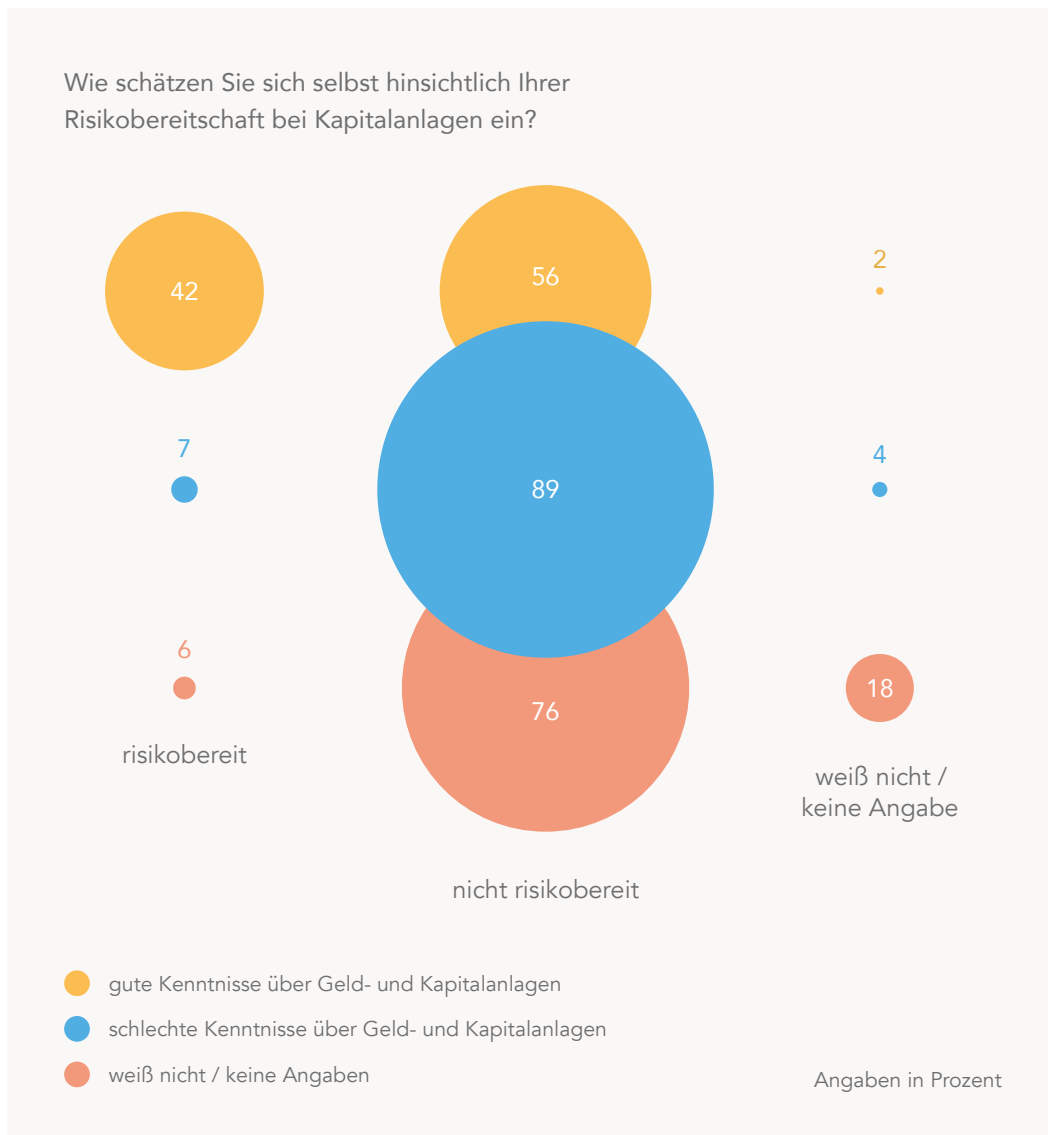
WIE HALTEN ES DIE ANLEGER MIT DER NACHHALTIGKEIT?



Grafik 2: Einschätzung der Kenntnisse zu Kapitalanlagen nach Vermögensklassen

Mit größeren Vermögen geht zugleich eine wachsende Bereitschaft einher, bei der Kapitalanlage höhere Risiken zu akzeptieren. Diese größere Risikobereitschaft lässt sich durch zwei Faktoren erklären. Zum einen verfügen Anleger mit mehr Vermögen auch über mehr „Risikokapital“. Stärkere Schwankungen oder gar teilweise Ausfälle können von Vermögenden leichter ertragen werden. Haushalte, die auf die Erträge ihrer Anlagen heute oder in Zukunft unmittelbar angewiesen sind bei der Finanzierung ihres Lebens, können mit risikobehafteten Kapitalanlagen schlechter umgehen als jene, für die zum Beispiel Anlagen in Investmentfonds eine Ergänzung zu einem ohnehin vorhandenen ausreichenden anderen Einkommen darstellen. So steigt nämlich auch mit wachsendem Einkommen stetig die Risikobereitschaft an. Beide Größen, Einkommen und Vermögen, hängen zwar schon für sich genommen zusammen – Haushalte mit höherem Einkommen sind auch in der Lage, im Laufe der Zeit mehr Vermögen zu bilden – aber es kommt noch der Liquiditätsaspekt hinzu. Höhere regelmäßige Einkommen führen zu mehr regelmäßig entstehender Liquidität, die schließlich auch größere Risiken in der Kapitalanlage zulässt.

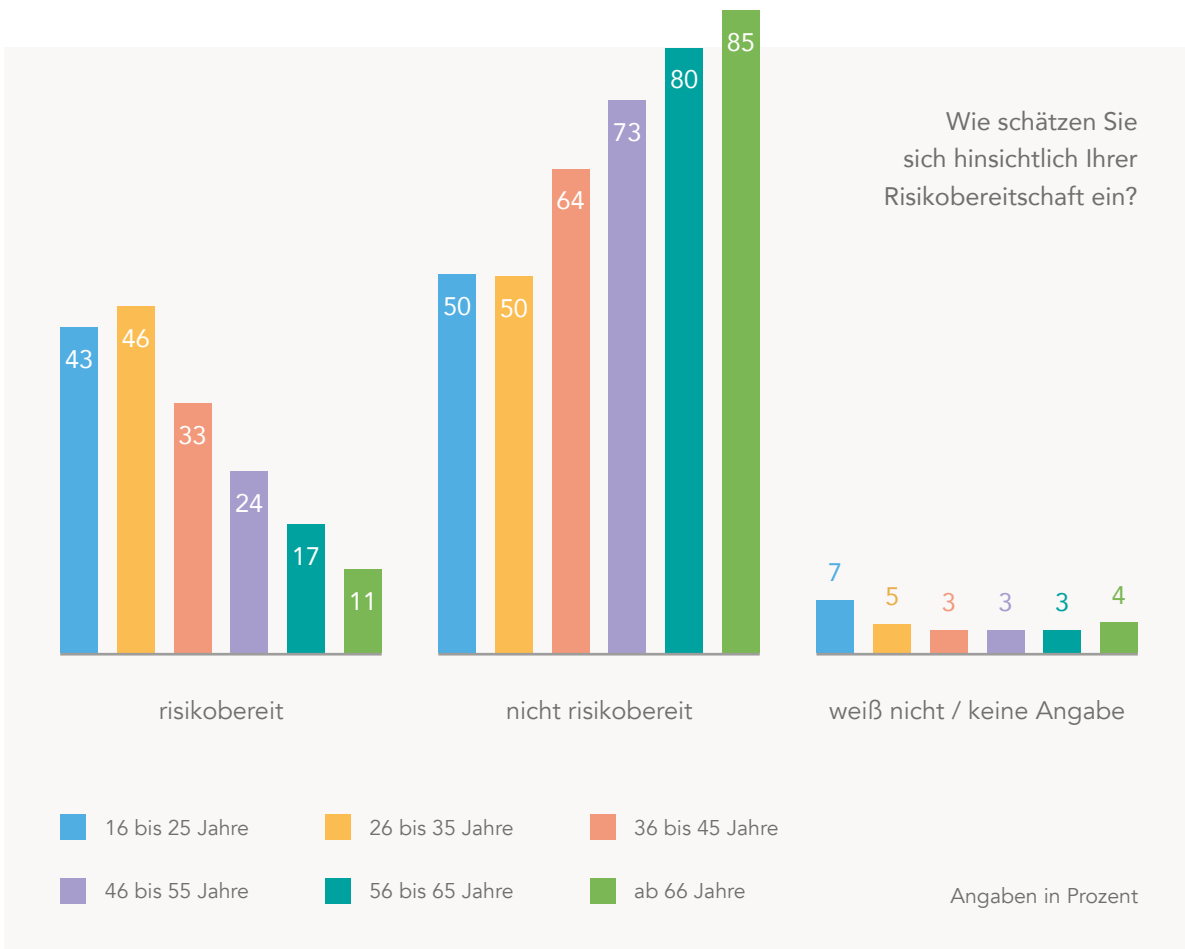
Der zweite Faktor, der zu einer größeren Bereitschaft, Risiken einzugehen, führt, sind die Kenntnisse über Geld- und Kapitalanlagen. Wer sein Wissen als gut oder sehr gut beurteilt, ist in viel größerem Umfang zu Anlagerisiken bereit. So schätzen sich Befragte, die über gute Kenntnisse verfügen, mit 42 Prozent deutlich häufiger als risikobereit ein. Unter den Anlegern mit schlechten Kenntnissen sind es dagegen nur sieben Prozent. Beide Gruppen sind jedoch jeweils mit einer absoluten Mehrheit nicht risikobereit, wobei die Risiken ablehnende Fraktion unter den Anlegern mit geringer Finanzbildung auf beeindruckende 89 Prozent kommt. Diese Zahlen lassen zwei Schlüsse zu. Zum einen führen gute Kenntnisse nicht automatisch zu einer größeren Risikobereitschaft. Diese ergibt sich wahrscheinlich erst im Zusammenspiel von ausreichendem Einkommen, Vermögen und Kenntnisstand. Zum anderen kann mangelndes Wissen als ein Faktor angesehen werden, der Risikobereitschaft weitgehend ausschließt.



Grafik 3: Risikobereitschaft und Kenntnisse zu Kapitalanlagen

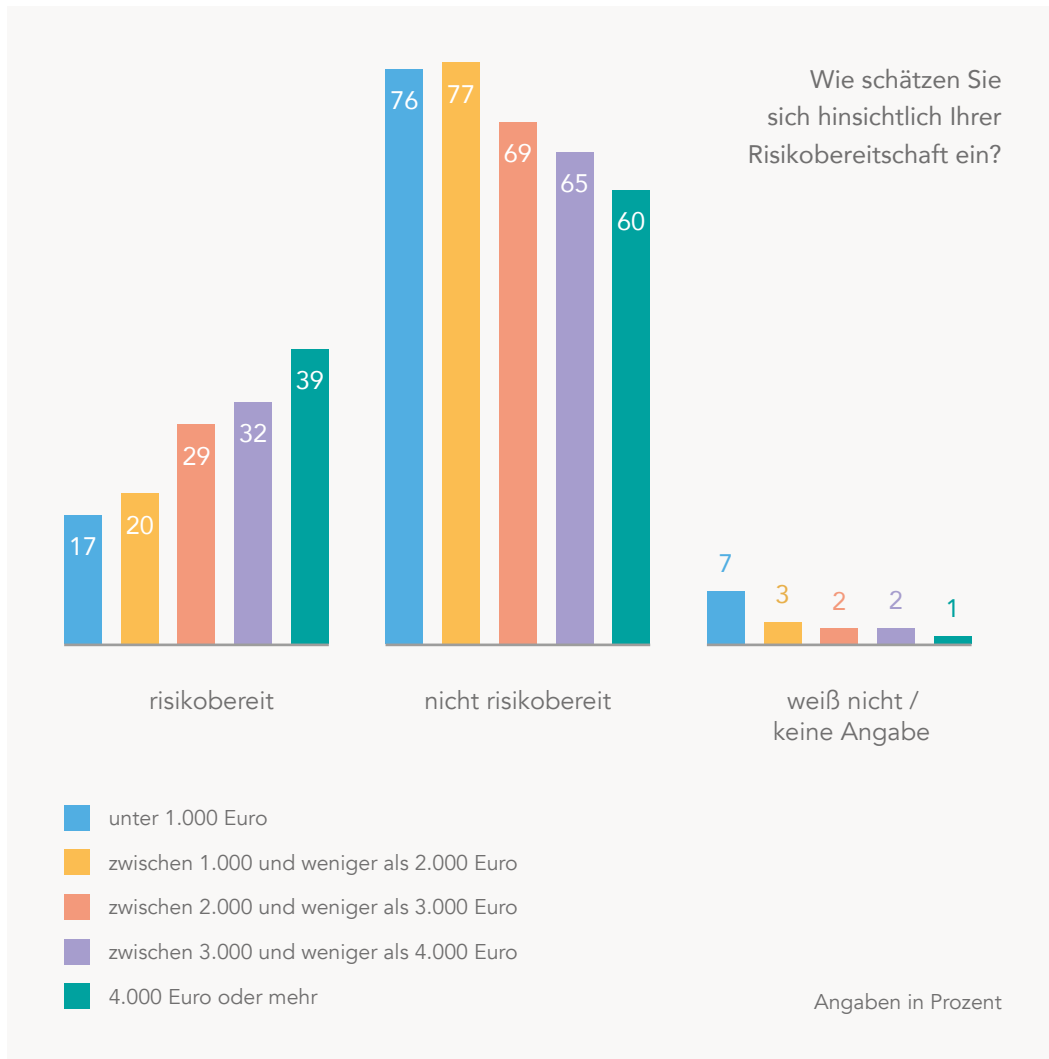
Abgesehen von diesen Zusammenhängen bestätigt die Befragung aber erneut die verbreitete Risikoabneigung der Deutschen. Eine große Mehrheit (70 Prozent) schätzt sich nicht als risikobereit ein. Lediglich 27 Prozent sind bereit, Risiken bei der Kapitalanlage einzugehen. Stellt man in Rechnung, dass in dieser kumulierten Angabe der überwiegende Anteil auf die Einstufung „eher risikobereit“ entfällt, muss die Risikobereitschaft auch dieser Minderheit noch relativiert werden. Dazu kommt noch ein deutlicher Geschlechterunterschied. Lediglich 17 Prozent (kumuliert) der Frauen halten sich für risikobereit. Unter den Männern sind es dagegen 37 Prozent.

In diesem Zusammenhang überrascht die Auswertung nach Familienstand. Bei allen Haushalten mit Kindern liegt der Anteil derer, die sich selbst als risikobereit einschätzen, über 40 Prozent. Das ist deutlich mehr als unter allen Befragten. Verantwortung für Kinder, so wäre zu vermuten, reduziert eher die Bereitschaft, finanziell Risiken einzugehen. Doch die relative höhere Risikobereitschaft ist eher aus dem Alter als aus dem Familienstand abzuleiten. So ist in der Altersgruppe der 26- bis 35-Jährigen die Risikobereitschaft mit 46 Prozent am höchsten, nimmt dann mit ansteigendem Alter stetig ab. Die Altersgruppen mit der höheren Risikobereitschaft sind jene, in denen mit größerer Wahrscheinlichkeit auch Kinder zum Haushalt gehören.



Grafik 4: Risikobereitschaft nach Altersgruppen

Die Abhängigkeit der Risikobereitschaft vom Einkommen belegt deutlich der Vergleich von niedrigster und höchster Einkommensklasse. In letzterer ist der Anteil derer, die sich als risikobereit einschätzen, doppelt so hoch. Dazwischen steigt die Risikobereitschaft kontinuierlich an.



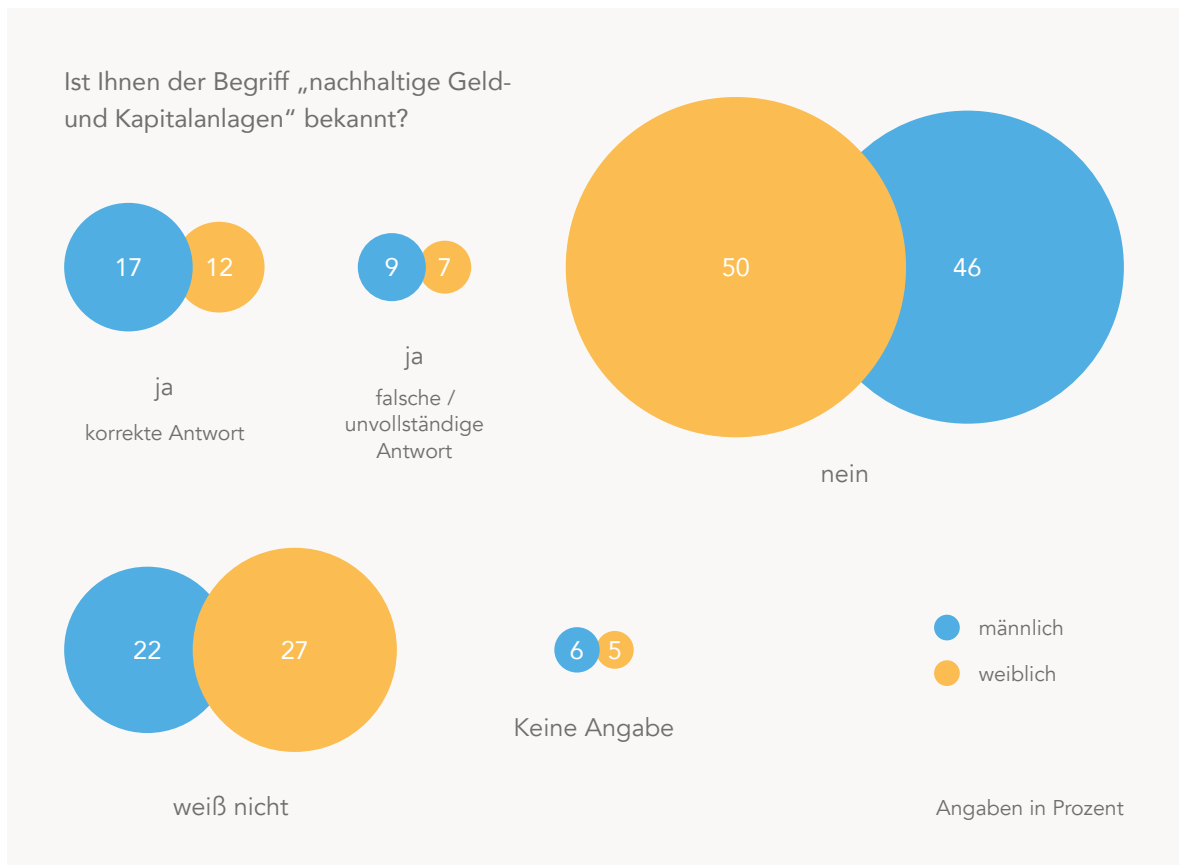
Grafik 5: Risikobereitschaft nach Einkommensklassen

Bei den weiteren Auswertungen wurde auf eine systematische Differenzierung nach Einkommensklassen und Vermögensunterschieden verzichtet, da jeweils nur in den höheren Gruppen in ausreichendem Maße Antworten gegeben werden konnten. Diese mangelnde Antwortfähigkeit beziehungsweise Antwortwilligkeit verstärkt eine schon bei der Abfrage der Kenntnisse gezogene Schlussfolgerung, die auch für die Information über und Verbreitung von nachhaltigen Kapitalanlagen in Rechnung gestellt werden muss. Untere Einkommens- und Vermögensklassen werden mit diesem Thema viel schwerer zu erreichen sein. Das liegt nicht nur an den geringeren Anlagebeträgen, die in diesen Gruppen zur Verfügung stehen, oder den von ihnen verkraftbaren Sparraten, sondern es mangelt ebenso an Anknüpfungspunkten in der Erfahrungswelt dieser Menschen. Wenn auf diese Besonderheit nicht eingegangen wird, besteht eine große Wahrscheinlichkeit, dass sich diese Unterschiede immer weiter verfestigen. Punktuell wird auf die besondere Stellung der unteren Einkommens- und Vermögensgruppen in den folgenden Auswertungen nichtsdestotrotz hingewiesen.

4.2 NACHHALTIGKEIT – EIN BEGRIFF MIT ERKLÄRUNGSBEDARF

Gemessen an der Häufigkeit, mit der über das Thema „Nachhaltigkeit“ in der jüngeren Vergangenheit öffentlich gesprochen und geschrieben wurde, liegt die Annahme nahe, dass ein Großteil der Bevölkerung inzwischen eine Vorstellung von diesem Begriff entwickelt hat. Möglicherweise trifft dies für den Gebrauch in Wirtschaft und Gesellschaft allgemein auch zu. Bezogen auf den Finanzsektor jedoch offenbaren sich erhebliche Wissenslücken. Mit 48 Prozent räumt eine relative Mehrheit ein, den Begriff „nachhaltige Geld- und Kapitalanlagen“ nicht zu kennen. Hinzu kommen acht Prozent, die zwar der Auffassung waren, dass sie verstehen, was damit gemeint ist, den Begriff aber falsch oder nur unvollständig erklären. Das verstärkt die Warnung, die bereits in Kapitel 4.1, das sich mit den allgemeinen Kenntnissen zur Geld- und Kapitalanlage beschäftigte, angeführt wurde: Selbsteinschätzungen stimmen nicht zwangsläufig mit dem tatsächlichen Wissensstand überein.

Nur 14 Prozent der Befragten verstehen richtig, was der Begriff „nachhaltige Geld- und Kapitalanlagen“ bezeichnet. Männer neigen eher dazu, diese Frage mit ja zu beantworten, unabhängig davon, ob sie tatsächlich eine richtige Erklärung dafür liefern können. 17 Prozent von ihnen gaben die richtige Antwort, 9 Prozent meinten, den Begriff zu verstehen, konnten ihn aber nicht korrekt bestimmen. Bei den Frauen fällt das Verhältnis auf niedrigerem Niveau ähnlich aus: 12 Prozent antworteten mit ja und korrekt, 7 Prozent lagen dagegen falsch. Welche große Unschärfe für viele mit dem Begriff verbunden ist, spiegelt sich im hohen Anteil jener wider, die sich bei dieser Frage überhaupt nicht festlegen wollten oder konnten (25 Prozent „weiß nicht“, 5 Prozent keine Antwort).

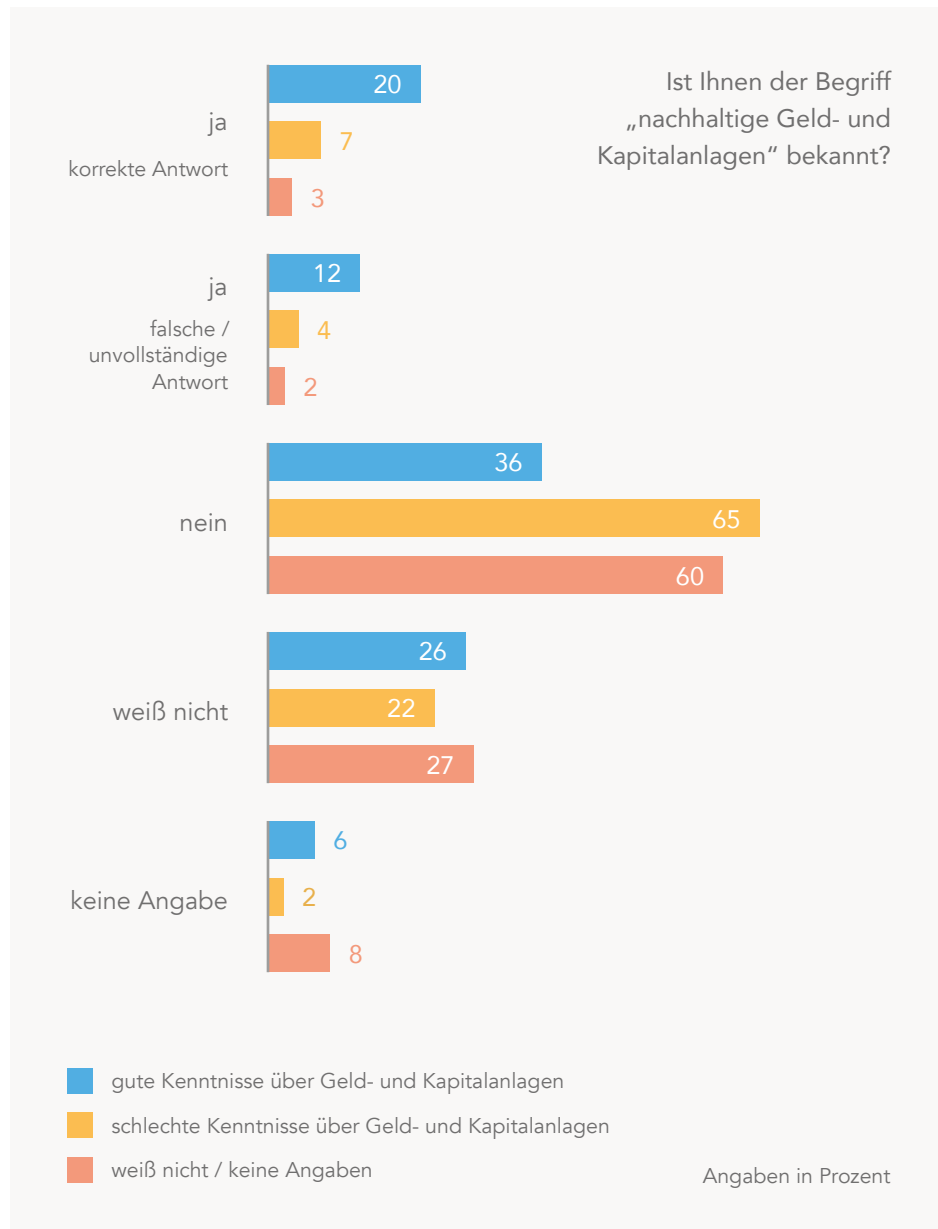


Grafik 6: Verständnis des Begriffs „nachhaltige Kapitalanlagen“

Mit zunehmendem Alter nimmt die Sicherheit im Umgang mit dem Begriff zu. Die Zahl der richtigen Antworten steigt an, während jene, die es glauben zu wissen, aber dennoch keine richtige Bestimmung vermögen, weniger werden. Noch ausgeprägter ist der Zusammenhang mit dem Vermögen. Die richtige Kenntnis des Begriffs steigt bei Befragten mit einem Vermögen ab 50.000 Euro bis unter 100.000 Euro sprunghaft an (25,5 Prozent ja und korrekte Antwort). Am sichersten fühlten sich bei dieser Frage die Besitzer eines Vermögens von mehr als 150.000 Euro. In dieser Gruppe gaben 36,6 Prozent an, dass sie mit dem Begriff etwas anfangen können und lieferten auch eine korrekte Beschreibung. Lediglich 7,2 Prozent überschätzten ihr Wissen, indem sie zwar mit ja antworteten, aber eine falsche Antwort abgaben. Damit wird die Feststellung gestützt, die bereits am Ende des Kapitels 4.1 getroffen wurde. Fundierte Aussagen zu dem Thema der Untersuchung sind vor allem in den höheren Einkommens- und Vermögensgruppen zu erwarten. Das führt zwangsläufig weiter zur Frage, ob nachhaltige Kapitalanlagen derzeit eher eine Angelegenheit für Vermögende sind, die im Zuge einer stärkeren Diversifizierung ihrer Portfolios nach Alternativen zu den traditionellen Kapitalanlagen suchen. Unter Umständen ist die Erklärung aber vielleicht auch viel einfacher: Mit wachsendem Vermögen nimmt auch die Beratung durch Dritte zu, die häufiger auf das Thema aufmerksam machen und auch gezielt nachhaltige Kapitalanlagen im Beratungsprozess vorschlagen und dazu entsprechende Informationen vermitteln.

WIE HALTEN ES DIE ANLEGER MIT DER NACHHALTIGKEIT?

Auch die stärkere Beschäftigung mit Kapitalanlagethemen, das überrascht nicht, führt zu einem besseren Verständnis von Nachhaltigkeit im Finanzbereich. Das zeigt der Abgleich mit den Kenntnissen zu Geld- und Kapitalanlagen allgemein. So geben Umfrageteilnehmer mit guten Kenntnissen zu Geld- und Kapitalanlagen dreimal so häufig wie Befragte mit schlechten Kenntnissen an, dass sie etwas mit dem Begriff anfangen können und bestätigen dies auch mit korrekten Aussagen dazu. Allerdings ist die Häufigkeit, mit der sie eine falsche Definition für den Begriff abliefern, auch dreimal so hoch. Daran zeigt sich einmal mehr, dass die Selbsteinschätzung auch bei besseren Kenntnissen nicht immer mit der Realität übereinstimmen muss. Unter Umständen ist die Gefahr von Fehleinschätzungen sogar noch größer, weil vermeintlich bessere Kenntnisse mehr Sicherheit in der Beurteilung verleihen.



Grafik 7: Begriffsverständnis in Abhängigkeit von den allgemeinen Kenntnissen

Im Umkehrschluss sagen Umfrageteilnehmer, die allgemein über schlechtere Kenntnisse zu Geld- und Kapitalanlagen verfügen, besonders oft, dass ihnen der Begriff unbekannt ist. Bei knapp neun Zehntel dieser Gruppe kann man davon ausgehen, dass sie kaum etwas mit dieser speziellen Anlageklasse anfangen können. Der Zugang zu mehr Verständnis über nachhaltige Kapitalanlagen führt demnach vor allem über eine insgesamt bessere Finanzbildung.

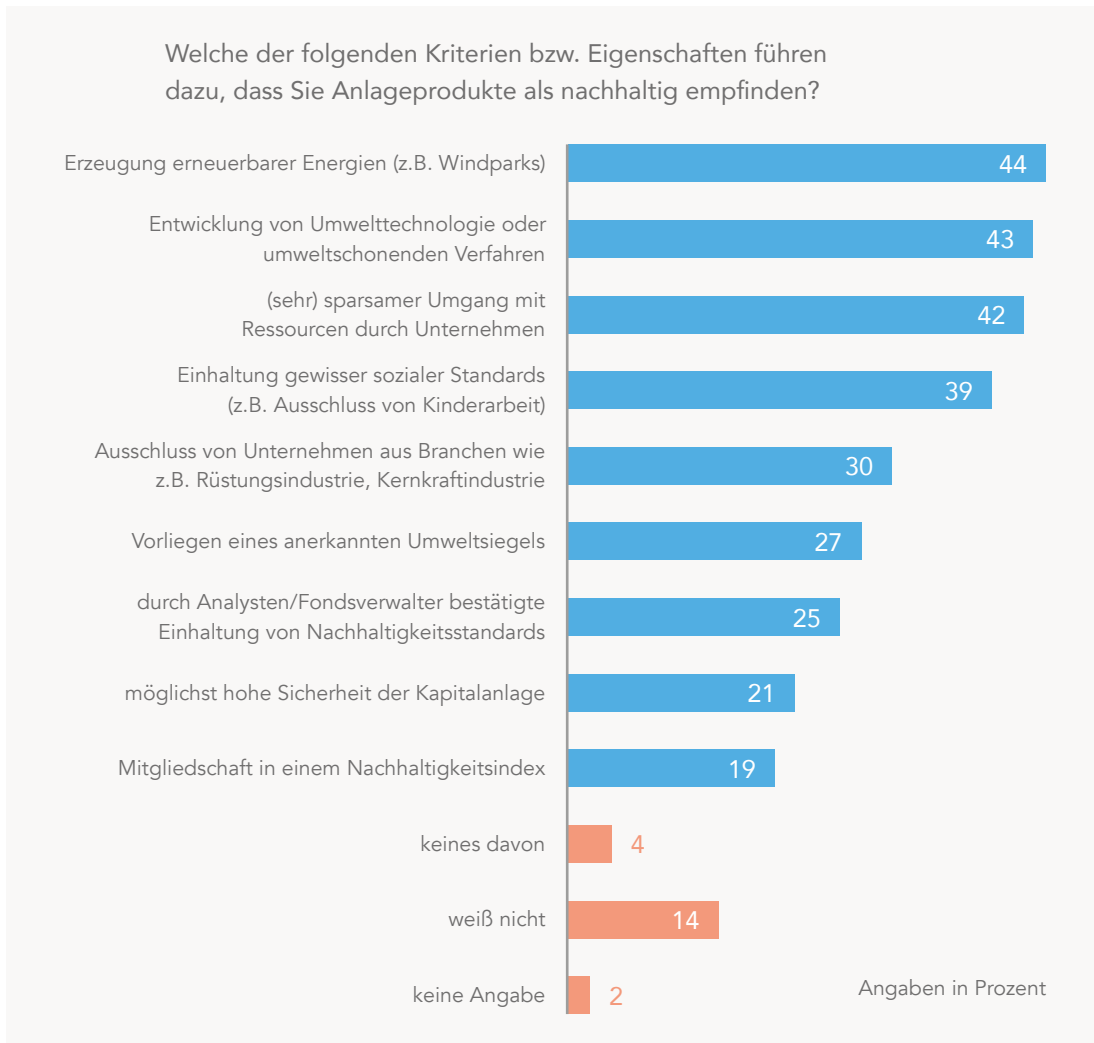
Der Umgang mit dem Begriff allein sagt aber noch zu wenig darüber aus, was Anleger unter dem Titel „nachhaltige Kapitalanlagen“ alles subsummieren und welche Kriterien für sie ausschlaggebend sind, damit Anlageprodukte als nachhaltig gelten. Am häufigsten werden Aspekte genannt, die aus dem Bereich des Umweltschutzes und der Umwelttechnologie stammen. Für 44 Prozent der Befragten sind Investitionen in Anlagen zur Erzeugung erneuerbarer Energien ein solches Kriterium. Ähnlich häufig wird die Entwicklung von Umwelttechnologie angeführt (43 Prozent). An dritter Stelle folgt der sparsame Umgang mit Ressourcen durch die Unternehmen (42 Prozent). Damit dominieren „klassische“ Eigenschaften, die zudem auch sehr gut zu identifizieren sind. Selbst für Anleger, die sich weniger mit dem Thema nachhaltiges Wirtschaften beschäftigen, liegt es auf der Hand, dass regenerative Energien, die auf den Einsatz fossiler Energieträger verzichten, ein klarer Beitrag zu mehr Nachhaltigkeit sind. Diese Umweltaspekte dürften auch unabhängig von der Kapitalanlage vielen Menschen geläufig und daher auch leicht auf den Finanzbereich übertragbar sein.

Diese drei führenden Kriterien haben zudem für Kapitalanleger, die ihre Investments an Umweltaspekten ausrichten, die längste „Historie“, weil in der Frühphase der „grünen“ Investments vor allem solche Unternehmen für die Portfolios ausgewählt wurden. Das Bewertungssegment „Governance“ wurde erst später in die Auswahlprozesse mit einbezogen. Außerdem ist es auch schwerer fassbar. Den Vorteil einer Windkraftanlage kann sich jeder gut vorstellen, transparente Unternehmensführung lässt sich dagegen viel schwerer beschreiben. Das „S“ im Kürzel ESG gibt für ein reichliches Drittel der Befragten den Ausschlag, ob ein Anlageprodukt nachhaltig ist oder nicht. Hier dürften für die Anleger vor allem die Vermeidung von Extremen, wie etwa Kinderarbeit und unwürdige Arbeitsbedingungen, Anhaltspunkte sein. Ersteres Beispiel war in der gestützten Befragung auch mit zur Orientierung angeführt.

Klassische Ausschlusskriterien, wie sie ganz zu Anfang der Umwelt- und Ethikfonds benutzt wurden, als noch nicht die Rede von ESG und anderen heute gebräuchlichen Begriffen war, nannten 30 Prozent als Eigenschaft von nachhaltigen Anlageprodukten. Betrachtet man die fünf Kriterien mit der größten Häufigkeit, so drängt sich der Schluss auf, dass sich Anleger vor allem an einem Verständnis aus dem frühen Stadium der nachhaltigen Anlagen ausrichten. Inzwischen sind die Raster und Instrumente für die Auswahl von solchen Investments viel feiner und komplexer geworden. Das spiegelt sich in den Erfahrungen der Anleger aber offenkundig noch nicht in entsprechendem Maße wider. So nennen sie in der Befragung aggregierte Merkmale, wie Umweltsiegel oder Atteste von Analysten für die Einhaltung von Nachhaltigkeitsstandards deutlich seltener als Kennzeichen solcher Anlagen. Ein Umweltsiegel zum Beispiel ist nur für 27 Prozent ein Kriterium, um ein Produkt

dem Segment der nachhaltigen Kapitalanlagen zuzuordnen. Die Zugehörigkeit zu einem Nachhaltigkeitsindex wird mit 19 Prozent am seltensten erwähnt. Das steht ein wenig im Gegensatz zur Diskussion unter Anbietern und Experten, die immer wieder auch solche Instrumente ins Gespräch bringen, mit der Absicht, den Anlegern Hilfsmittel für die Produktauswahl an die Hand zu geben. Sie sind aber entweder bislang noch nicht bei den privaten Investoren angekommen oder noch nicht ausreichend verständlich. Anderenfalls würde ein größerer Anteil der Befragten auf Siegel, Analystenurteile oder Indizes abstellen.

Auf mangelnde „Massentauglichkeit“ solcher Instrumente weist ein weiteres Indiz hin. So erwähnen die Bezieher höherer Einkommen und die Besitzer höherer Vermögen deutlich öfter sowohl Umweltsiegel als auch Nachhaltigkeitsindizes. In diesen Gruppen werden aber auch die Kenntnisse zu Kapitalanlagen besser eingeschätzt. Es besteht also wahrscheinlich ein Zusammenhang zwischen den allgemeinen Kenntnissen zu Kapitalanlagen und dem Verständnis solch zusammenfassender Merkmale für nachhaltige Investments. Das sollte den Initiatoren und Entwicklern derartiger Instrumente zu denken geben und vor allem zu einer stärkeren Kommunikation und Aufklärung über diese Orientierungsmittel führen.



4.3 ANLAGEENTSCHEIDUNGEN AUF DER BASIS VON DREI BUCHSTABEN

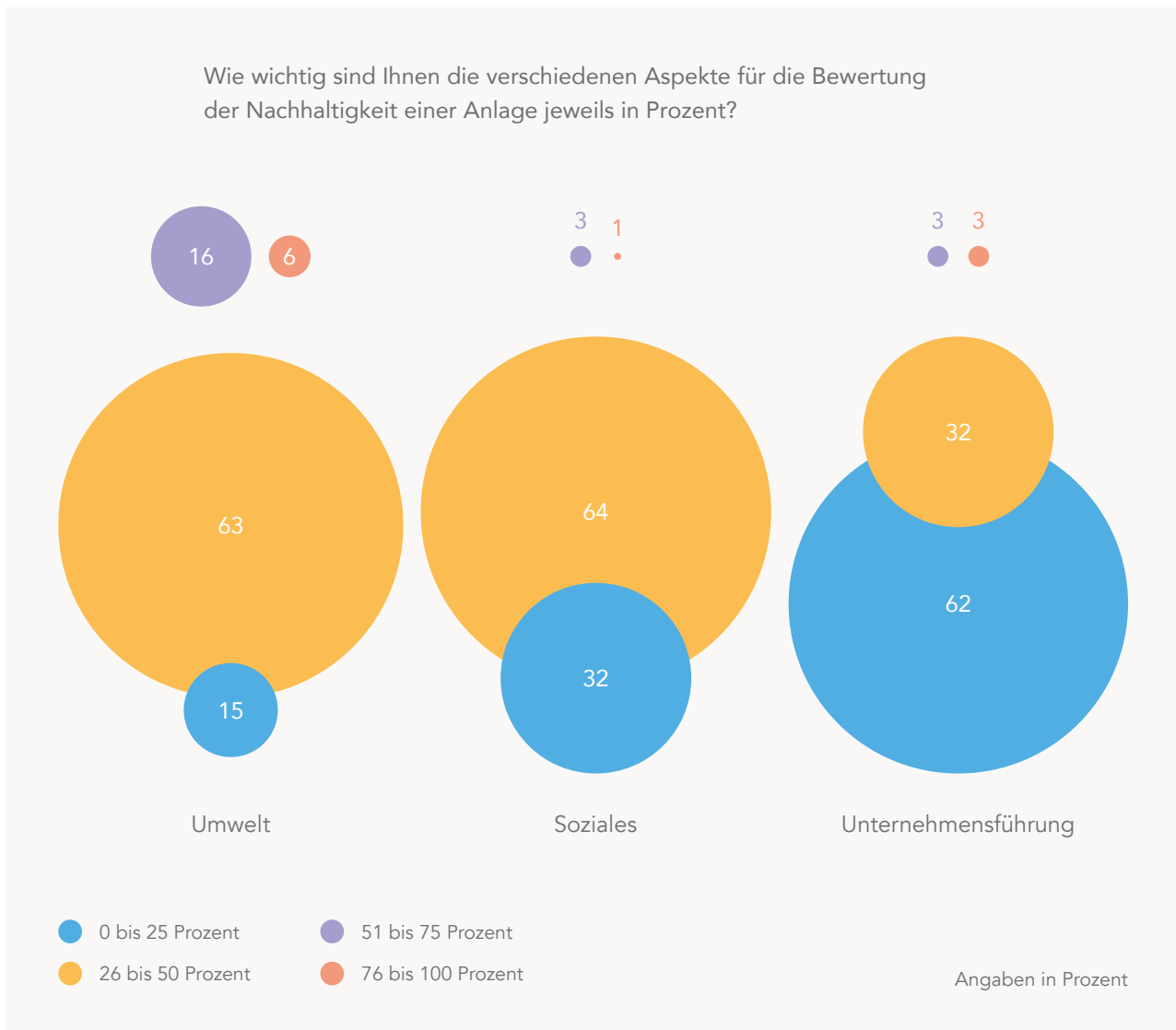
Von den drei Buchstaben aus dem Kennzeichnungskürzel nachhaltiger Anlagen bekommt der erste aus Anlegersicht die größte Bedeutung. Den Umweltaspekt gewichten private Investoren am stärksten. In der Befragung waren die Teilnehmer aufgefordert worden, für die drei Faktorengruppen Umwelt, Soziales und Unternehmensführung eine prozentuale Gewichtung vorzunehmen. Die Summe musste dabei 100 Prozent ergeben. Dem Faktor Umwelt maßen sechs Prozent die höchste Bedeutung bei (76 – 100 Prozent). Weitere 16 Prozent ordneten die Umwelt auf der Gewichtungsskala zwischen 51 und 75 Prozent ein. Einen solch hohen Anteil in den beiden oberen Bewertungsquartilen erreichten die Kriterien Soziales und Unternehmensführung bei weitem nicht.

Ähnlich deutliche Unterschiede sind auch am unteren Ende der Skala zu sehen. Lediglich für 15 Prozent ist der Umweltaspekt eher unwichtig (0 bis 25 Prozent). Dagegen stuften nahezu zwei Drittel die Unternehmensführung als eher unwichtig ein. Beim Faktor Soziales votierten 32 Prozent für die geringste Bedeutung. Es gibt also unter den Anlegern eine klare Rangfolge. Ganz vorn steht die Umwelt. Sie spielt bei der Beurteilung von Kapitalanlagen die größte Bedeutung. Dann folgen die sozialen Bedingungen. An letzter Stelle rangiert die Unternehmensführung. Das zeigt sich auch an der zusammengefassten Verteilung über alle Befragten hinweg: Die Umwelt kommt auf einen Anteil von 44 Prozent, Soziales auf 32 und die Unternehmensführung lediglich auf 24 Prozent.

Die Umfrage liefert keine Erklärung für diese Verteilung, aber es dürfte schon in der Erfahrung der Anleger eine Rolle spielen, dass nachhaltige Anlagen zunächst sehr stark über ihre Umweltwirkungen definiert wurden. Themen wie transparente Unternehmensführung oder Vermeidung von Korruption kamen erst später als Auswahlkriterien ins Spiel. Mit ihrer Bevorzugung des Buchstaben E sind die privaten Anleger in guter Gesellschaft. Auch die Experten bewerten Umweltfaktoren deutlich höher als die beiden übrigen Buchstaben. Bei den beiden anderen Kriteriengruppen S und G dagegen ist weniger Übereinstimmung mit den Experten vorhanden. Während Umfragen zum Schluss gelangten, dass S sei unter den Experten ein vernachlässigtes Sandwichkind, behandeln die privaten Anleger eher das G etwas stiefmütterlich.³⁴

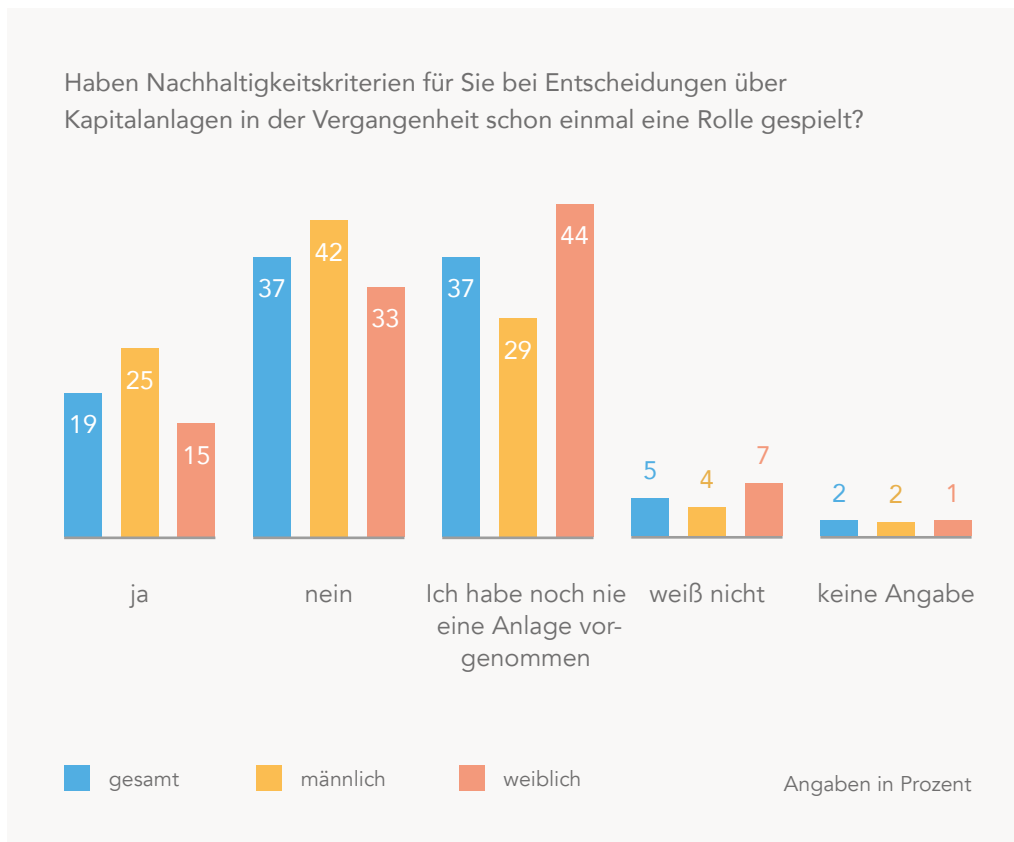
³⁴ Siehe Kapitel 3.1

WIE HALTEN ES DIE ANLEGER MIT DER NACHHALTIGKEIT?



Grafik 9: Gewichtung der Kriterien Umwelt, Soziales und Unternehmensführung

Für die Verbreitung nachhaltiger Kapitalanlagen ist aber schließlich entscheidend, wie stark sich Anleger von diesen Kriterien tatsächlich leiten lassen. 37 Prozent gaben an, dass die zuvor genannten Kriterien in der Vergangenheit bislang keine Rolle spielten, wenn sie sich für oder gegen eine Kapitalanlage entschieden haben. 19 Prozent der Befragten hingegen machten davon schon Anlageentscheidungen abhängig. Zugleich fiel aber mit 37 Prozent der Anteil derer, die noch nie eine Geld- oder Kapitalanlage vorgenommen haben, nennenswert aus. Damit hat lediglich ein Fünftel überhaupt Erfahrungen mit nachhaltigen Kapitalanlagen. Männer zwar etwas mehr als Frauen, aber beide Geschlechter geben häufiger an, dass Nachhaltigkeitskriterien noch keine Rolle bei ihren Auswahlentscheidungen gespielt haben. Hinzu kommt der deutlich größere Anteil unter den Frauen ohne Kapitalanlagen (44 Prozent) im Vergleich zu den Männern (29 Prozent).



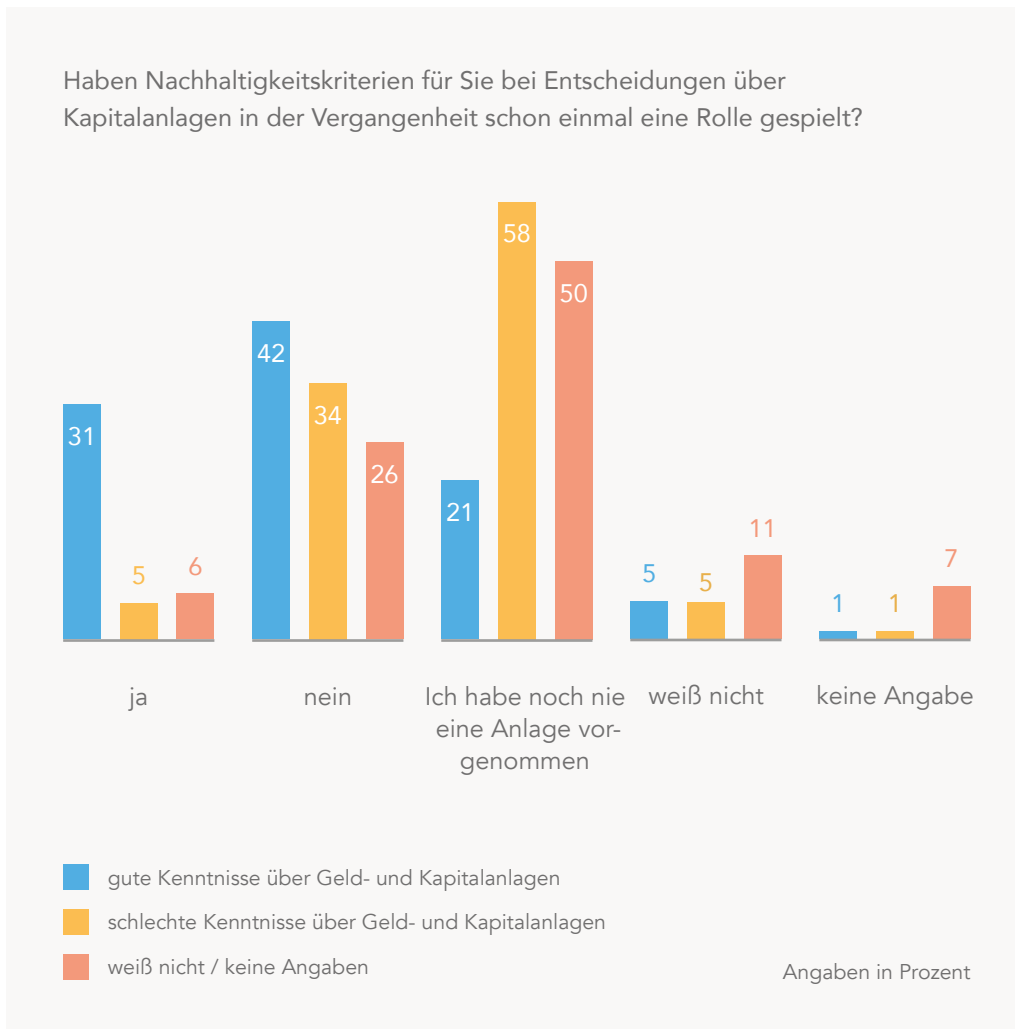
Grafik 10: Nachhaltigkeitskriterien bei früheren Anlageentscheidungen

Die Orientierung auf Themen wie Umwelt oder Soziales in der Kapitalanlage ist vor allem unter den Jüngeren verbreitet. In den Altersgruppen bis 35 Jahre geben immerhin mehr als 30 Prozent an, bei der Kapitalanlage schon einmal ein solches Kriterium mit angelegt zu haben. Ab Mitte 50 tritt die umgekehrte Tendenz ein. Diese Jahrgänge sind nur stark unterdurchschnittlich mit Nachhaltigkeitskriterien bei der Kapitalanlage beschäftigt gewesen. Daraus lässt sich schließen, dass vor allem unter den Jüngeren Erfahrungen mit nachhaltigen Investments zu finden sind und diese Altersgruppen sich wahrscheinlich dafür auch aufgeschlossener zeigen.

Zwei weitere Gruppen fallen auf, wenn nachhaltige Kapitalanlagen aus der Vergangenheit erfragt werden: Menschen mit guten Kenntnissen zu Geld- und Kapitalanlagen allgemein und risikobereite Investoren. Unter den Befragten, die sich selbst gute Kenntnisse bescheinigen, gaben 31 Prozent an, dass sie schon einmal Nachhaltigkeitskriterien berücksichtigt haben. Werden die Kenntnisse dagegen schlecht eingeschätzt, trifft dies nur auf fünf Prozent zu. Allerdings antwortete diese Befragtengruppe auch seltener, dass Nachhaltigkeit noch keine Rolle gespielt hat. Diese beiden deutlich niedrigeren Anteile ergeben sich aus dem Umstand, dass bei schlechteren Kenntnissen viel seltener überhaupt Kapitalanlagen getätigt wurden. 58 Prozent trafen diese Aussage. Unter den Befragten mit guten Kenntnissen waren es dagegen nur 21 Prozent.

WIE HALTEN ES DIE ANLEGER MIT DER NACHHALTIGKEIT?

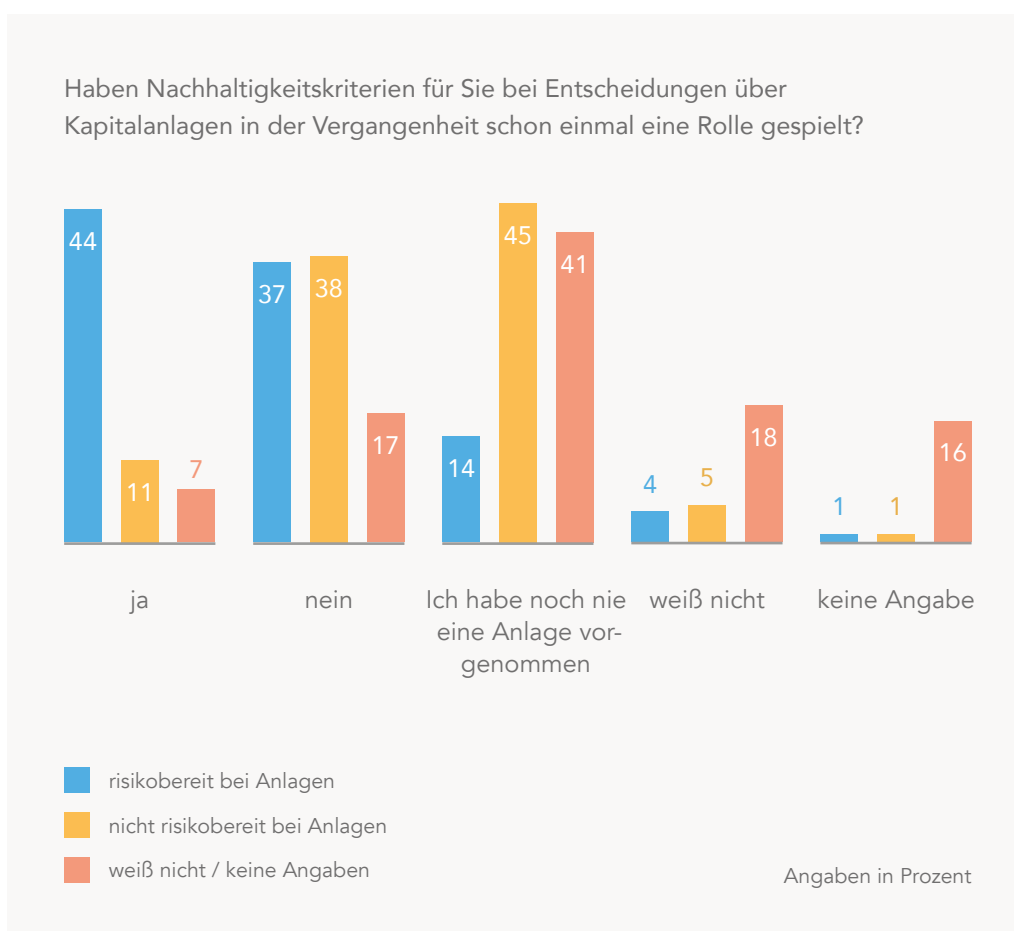
Die allgemeinen Kenntnisse zu Geld- und Kapitalanlagen kristallisieren sich damit zu einem entscheidenden Faktor heraus. Geringes Wissen erweist sich als Barriere zum Zugang von Kapitalanlagen im Allgemeinen und für nachhaltige Investments im Besonderen. Selbst von denen, die doch als Anleger auftreten, zieht nur ein kleiner Teil Nachhaltigkeitskriterien für die Auswahl von Anlageprodukten in Erwägung.



Grafik 11: Nutzung von Nachhaltigkeitskriterien in Abhängigkeit von den Kenntnissen

Ähnlich wirkt sich die Risikobereitschaft aus. Unter den Risikobereiten haben 44 Prozent schon mal bei einer Kapitalanlage ein Abwägung nach Umwelt- oder sozialen Kriterien getroffen. Ihnen stehen nur elf Prozent der nicht Risikobereiten gegenüber, die schon einmal gleichermaßen gehandelt haben. In beiden Gruppen ist jedoch der Anteil derjenigen, für die Nachhaltigkeit noch nicht als Maßstab bei Auswahlentscheidungen in Frage kam, nahezu gleich groß (37 zu 38 Prozent). Auch in diesem Fall ist die Erklärung in der Abstinenz der zweiten Gruppe zu suchen. Unter den nicht Risikobereiten besitzen immerhin 45 Prozent keinerlei Kapitalanlagen. Bei den Befragten mit Risikobereitschaft sind es nur 14 Prozent.

Es wirkt ein ähnlicher Mechanismus wie beim Wissensstand: Mangelnde Risikobereitschaft mindert sowohl die Verbreitung von Kapitalanlagen im Allgemeinen und macht auch eine Abwägung auf der Basis von Nachhaltigkeitskriterien unwahrscheinlicher. Dabei ist es unerheblich, ob es sich tatsächlich um risikobehaftete Anlageprodukte handelt. Das wurde in den Aussagen der Befragten gar nicht unterschieden, sondern nahezu die Hälfte der nicht Risikobereiten mied Kapitalanlagen generell. Um eine deutlich größere Akzeptanz von nachhaltigen Anlageprodukten zu erreichen, wird es also auch nötig sein, die Investitionskultur generell zu verbessern. Sonst findet der zweite Schritt, also die Erweiterung des Selektionsrasters um ein viertes Merkmal neben Rendite, Risiko und Verfügbarkeit, gar nicht statt.



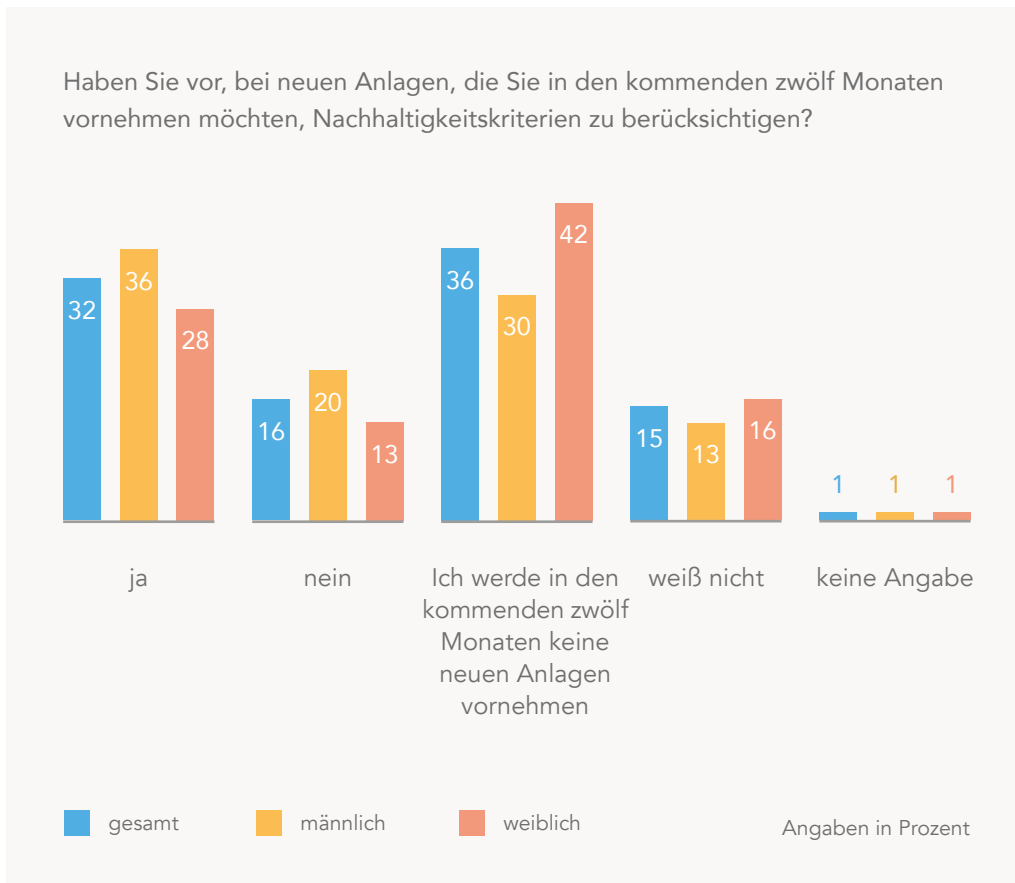
Grafik 12: Nutzung von Nachhaltigkeitskriterien in Abhängigkeit von der Risikobereitschaft

Obwohl die Träger von Umweltschutzbewegungen sehr stark in urbanen Mileus verortet werden, lässt sich eine solche Ausprägung unter den Anlegern, die ihre Entscheidungen an Nachhaltigkeitskriterien ausrichten, nicht feststellen. Anhand der Einwohnerzahlen der Wohnorte, in denen die Befragten leben, ist kaum eine Differenzierung zu beobachten. Anleger mit Kindern dagegen haben häufiger bei der Auswahl auf solche Kriterien geachtet. Das trifft im Übrigen auch auf die Besitzer höherer Vermögen zu.

WIE HALTEN ES DIE ANLEGER MIT DER NACHHALTIGKEIT?

Da frühere Anlageentscheidungen auch weit in der Vergangenheit liegen können und damit in einer Zeit, in der das Thema „Nachhaltigkeit“ noch nicht so im Zentrum der öffentlichen Aufmerksamkeit stand, ergibt sich die Frage nach dem künftigen Verhalten. Lässt sich eine Änderung ablesen an den Planungen kommender Kapitalanlagen? Stellen Anleger künftig häufiger auf das Merkmal der Nachhaltigkeit ab, wenn sie eine Auswahl treffen? Um das zu ermitteln, wurde erfragt, ob bei den Anlagen, die in den kommenden zwölf Monaten geplant sind, der Maßstab der Nachhaltigkeit angelegt werden soll. Es ging also nicht um Anlagen, die erst weit in der Zukunft getätigt werden sollen, sondern um Entscheidungen, die in absehbarer Zeit anstehen. Dafür sind die Planungen schon konkreter und damit auch die Angaben über die Auswahlkriterien zuverlässiger. Bei Fragen nach irgendwann in der Zukunft liegender Investitionen sinkt die Verbindlichkeit der Antworten.

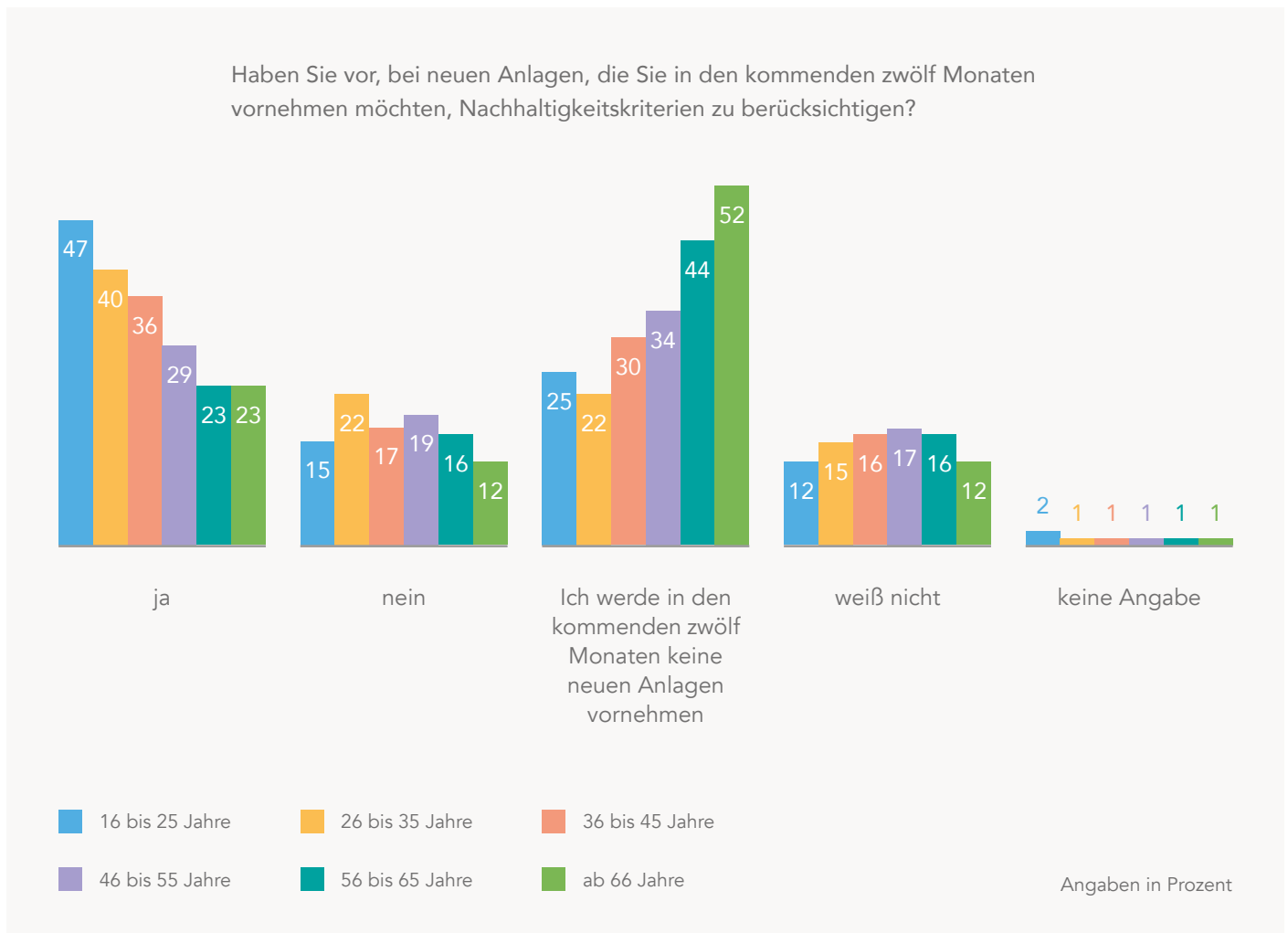
Ein Drittel der Befragten will bei Anlagen in den nächsten zwölf Monaten auch Nachhaltigkeitskriterien als Maßstab anlegen. Damit ist diese Gruppe, gemessen an allen Anlegern, aber in der Minderheit. Eine relative Mehrheit plant in dem vorgegebenen Zeitraum überhaupt keine neuen Kapitalanlagen. Wie schon bei den früheren Anlagen betrifft das wiederum Frauen häufiger als Männer (42 zu 30 Prozent). 16 Prozent werden auch bei Investitionen in naher Zukunft die ESG-Kriterien nicht berücksichtigen.



Grafik 13: Verhalten bei neuen Anlagen

Vergleicht man diese Aussagen mit dem Verhalten in der Vergangenheit, so ist durchaus ein stärkerer Einfluss der ESG-Kriterien auf Anlageentscheidungen festzustellen. Schließlich gaben nur 19 Prozent an, dass die Nachhaltigkeit bei früheren Entscheidungen schon einmal den Ausschlag für oder gegen ein Anlageprodukt geliefert hat. Gleichzeitig halbierte sich der Anteil jener, die diese Merkmale bei der Auswahl von Kapitalanlagen unberücksichtigt lassen (37 Prozent zu 16 Prozent).

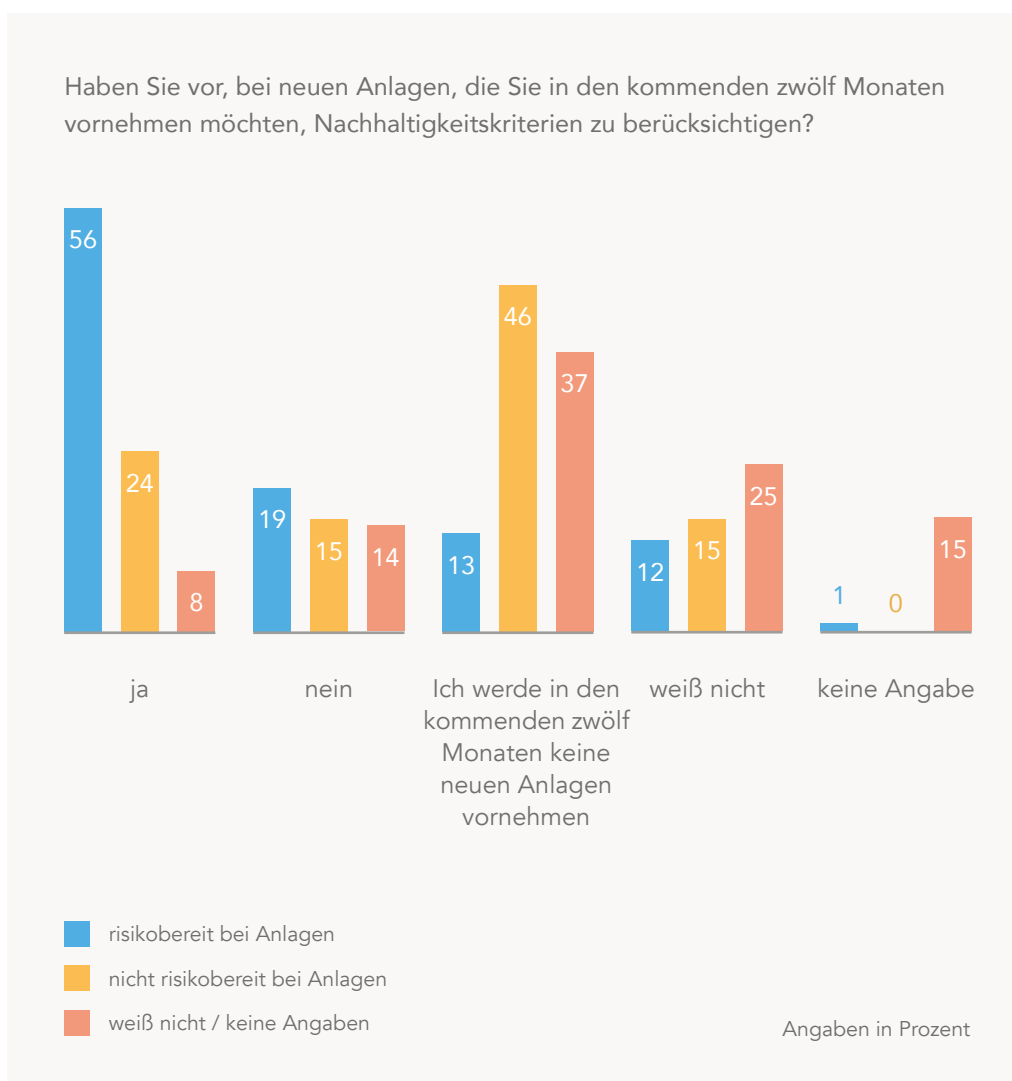
Dabei hängt die Relevanz der Nachhaltigkeitskriterien sehr stark vom Alter ab. Vor allem unter den Jüngeren findet sich eine starke Fraktion, die sich für deren Einsatz ausspricht. Unter den 16- bis 25-Jährigen ist es mit 46,9 Prozent nahezu die Hälfte, verglichen mit 32 Prozent unter allen Befragten. Dieser Anteil fällt mit steigendem Alter ab, bis er in der ältesten Gruppe nur noch die Hälfte beträgt. Nachhaltige Anlagen dürften demnach vor allem unter jüngeren Menschen Interesse finden. Angesichts der vor allem von Jüngeren getragenen Protestbewegung gegen die aktuelle Klimapolitik verwundert dies nicht. Die Forderungen der jungen Generation nach einem anderen Umgang mit den natürlichen Ressourcen färbt demnach auch auf deren Einstellungen in der Kapitalanlage ab.



Grafik 14: Verhalten bei Neuanlagen in Abhängigkeit vom Alter

WIE HALTEN ES DIE ANLEGER MIT DER NACHHALTIGKEIT?

Zugleich setzt sich ein Trend aus der Vergangenheit fort: Beeinflusste schon bei früheren Kapitalanlagen eine höhere Risikobereitschaft die Neigung, Nachhaltigkeitskriterien zu berücksichtigen, so gilt das für künftige Investitionsentscheidungen noch viel stärker. 55,6 Prozent der Risikobereiten gaben an, dass sie auf diese Eigenschaften bei Anlagen in den nächsten zwölf Monaten achten werden. Das ist der höchste Anteil, den eine bestimmte Gruppe bei dieser Frage überhaupt erreichte, sie hebt sich um mehr als 23 Prozentpunkte vom Wert der Gesamtheit der Befragten ab. Lediglich unter den Befragten mit einem sehr großen Vermögen (150.000 Euro oder mehr) findet sich mit 52,9 Prozent ein ähnlich hoher Wert.



Grafik 15: Verhalten bei Neuanlagen in Abhängigkeit von der Risikobereitschaft

4.4 ARGUMENTE FÜR UND GEGEN NACHHALTIGES INVESTIEREN

Entscheidungen werden zwar nicht immer unter Abwägung von Argumenten getroffen, manche beruhen einfach nur auf dem Bauchgefühl, aber gerade bei einem Produktsegment, das noch keinen festen Platz in der Erfahrungswelt der Mehrzahl der Anleger hat, spielt das Für und Wider schon eine Rolle bei der weiteren Verbreitung. Sprechen starke und vor allem vorstellbare Motive für eine Auswahl von Kapitalanlagen nach ESG-Kriterien, so ist eher mit einer weiteren Verbreitung dieser Anlageprodukte zu rechnen. Dabei sind es wahrscheinlich weniger kapitalmarkttheoretische oder bilanztechnische Erwägungen, die von privaten Anlegern angestellt werden, sondern eher persönlichere Bezüge. So stimmt zum Beispiel nahezu die Hälfte aller Befragten der Meinung zu, dass beim Tätigen nachhaltiger Anlagen eine vergleichbare Motivation herrscht wie beim Kauf von Lebensmitteln im Biomarkt: das Gefühl, etwas Vernünftiges zu tun, das sowohl der Umwelt zugutekommt als auch das eigene Wohlempfinden unterstützt. Der Biomarktvergleich findet in großer Breite Zustimmung, unabhängig von Geschlecht und Altersgruppe. Bei hohem Einkommen und Vermögen ab 50.000 Euro steigt die Zustimmung sogar noch einmal deutlich. Trotz der 20 Prozent Befragter, die mit einem solchen Vergleich wenig anfangen können, lässt sich daraus ableiten, dass vor allem lebensnahe Begründungen Resonanz finden. Wer gewohnt ist, Biolebensmittel zu erwerben, der überträgt ein solch motiviertes Verhalten gegebenenfalls auch auf die Kapitalanlage.

Eine ähnlich große Zustimmung findet auch die Feststellung, dass mangelnde Nachhaltigkeit das Risiko von Kapitalanlagen erhöhen kann, weil Umweltskandale und ähnliche Katastrophen die Gewinne oder gar Existenz von Unternehmen gefährden können. 46 Prozent teilen diese Auffassung, lediglich 17 Prozent nicht. Die Bilder von gebrochenen Dämmen, die Überschwemmungen mit giftigem Klärschlamm zur Folge haben, oder Gerichtsprozesse und hohe Strafzahlungen wegen Korruption bei der Auftragsvergabe sind vielen offenkundig in guter Erinnerung. Als jüngstes Beispiel machte die Autoindustrie mit ihren Manipulationen an den Dieselmotoren Schlagzeilen und führte anschaulich vor, zu welchen bilanziellen Belastungen die anschließenden Gerichtsprozesse und Strafzahlungen führten. Solche Erfahrungen prägen sich ein. In der Abwägung von unterschiedlichen Kapitalanlagen treten sie dann bewusst oder auch nur im Hintergrund in Erscheinung. Gerade unter den sehr Vermögenden (150.000 Euro oder mehr) findet eine Abwägung solcher Risiken statt (57 Prozent). Überdurchschnittliche Zustimmung gibt es auch unter den Risikobereiten (53 Prozent).

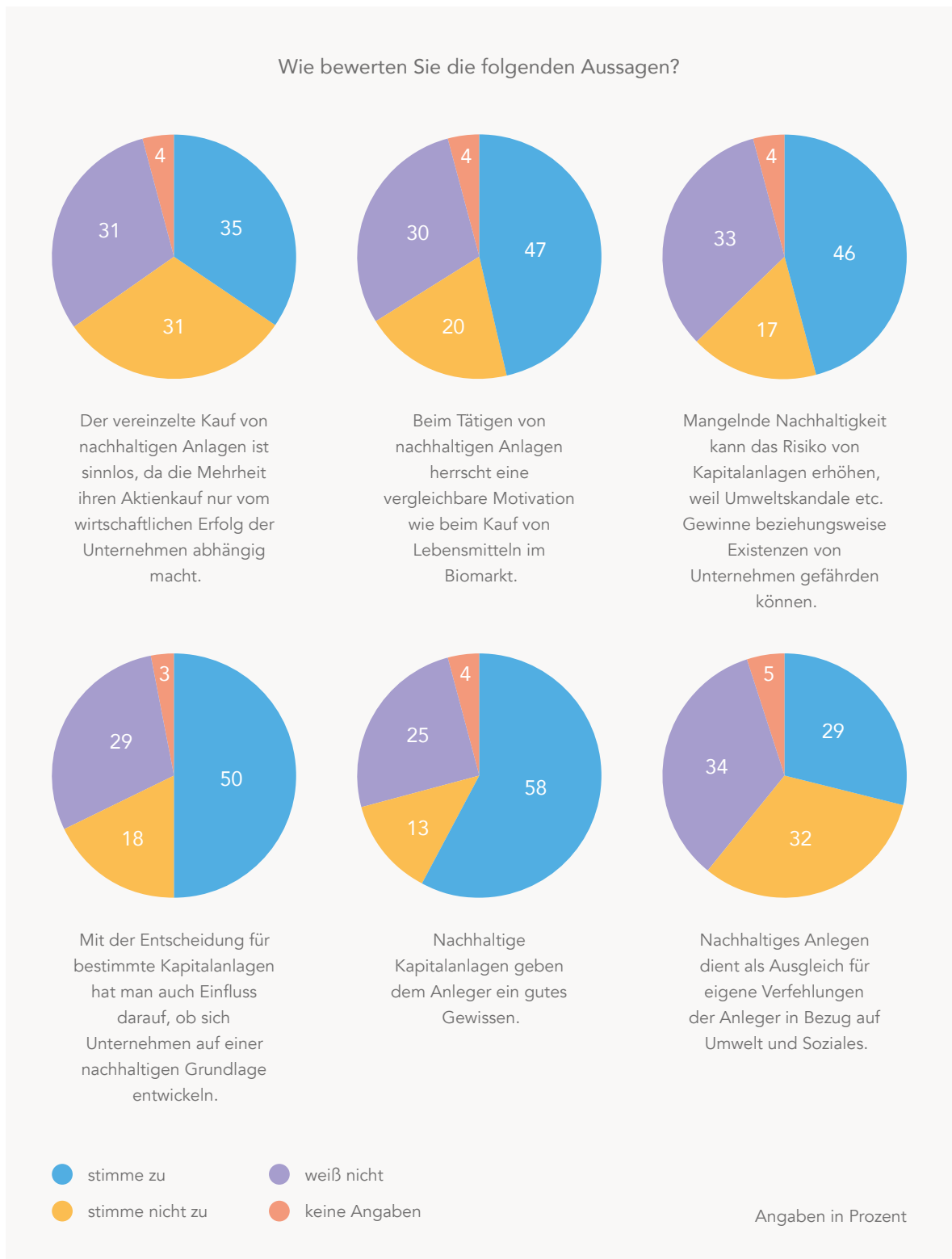
Als stärkstes Argument stellt sich allerdings das gute Gewissen heraus, das mit nachhaltigen Kapitalanlagen verbunden ist. 58 Prozent der Befragten vertraten diese Auffassung. Lediglich 13 Prozent sahen das anders. Bei hohem Einkommen und hohem Vermögen steigen die Zustimmungswerte noch einmal deutlich in die Höhe. So meinten immerhin 70 Prozent der Befragten mit einem Einkommen von

4.000 Euro oder mehr, dass nachhaltige Investments ein gutes Gewissen entstehen lassen. Ähnlich hoch ist dieser Anteil unter den sehr Vermögenden (150.000 Euro und mehr).

Nicht so einhellig ist die Einschätzung, inwieweit Anleger mit ihren Entscheidungen dazu beitragen, dass unsere Welt eine bessere wird. So meinten zwar 50 Prozent, dass Investoren Einfluss darauf haben, ob sich Unternehmen auf einer nachhaltigen Grundlage entwickeln. Schließlich kann allein schon mit dem Kauf oder Verkauf einer Aktie signalisiert werden, was man von einem Unternehmen hält. Ein Rückzug aus einem Investment ist eine Abstimmung mit den Füßen.

Dieser Position stehen aber zum einen 18 Prozent der Befragten gegenüber, die keine Einflussmöglichkeiten sehen. Zum anderen meinen sogar 35 Prozent, dass der Kauf von nachhaltigen Anlagen durch einzelne Anleger sinnlos ist, weil die Mehrheit ihren Aktienkauf nur vom wirtschaftlichen Erfolg des Unternehmens abhängig macht. Zugespitzt ließe sich zu dieser Position ergänzen, dass der Verkauf von Aktien in der Konsequenz zu einem Kursverfall führt, der unter Umständen andere Anleger anlockt, die dann einen günstigen Einstiegspreis erhalten. In diesem Punkt scheinen sich die Anleger als noch recht unsicher zu sein, wie die Befragungsergebnisse zeigen. 31 Prozent stimmten nämlich der Aussage, der vereinzelte Kauf nachhaltiger Aktien sei unsinnig, nicht zu. Weitere 31 Prozent gaben an, es nicht zu wissen.

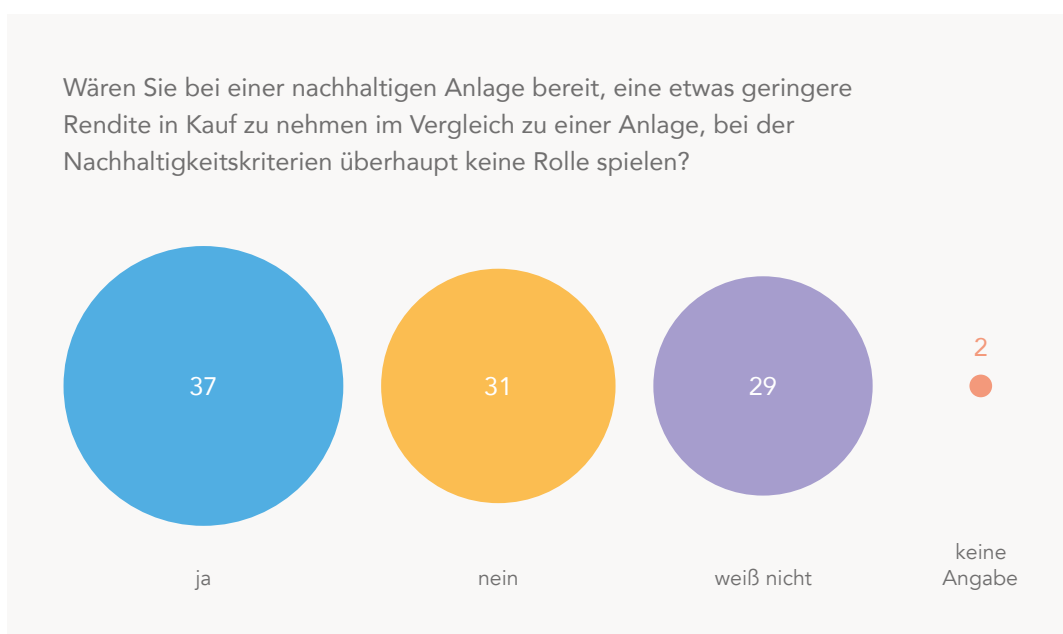
Bei allen diesen Aussagen liegt der „Weiß-nicht“-Anteil zwischen 25 und 33 Prozent und damit vergleichsweise hoch, was verbreitete Unsicherheit bei der Einschätzung dieser Motive signalisiert. Bei der Aussage, dass nachhaltiges Investieren als Ausgleich für eigene Verfehlungen im Bereich Umwelt und Soziales zu werten ist, geben sogar mehr Befragte an, keine Antwort zu wissen, als ablehnen oder zustimmen. Diese Begründung erweist sich ohnehin als die schwächste unter den zur Auswahl gestellten Aussagen. Nur 29 Prozent stimmten ihr zu. Die Kapitalanlage wird also nur von einem knappen Drittel als denkbare Kompensation für einen zu großen eigenen ökologischen Fußabdruck angesehen. Nachhaltige Investments als eine Art modernen Ablasshandel für häufige Flugreisen oder den eigenen SUV zu vermitteln, wird daher nur bedingt funktionieren.



Grafik 16: Argumente für nachhaltiges Investieren

WIE HALTEN ES DIE ANLEGER MIT DER NACHHALTIGKEIT?

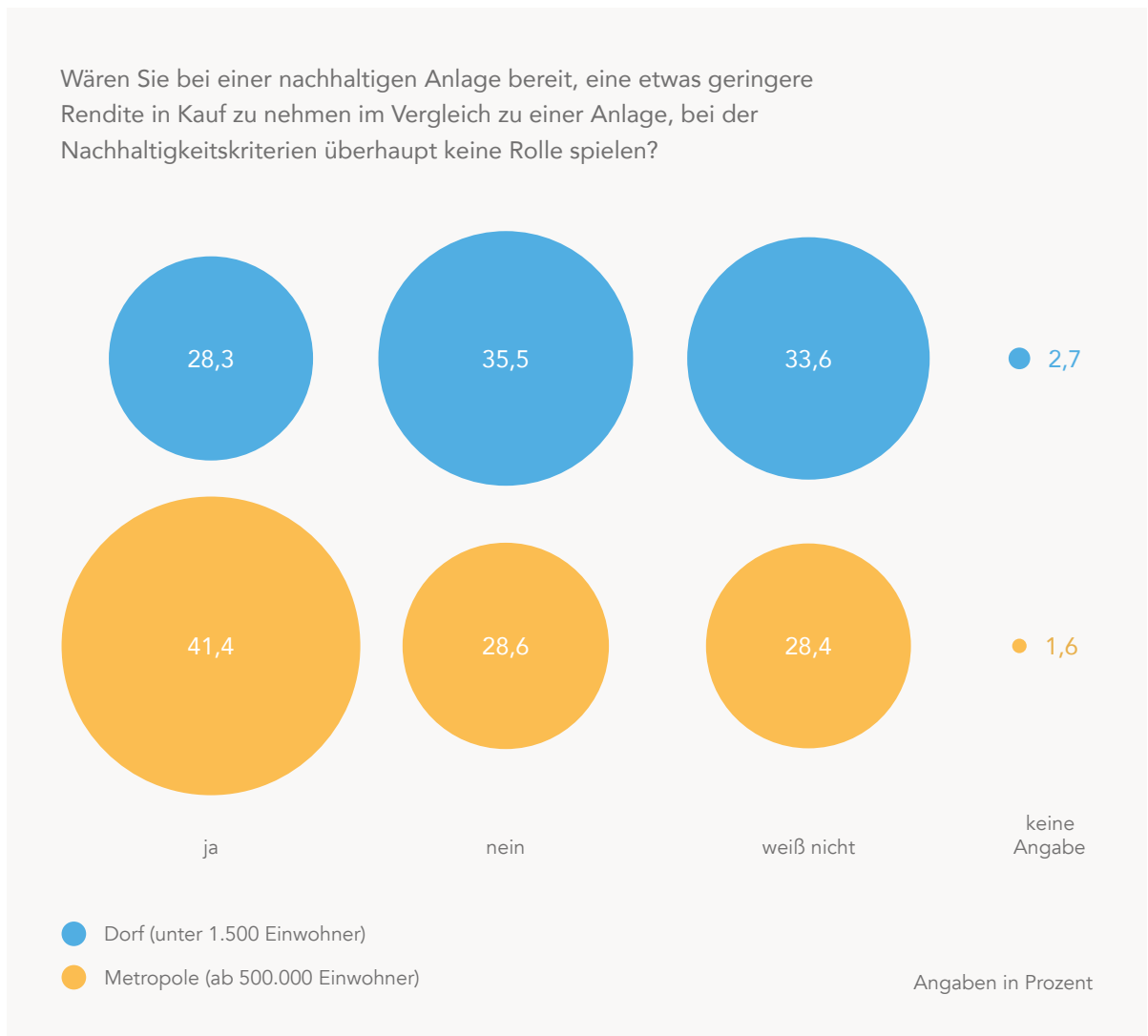
Während die Risikominimierung durch nachhaltige Kapitalanlagen von einer Mehrheit positiv gesehen wird, ist eine hohe Rendite, das Pendant zum Risiko, nicht unbedingt ein zwingendes Entscheidungskriterium. Ganz im Gegenteil: Mehr als ein Drittel und somit sogar eine relative Mehrheit, wäre sogar bereit, eine etwas geringere Rendite im Vergleich zu einer Kapitalanlage hinzunehmen, bei der Nachhaltigkeit keine Rolle spielt. Dem steht aber mit 31 Prozent eine nahezu gleich große Fraktion gegenüber, die dazu nicht bereit wäre. Eine ebenso große Gruppe weiß nicht, wie sie sich in dieser Entscheidungssituation verhalten soll, oder machte dazu keine Angabe. In diesem Punkt ist die Anlegerschaft also mehr oder weniger gespalten.



Grafik 17: Bereitschaft zum Renditeverzicht

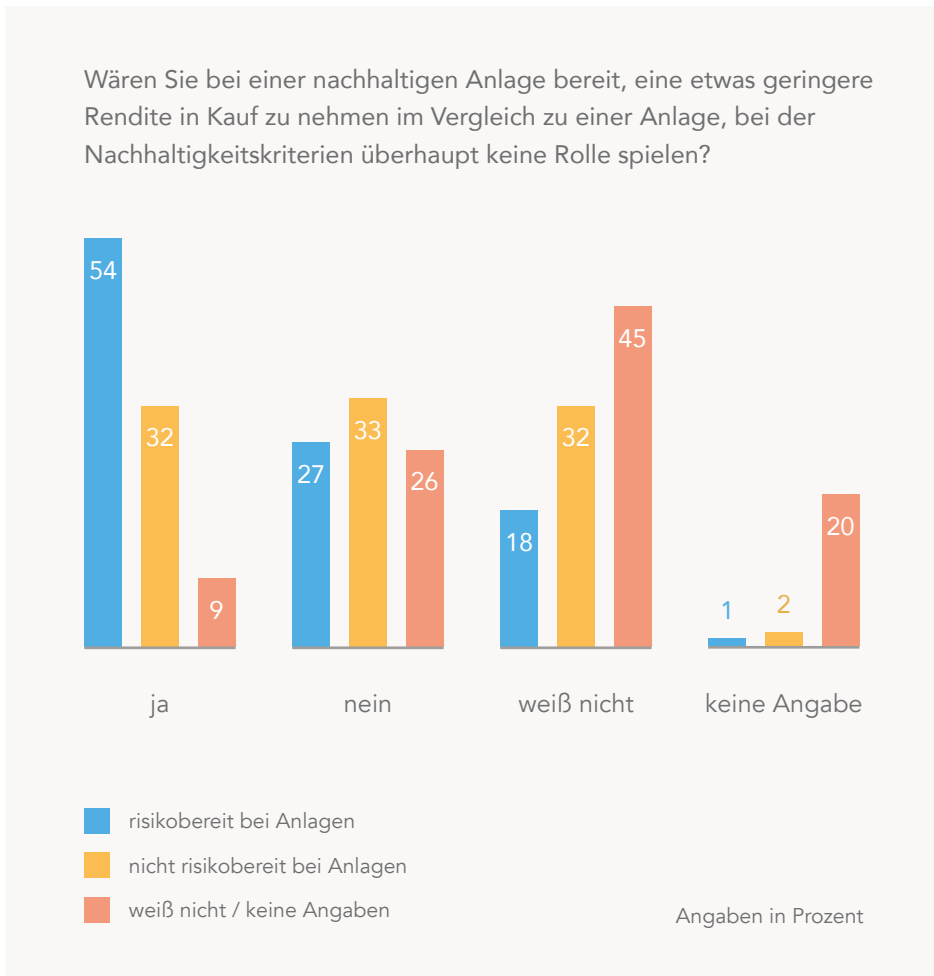
Angaben in Prozent

Nachweise zum Erfolgspotenzial nachhaltiger Anlagen sind also vor allem für ungefähr ein Drittel von Belang. Wenn es gelingt, verständlich und überzeugend zu demonstrieren, dass nachhaltig Investieren keineswegs mit Renditeverzicht einhergeht, könnte bei diesem Drittel eine größere Bereitschaft für solche Anlageprodukte erzeugt werden. Jüngere sind eher bereit, Abstriche beim Risiko zu machen. In der Gruppe der 16- bis 25-Jährigen signalisierten das immerhin 45 Prozent, in der anschließenden Altersgruppe (26 bis 35 Jahre) sind es sogar knapp 47 Prozent. Mehr Bereitschaft dazu besteht auch bei guten Kapitalanlagekenntnissen und unter den Risikobereiten. Außerdem sind Bewohner in den Metropolen dafür aufgeschlossener im Vergleich zur Bevölkerung auf dem Land.



Grafik 18: Bereitschaft zum Renditeverzicht nach Wohnort

Eine Gruppe unter den Befragten überrascht in punkto Renditeempfindlichkeit: die Risikobereiten. Unter ihnen ist sogar eine absolute Mehrheit zum Verzicht bereit. Eigentlich wäre eher der umgekehrte Fall zu erwarten gewesen: Wer höhere Risiken eingeht oder zumindest dazu bereit ist, erwartet in der Regel dafür auch eine höhere Rendite. Nur aus diesem Grund ist es schließlich sinnvoll, ein höheres Risiko zu akzeptieren. Das scheint im Sonderfall der nachhaltigen Kapitalanlagen so aber nicht durchweg zutreffend zu sein. Hier macht die Gruppe, die eigentlich für höhere Risiken entlohnt werden möchte, die größten Konzessionen.



Grafik 19: Bereitschaft zum Renditeverzicht nach Risikobereitschaft

Alles in allem wäre es hilfreich, wenn eine bessere Messung der Wirkung von ESG-Faktoren möglich wäre. Damit würde dann vielleicht die gesamte Diskussion um einen Renditeverzicht gegenstandslos. Wenn ein eindeutiger Nachweis stattfindet, dass die Auswahl der Investitionsziele auf der Grundlage von Nachhaltigkeitsfaktoren gar nicht renditedämpfend wirkt, sondern gleiche oder gar bessere Ergebnisse zur Folge hat, muss auch keine Bereitschaft für einen Renditeverzicht vorhanden sein. Den Wunsch nach einer besseren Messung, wie sich nachhaltiges Investieren auswirkt, artikulieren übrigens auch die Experten.³⁵

4.5 BARRIEREN FÜR NACHHALTIGES INVESTIEREN

Wenn in der Vergangenheit lediglich 19 Prozent der Deutschen schon einmal Kriterien der Nachhaltigkeit bei Kapitalanlageentscheidungen berücksichtigt haben und nur 32 Prozent diese bei Kapitalanlagen in den nächsten zwölf Monaten anlegen wollen, stellt sich die Frage, was eine Mehrheit davon abhielt beziehungsweise

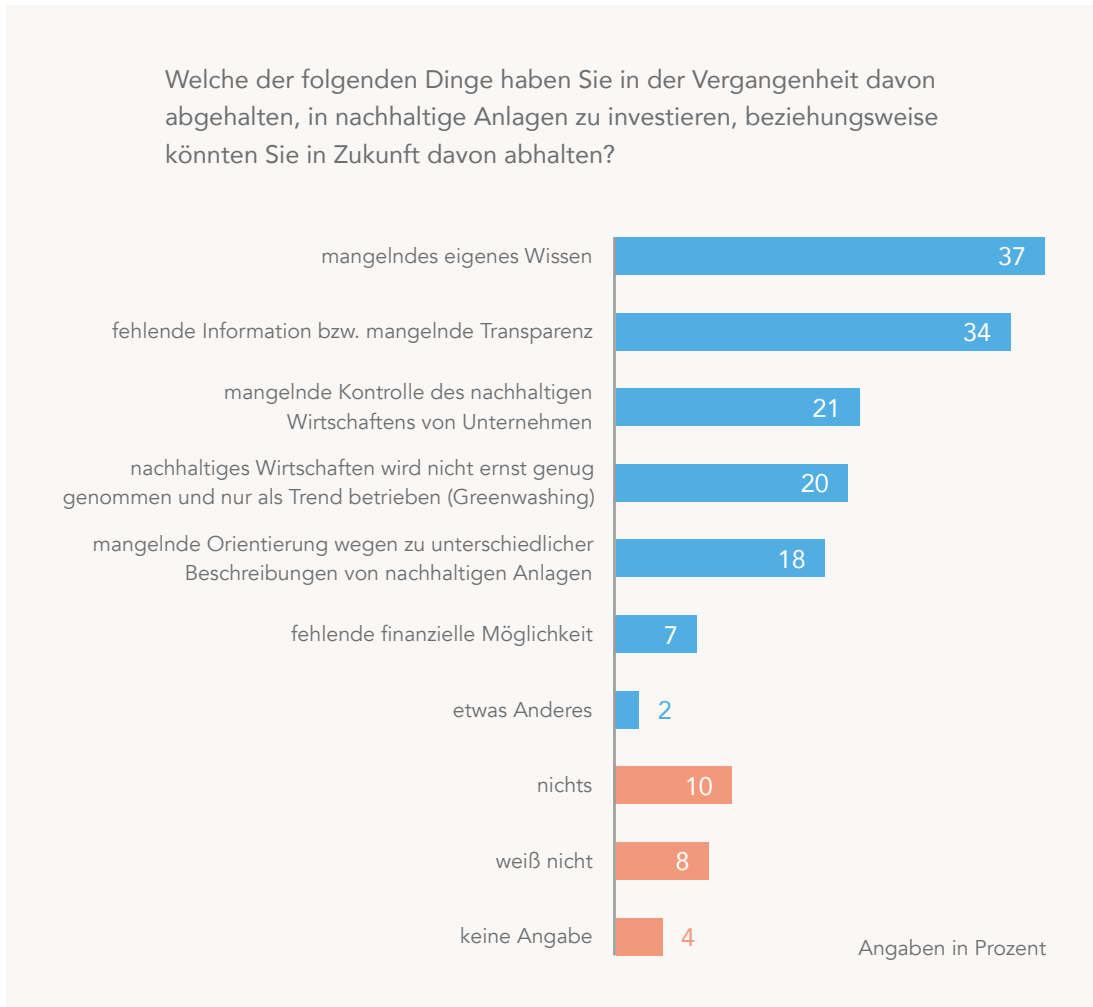
abhält, dies nicht zu tun. Zwei Faktoren, die zudem miteinander eng verknüpft sind, kristallisierten sich in der Befragung als maßgeblich heraus: mangelndes eigenes Wissen und fehlende Informationen sowie unzureichende Produkttransparenz.

Sie werden am häufigsten angeführt als Antwort auf die Frage, welche Umstände in der Vergangenheit für die Abstinenz bei nachhaltigen Kapitalanlagen verantwortlich waren. 37 Prozent führten mangelndes Wissen ins Feld. Dieser Anteil ist annähernd gleichmäßig verteilt auf alle Alters-, Einkommens- und Vermögensklassen. Unzureichende Kenntnisse zu nachhaltigen Kapitalanlagen sind offenkundig ein generelles Problem in allen Bevölkerungsschichten.

Gleich dahinter kommt, gemessen an der Häufigkeit der Nennungen, der Einwand, dass Informationen zu diesen speziellen Kapitalanlagen fehlen und die Transparenz Wünsche offenlässt. Diese Ansicht vertraten 34 Prozent der Befragten. Aber anders als bei der Einschätzung des eigenen Wissens sind bei diesem zweiten Faktor deutliche Unterschiede in den Einkommensgruppen zu erkennen. Während unter den Befragten mit einem Einkommen von weniger als 1.000 Euro im Monat nur 25,1 Prozent Defizite monierten, springt dieser Anteil bereits in der übernächsten Einkommensklasse (zwischen 2.000 und weniger als 3.000 Euro) auf 36,3 Prozent, um in der folgenden Einkommensklasse noch einmal etwas anzusteigen. Diese Tendenz liefert zumindest ein Indiz dafür, dass sich Bezieher höherer Einkommen wahrscheinlich häufiger mit dem Thema beschäftigen und dabei einen Mangel an Information und Aufklärung verspüren. In der untersten Einkommensklasse sind diese Defizite unter Umständen deshalb weniger relevant, da mangels verfügbaren Einkommens nachhaltige Anlagen so wie Kapitalanlagen im Allgemeinen erst gar nicht in Erwägung gezogen werden. Daher stellen auch weniger Befragte mit geringem Einkommen fest, dass ihnen die zur Verfügung stehenden Informationen nicht ausreichen. Dieses Ergebnis liefert einen klaren Fingerzeig für die Produkthanbieter. Gerade in jenen Einkommensklassen, die durchaus verfügbares Haushaltseinkommen für Sparprozesse haben, werden Informationslücken am häufigsten bemängelt.

Die Einwände unzureichender Informationen, die von den privaten Anlegern hervorgebracht werden, spiegeln eine Situation, die auch den Experten durchaus geläufig ist. Auch diese bemängeln die Qualität der Daten und Informationen.³⁶ Die Kritik richtet sich nur an verschiedene Ebenen. Während es bei den Experten die Unternehmen und Emittenten sind, von denen sie sich verlässlichere Angaben wünschen, verlagert sich die Kritik der Kunden auf die Produktebene. Die Anbieter, die selbst bei der Konzipierung und Verwaltung ihrer nachhaltigen Anlageprodukte ein mehr oder weniger großes Informationsdefizit erfahren müssen, ziehen daraus im Verhältnis zu den Kunden offenkundig noch nicht die erforderlichen Schlussfolgerungen, um es gegenüber den Anlegern selbst besser zu machen.

WIE HALTEN ES DIE ANLEGER MIT DER NACHHALTIGKEIT?



Grafik 20: Hinderungsgründe für nachhaltiges Investieren

Eines lässt sich nämlich auch festhalten: Am fehlenden Geld liegt es nicht. Insgesamt nannten nur sieben Prozent fehlende finanzielle Mittel als einen Grund, der sie in der Vergangenheit vom Kauf nachhaltiger Anlageprodukte abgehalten hat. Damit kommt dieser Grund von den insgesamt sechs angebotenen Möglichkeiten mit Abstand auf die geringste Häufigkeit. Während in Befragungen und Debatten allgemein zum Sparen und zur Bildung von Kapitalanlagen häufig ein zu geringer finanzieller Spielraum angeführt wird, trifft das im speziellen Fall nach der aktuellen Umfrage eher nicht zu. Vor allem die Jüngeren führen ihn sehr selten ins Feld. Unter den 16- bis 25-Jährigen nannte lediglich etwas mehr als ein Prozent, dass sie fehlende finanzielle Mittel bislang von einer Investition abgehalten haben. Dieser Anteil nimmt dann mit steigendem Alter kontinuierlich zu und wächst bei den 66-Jährigen und Älteren auf 15 Prozent an. Dieser Trend entspricht nicht den eigentlichen Erwartungen, da allgemein mit höherem Alter auch tendenziell höhere Einkommen und Vermögen erwartet werden. Einen klaren Zusammenhang zur Höhe des Einkommens zeigte die Befragung nämlich: So nannten in der untersten Einkommensklasse 16,5 Prozent fehlende finanzielle Mittel als Grund, der sie bis-

lang von nachhaltigen Investitionen abgehalten hat. Dieser Anteil sinkt dann bis auf 1,8 Prozent ab. Es bleibt also eine offene Frage, warum mit zunehmendem Alter die Mittel geringer eingeschätzt werden. In den oberen Altersklassen kann der Anteil der Rentenbezieher eine Rolle spielen. Mit Rentenbezug verringert sich im Vergleich zur Erwerbszeit die zufließende Liquidität. Ein großer Teil davon wird für die Finanzierung des Lebensunterhaltes benötigt. Sparen und Anlegen treten naturgemäß in höherem Alter in den Hintergrund, weil nun die Phase der Auflösung von Finanzrücklagen beginnt.

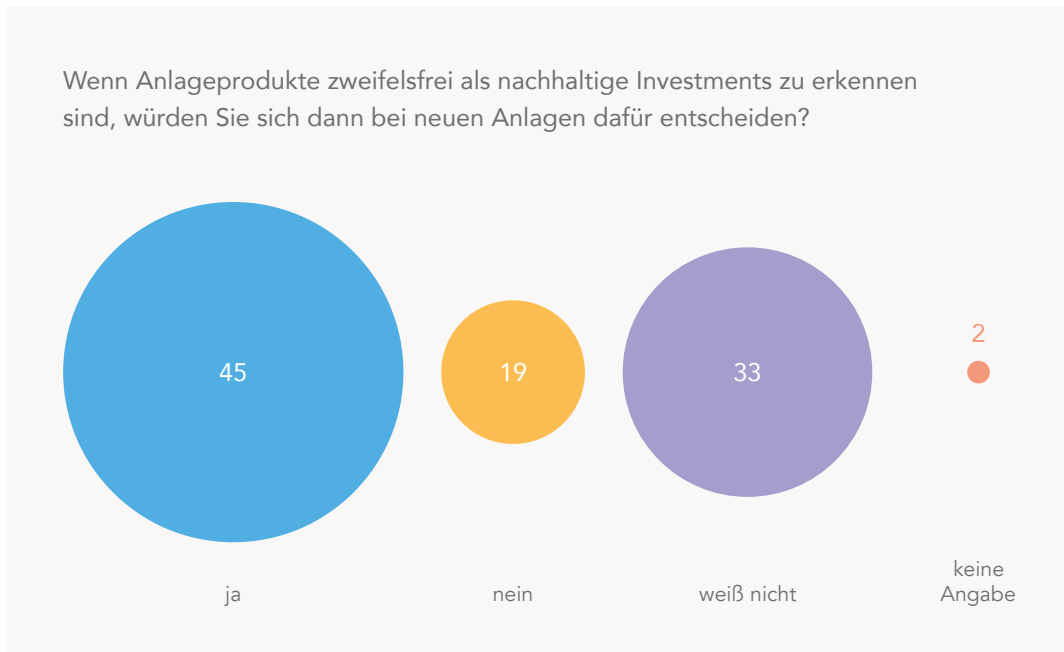
Das erklärt aber noch nicht den recht kontinuierlichen Anstieg über die mittleren Altersgruppen hinweg. Gerade in der Mitte des Lebens befinden sich viele Erwerbstätige in einer fortgeschrittenen Berufskarriere mit entsprechendem Einkommenspotential. Unter Umständen spielt eine Rolle, dass diese Altersgruppen finanzielle Mittel in traditionellen Kapitalanlagen bereits gebunden haben und daher zur Einschätzung gelangen, dass für nachhaltige weniger übrig ist.

Zwei Argumente, die immerhin jeweils von einem Fünftel der Befragten als Barriere für nachhaltiges Investieren genannt wurden, sollten nicht unterschätzt werden, weil sich in ihnen eine gehörige Portion Skepsis gegenüber nachhaltigen Kapitalanlagen widerspiegelt. 21 Prozent sagten, sie hätten bislang die Finger von diesen Anlageprodukten gelassen, weil es nur eine mangelhafte Kontrolle des nachhaltigen Wirtschaftens von Unternehmen gibt. Die Gruppe, die vor allem „Greenwashing“ befürchtet, ist mit 20 Prozent annähernd gleich groß. Vor allem unter den Jüngeren wird die Gefahr des bloßen Greenwashings erheblich eingeschätzt. 28,3 Prozent in der Gruppe der 16- bis 25-Jährigen haben in der Vergangenheit keine nachhaltigen Kapitalanlagen vorgenommen, weil sie darin nur einen Trend zu einem anderen Marketing sehen. Unternehmen gäben zwar vor, nachhaltig zu wirtschaften, würden aber nicht ausreichend kontrolliert, ob dies auch tatsächlich der Fall ist. Mit zunehmendem Alter treten diese Bedenken dann etwas in den Hintergrund. Bezieher niedriger Einkommen und Besitzer geringerer Vermögen zeigen sich etwas unkritischer. Von einer transparenten und kompromisslosen Kommunikation wird demnach viel abhängen, damit nachhaltige Kapitalanlagen bislang skeptische Anlegerschichten erreichen. Bleiben in größerem Umfang Zweifel, dass die vorgegebenen Ziele tatsächlich angestrebt und auch erreicht werden und es dafür auch eine verlässliche Kontrolle gibt, wird ein erheblicher Anteil der Sparer weiter Skepsis an den Tag legen.

Um sachgerechte und verständliche Information geht es auch bei einer weiteren Barriere, die 18 Prozent der Befragten von nachhaltigen Investments abhält: Sie beklagten mangelnde Orientierung wegen zu unterschiedlicher Beschreibungen nachhaltiger Anlagen. Dieses Problem ist den Produkthanbietern bereits nur allzu gut bekannt. Es mangelt noch an allgemeingültigen Standards. Jeder versteht etwas anderes darunter. Für rund ein Fünftel der Befragten führte dies in der Konsequenz dazu, dass sie keine Investments vornahmen, obwohl sie sich durchaus damit beschäftigt haben, aber die vorhandenen Informationen unter Umständen zu verschieden und zu widersprüchlich waren, um letztlich zu einer Entscheidung zu kommen.

4.6 FAKTOREN DER VERHALTENSÄNDERUNG

Wenn Anlageprodukte zweifelsfrei als nachhaltige Investments zu erkennen sind, würden sich 45 Prozent bei neuen Anlagen dafür entscheiden. Eine solche zweifelsfreie Kennzeichnung ist vor allem für Jüngere wichtig. In den Altersgruppen bis 35 Jahre nannten bis zu 58 Prozent eine solche Kennzeichnung als ausschlaggebend für den Erwerb der Kapitalanlage. Mit zunehmendem Alter verliert dieses Merkmal dann kontinuierlich an Bedeutung. Aber auch Besitzer von hohem Einkommen und höherem Vermögen würde eine zweifelsfreie Kennzeichnung als nachhaltig zu einer Kaufentscheidung bewegen. Gleichermaßen verhalten sich Familien mit Kindern, risikobereite Anleger und Personen mit guten Kenntnissen zu Kapitalanlagen. Eine zweifelsfreie Kennzeichnung wäre also gerade in den Gruppen entscheidend für den Erwerb von Kapitalanlagen, die gute Voraussetzungen wie ausreichend finanzielle Mittel, Risikobereitschaft und gute Kenntnisse mitbringen.

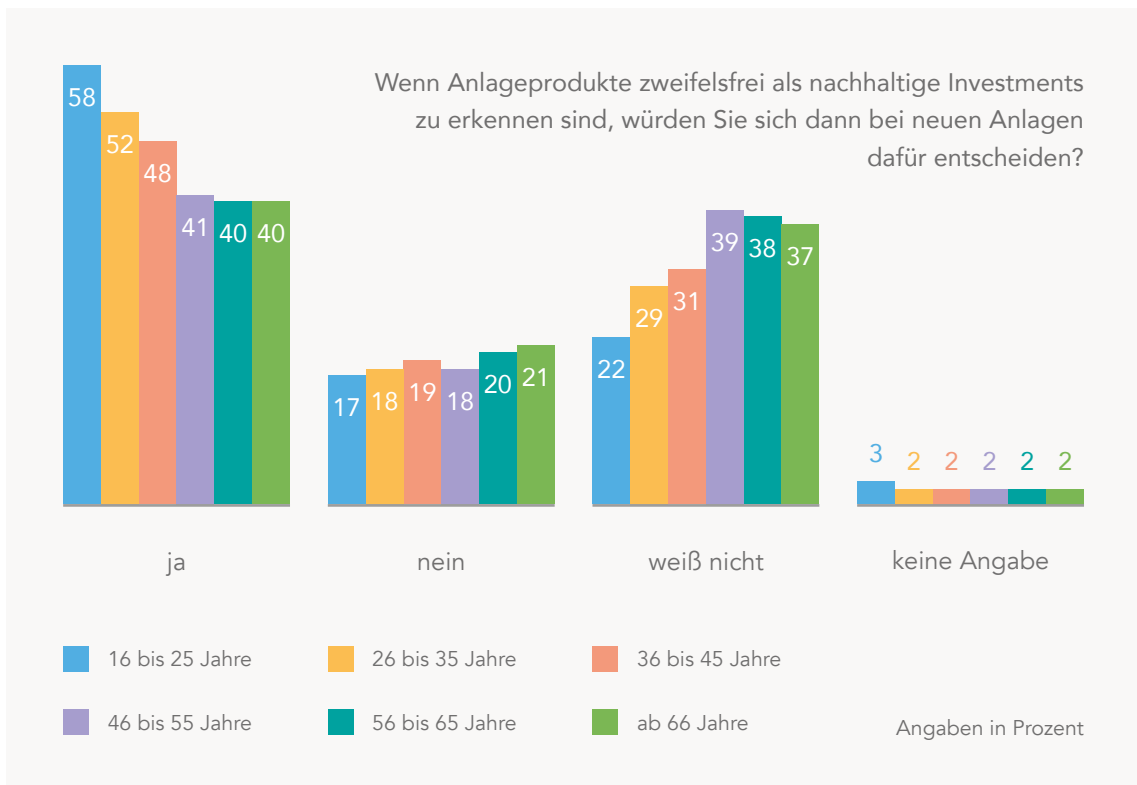


Grafik 21: Entscheidung für zweifelsfrei nachhaltige Anlagen

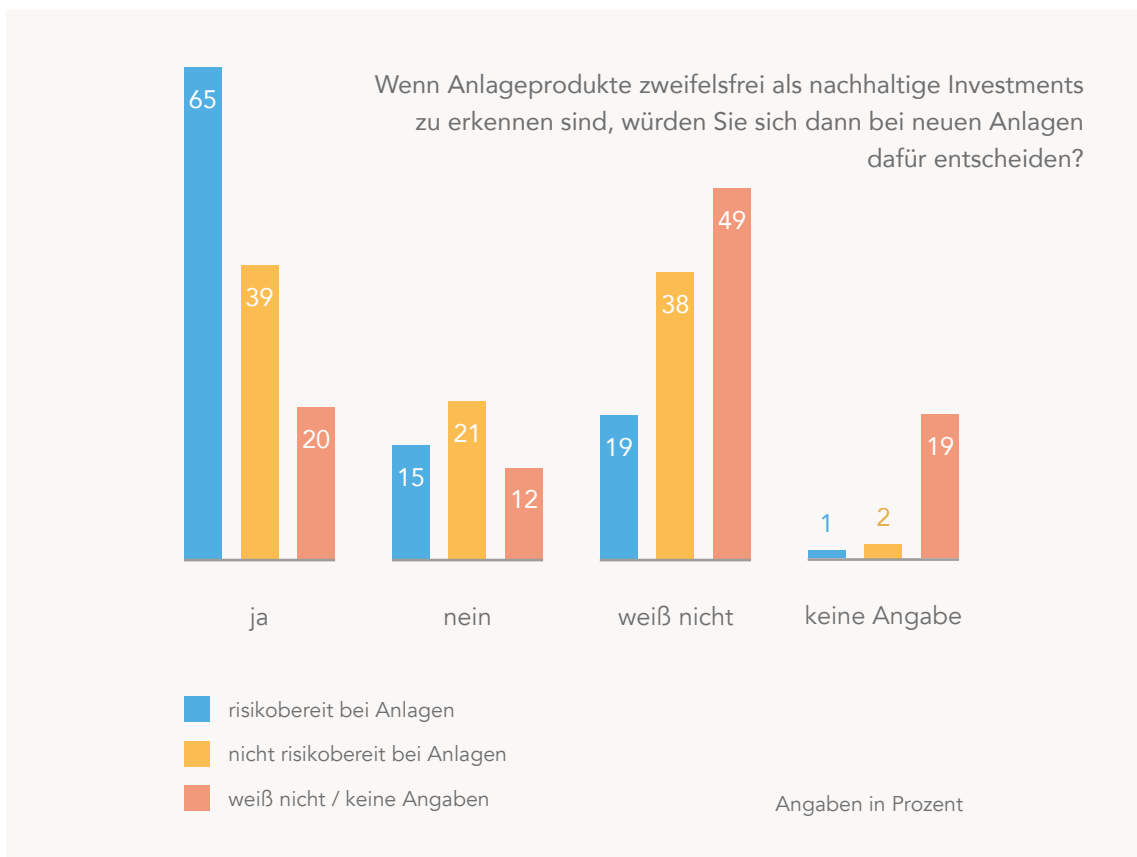
Angaben in Prozent

Lediglich für 19 Prozent wäre dies kein Anlass sich für diese Anlageklasse zu entscheiden. Außerdem weiß exakt ein Drittel nicht so genau, wie sich eine eindeutige Identifizierung als nachhaltige Kapitalanlage auf das Anlageverhalten auswirken wird. Damit besteht ein zusätzliches Reservoir, das unter Umständen zum Einstieg in nachhaltige Kapitalanlagen zu bewegen ist, wenn ausreichend Aufklärung und Kommunikation stattfindet.

WIE HALTEN ES DIE ANLEGER MIT DER NACHHALTIGKEIT?

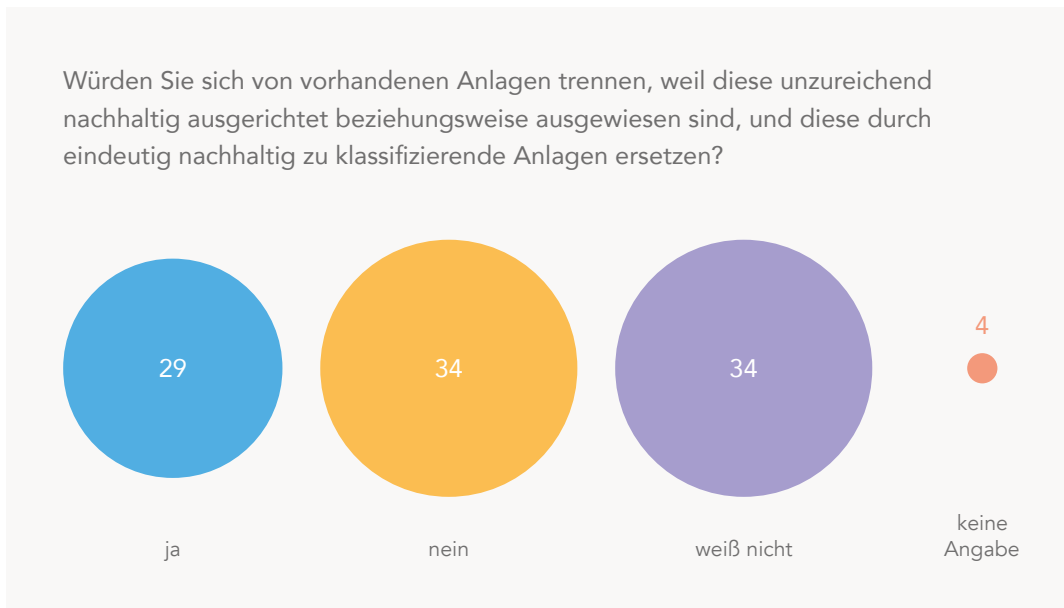


Grafik 22: Entscheidung für zweifelsfrei nachhaltige Anlagen nach Alter



Grafik 23: Entscheidung für zweifelsfrei nachhaltige Anlagen nach Risikobereitschaft

Die Neuanlage ist nur ein Faktor, um Portfolios nachhaltig auszurichten. Sie ist immer nur in dem Maße möglich, wie Liquidität zur Verfügung steht. Daher handelt es sich vor allem um einen langfristig wirkenden Faktor. Schnellere Veränderungen sind durch Umschichtungen bestehender Depotpositionen möglich. Das setzt aber die Bereitschaft voraus, vorhandene Kapitalanlagen nicht nur anhand ihrer Wertentwicklung zu überprüfen, sondern sie auch nachträglich mit Hilfe von Nachhaltigkeitskriterien zu analysieren. Im zweiten Schritt muss dann auch noch eine Verkaufsentscheidung getroffen werden, falls diese Überprüfung ungünstig ausgeht. Es sind in diesem Fall also zwei Handlungen vorzunehmen. Doch die Bereitschaft zur Trennung von vorhandenen Anlagen fällt eher gering aus. Insgesamt wissen die Befragten am häufigsten entweder nicht, ob sie sich von den unzureichend nachhaltig ausgerichteten Anlagen zu Gunsten von eindeutig nachhaltigen trennen würden oder sie würden es nicht tun. Lediglich 29 Prozent können sich einen solchen Ersatz vorstellen.



Grafik 24: Trennung von unzureichend nachhaltigen Anlagen

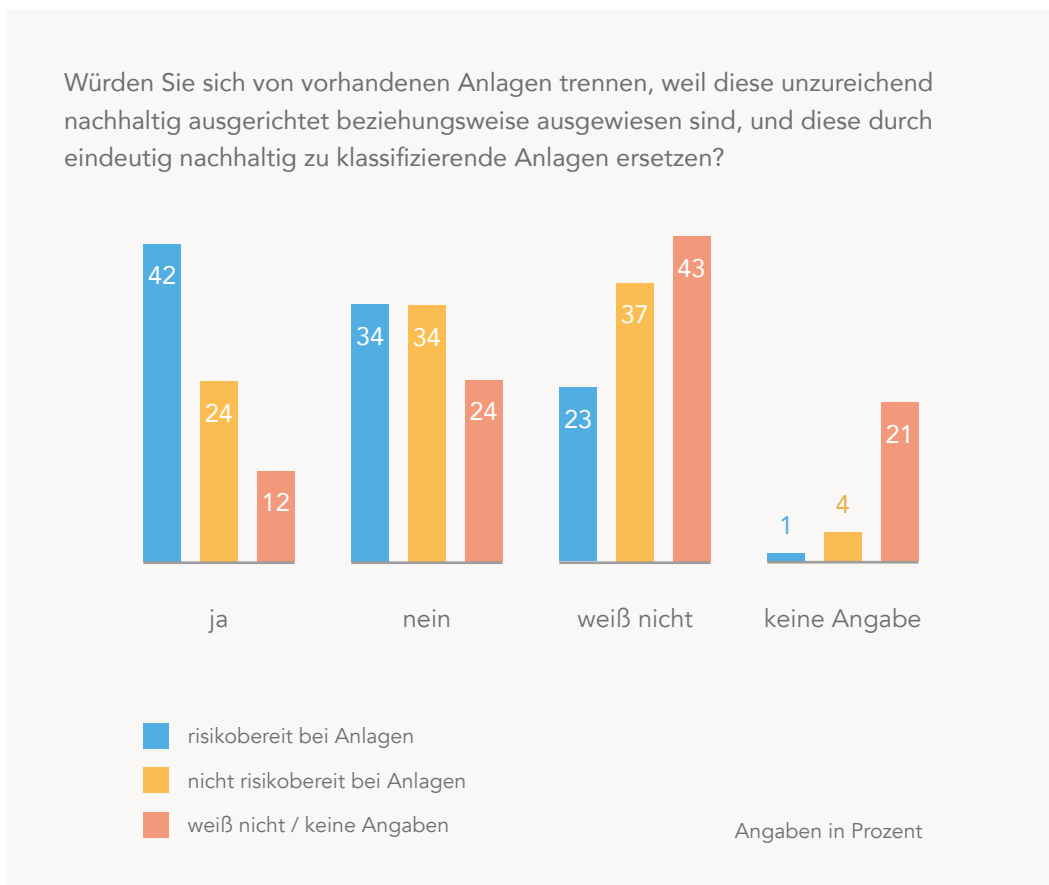
Angaben in Prozent

Wie schon beim Einstieg in eindeutig als nachhaltig zu identifizierende Kapitalanlagen ist auch bei der Umschichtung unter den Jüngeren die Bereitschaft deutlich höher. In der Altersgruppe der 16- bis 25-Jährigen zeigten 47 Prozent den Willen, Kapitalanlagen auszutauschen. Das sind fast 20 Prozentpunkte mehr als im Durchschnitt aller Befragten. Auch in der nächsthöheren Altersgruppe (26 bis 35 Jahre) war der Anteil noch überdurchschnittlich hoch. In den jüngeren Altersgruppen herrscht demnach eine größere Rigorosität, vorhandene Kapitalanlagen nachhaltig auszurichten. Dabei sollte allerdings der Umstand berücksichtigt werden, dass in diesen Altersklassen im Vergleich zu den Älteren der Bestand an Kapitalanlagen geringer ausfallen dürfte, weil wegen der kürzeren Einkommenshistorie weniger Möglichkeiten bestanden, frei verfügbares Haushaltseinkommen zu generieren. Die Bereitschaft zur Trennung stößt demnach auch auf ein geringeres Volumen von Kapitalanlagen, dass dafür in Frage kommt und fällt damit vielleicht auch leichter,

weil so viele Entscheidungen gar nicht anstehen. Unter Umständen wurde sie von den Jüngeren auch nur als Option verstanden, die sie zu ziehen bereit sind, ohne dass dies im Augenblick überhaupt auf der Tagesordnung steht, weil gar keine Kapitalanlagen vorhanden sind.

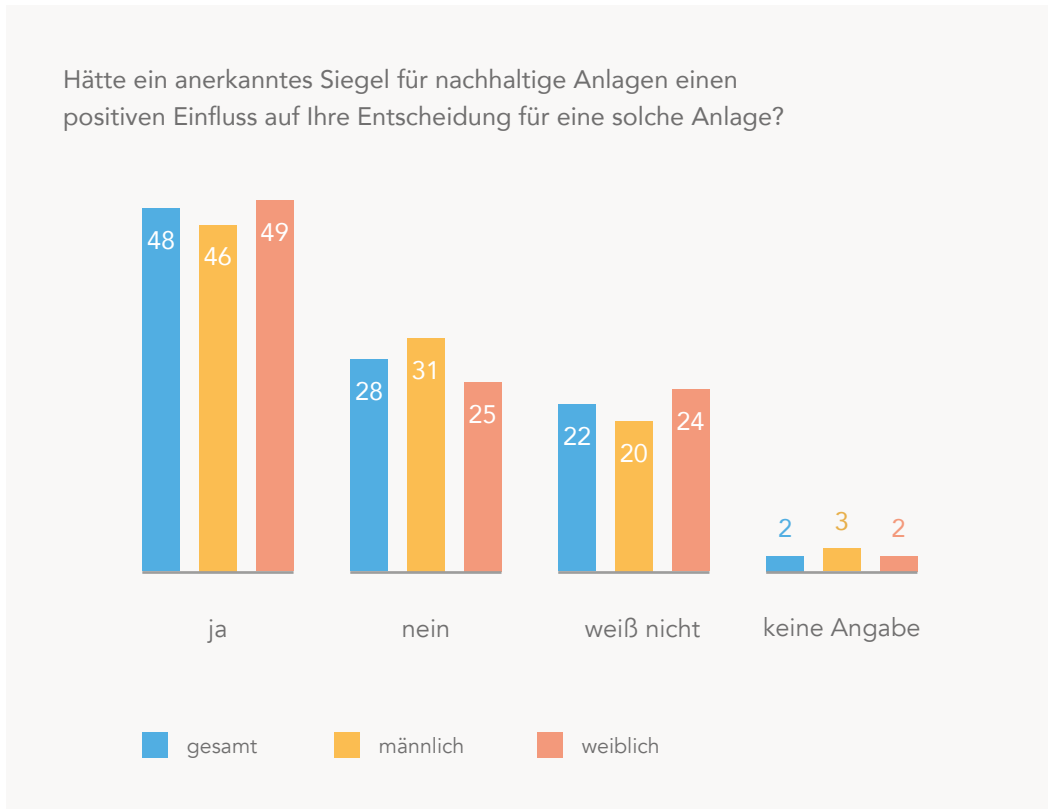
Nimmt man aber beides zusammen: Die Entscheidung für klar als nachhaltig zu identifizierende Kapitalanlagen bei neuen Investments und die Bereitschaft zu Umschichtungen zu Gunsten nachhaltiger Anlagen, so dürfte es die größte Hinwendung zu nachhaltigen Anlagen vor allem in den jüngeren Jahrgängen geben. Unter Umständen wächst hier eine Generation heran, die mit zunehmenden finanziellen Möglichkeiten verstärkt nachhaltige Kapitalanlagen aufbaut.

Die Bereitschaft zum Umbau bestehender Depots ist auch unter den Anlegern, die sich selbst als risikofreudig einschätzen, deutlich höher. So gaben 42 Prozent der Befragten mit einem risikobereiten Anlageverhalten an, dass sie eine Trennung und einen Ersatz vornehmen würden. Schätzten sich die Befragten nicht als risikofreudig ein, waren es nur 24 Prozent. In beiden Gruppen ist der Anteil der Nein-Antworten gleich hoch (34 Prozent). Das ist darauf zurückzuführen, dass nicht Risikofreudige häufiger keine Antwort parat haben als Risikofreudige (37 zu 23 Prozent)



Grafik 25: Trennung von unzureichend nachhaltigen Anlagen nach Risikobereitschaft

Da Informationen über die Nachhaltigkeit von Kapitalanlagen und die eindeutige Identifizierbarkeit für wesentliche Anlegergruppen eine große Bedeutung besitzen, ergibt sich die Frage, inwieweit ein Testat von dritter Stelle Einfluss auf die Entscheidungen für solche Anlagen hätte. Damit müssten sich die Anleger nicht auf die Angaben der Emittenten und Anbieter selbst verlassen, sondern es steht ein unabhängiger Nachweis zur Verfügung. Eine relative Mehrheit sieht ein solches Siegel positiv. Dabei bestehen nur wenig Unterschiede zwischen Männern und Frauen, aber wiederum fällt die jüngere Generation mit einem stärkeren Votum auf. In der Gruppe der 16- bis 25-Jährigen schreiben immerhin 63,7 Prozent einem solchen Siegel positiven Einfluss auf ihre Entscheidungen für nachhaltige Kapitalanlagen zu. Gerade unter jungen Anlegern besteht demnach ein besonderer Bedarf an einem solchen unabhängigen Nachweis.



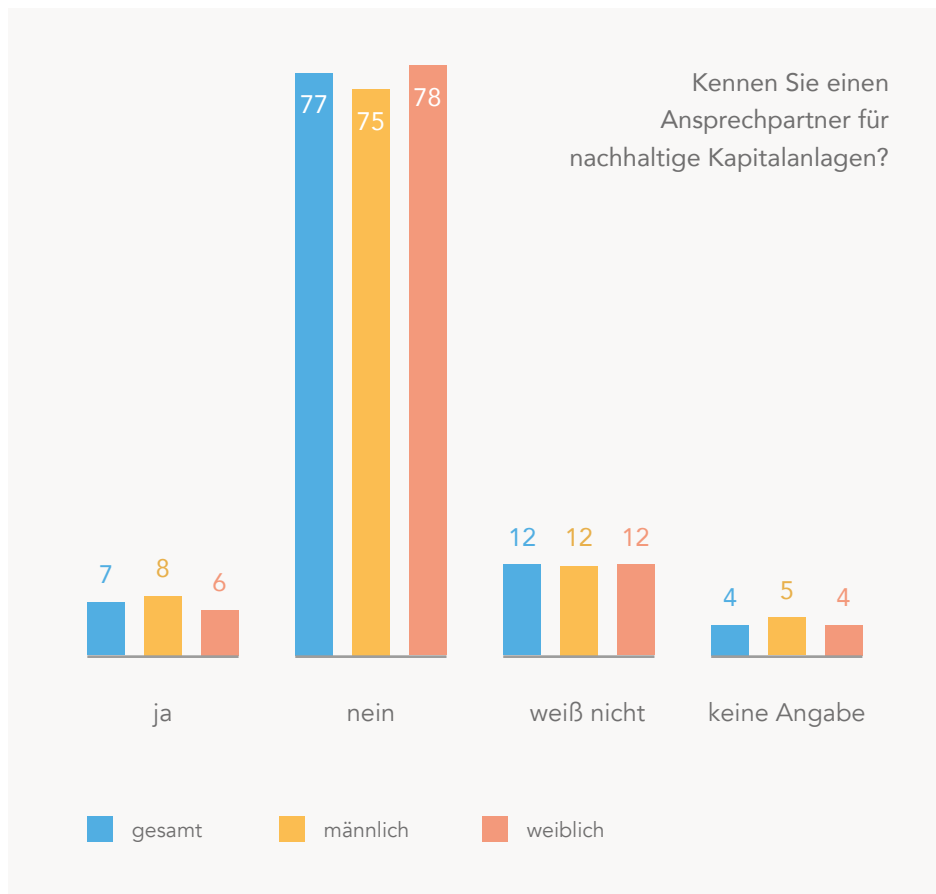
Grafik 26: Einfluss durch anerkanntes Siegel

Angaben in Prozent

Das sollte für Anbieter von nachhaltigen Kapitalanlagen Anlass sein, nach Wegen zu suchen, wie sich solche Siegel gemeinsam mit vertrauenswürdigen Initiatoren etablieren und auch verbreiten lassen. Dazu gehört neben der Anwendung einheitlicher Standards auch eine verlässliche Information zu allen relevanten Daten der Anlageprodukte. Aus eigener Erfahrung wissen die Experten der nachhaltigen Kapitalanlage, wie wichtig einheitliche Kriterien sind. Sie selbst klagen in Umfragen über die Widersprüchlichkeit von Nachhaltigkeitsratings.³⁷

Damit sich die nachhaltige Kapitalanlage schneller und in größeren Umfang verbreitet, sind aber zunächst Verbesserungen auf einer eher trivial erscheinenden Ebene erforderlich: Es muss Beratung dazu stattfinden. Es kann sicherlich nicht erwartet werden, dass Anleger in nennenswerter Zahl in Eigeninitiative und Eigenregie sich diesem Thema zuwenden. Die verhaltene Entwicklung des Direktvertriebs bei anderen Finanzprodukten signalisiert schon seit Jahren, dass nur ein überschaubarer Anteil der Bevölkerung bei einer begrenzten Zahl von Finanzprodukten die Angelegenheit in die eigenen Hände nimmt. Da wo Zuwächse zu verzeichnen sind, handelt es sich in der Regel um einfache Produkte, wie es zum Beispiel bei der Kfz-Versicherung der Fall ist. In der Wertpapieranlage ist der Kreis der Anleger, die ohne Berater ihre Anlagen vornehmen, zwar mit dem Vordringen der Direktbanken und Fondsplattformen größer geworden. Aber bei einem Anlagefeld, das nur 14 Prozent richtig bestimmen können³⁸, darf nicht erwartet werden, dass es sich allein auf der Grundlage von Selbstentscheidern maßgeblich verbreitert.

Es bedarf also einer aktiven Rolle der Anbieter und deren Berater. Doch gerade an dem Schnittpunkt zwischen Anleger und Anbieter besteht ein erhebliches Defizit. Lediglich sieben Prozent antworteten, einen Ansprechpartner oder Anbieter für nachhaltige Anlagen zu kennen. Damit ist selbst für jene Anleger, die potenziell einer nachhaltigen Kapitalanlage zuneigen, eine wesentliche Ausgangsvoraussetzung nicht gegeben. Sie wissen ohne vorherige eigene Recherche gar nicht, an wen sie sich wenden sollen. Mehr als drei Viertel der Befragten ist ein solcher Ansprechpartner oder Anbieter unbekannt. Das ist ein deutliches Indiz darauf, dass in bestehenden Bank- oder Beraterverbindungen nachhaltige Kapitalanlagen noch keinerlei Rolle gespielt haben. Anderenfalls müsste einem größeren Teil der Befragten in Erinnerung sein, dass ein Bankberater oder Fondsvermittler schon einmal mit einem Angebot zu einem nachhaltigen Kapitalanlageprodukt an sie herantreten ist. Dabei zieht sich das Manko eines geeigneten Ansprechpartners quer durch sämtliche Gruppen. Selbst unter den Befragten mit einem hohen Einkommen und/oder einem großen Vermögen, bei denen man eine intensivere Betreuung unterstellen kann, geben nur wenig mehr an, einen solchen Ansprechpartner oder Anbieter zu kennen. Am höchsten fällt der Anteil in der Gruppe mit einem Vermögen von 50.000 bis weniger als 100.000 Euro aus. Dort waren es aber auch nur 13,5 Prozent, die eine positive Antwort abgaben. In den jüngeren Altersgruppen, wo ein überdurchschnittliches Interesse zu erkennen ist, fällt der Anteil mit etwas mehr als fünf Prozent besonders niedrig aus.

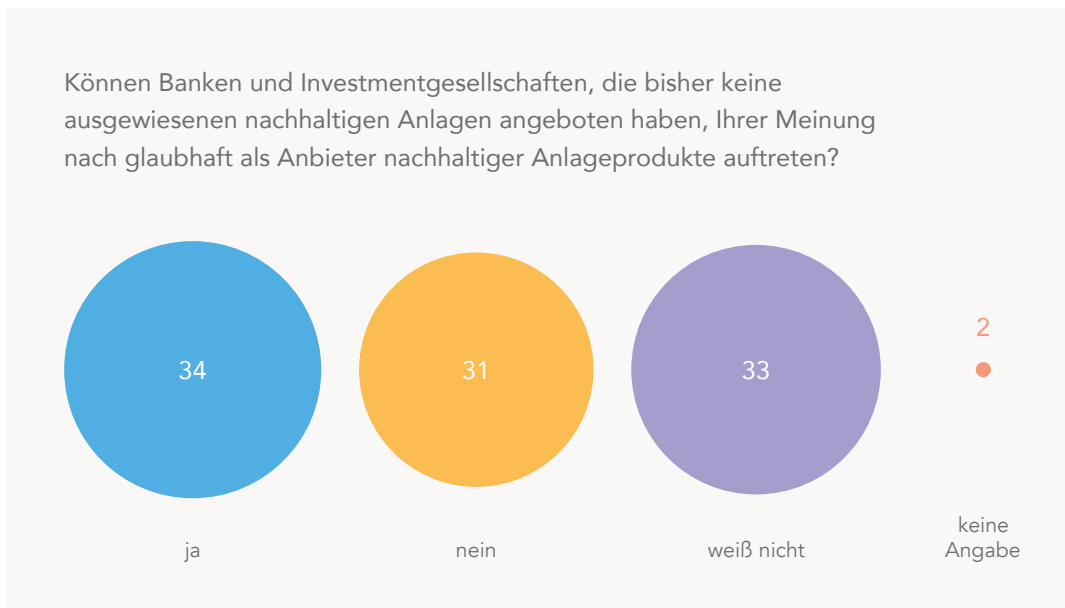


Grafik 27: Ansprechpartner für nachhaltige Anlagen

Angaben in Prozent

Da in der Vergangenheit Banken und Investmentgesellschaften eher selten an ihre Kunden mit nachhaltigen Kapitalanlagen herangetreten sind, stellt sich die Frage, wie diese darauf reagieren, wenn das nun im Zuge einer generell stärkeren Ausrichtung auf dieses Anlagesegment häufiger der Fall ist. Zugespißt formuliert: Können Banken und Investmentgesellschaften, die bisher keine ausgewiesenen nachhaltigen Anlagen angeboten haben, glaubhaft auftreten? Sie vollziehen damit schließlich selbst einen Wandel, zumindest aus Kundensicht. Sollten vorher schon in größerem Umfang für institutionelle Kunden Nachhaltigkeitskriterien angewendet worden sein, hat die private Anlegerschaft davon wenig oder gar nichts erfahren. Darauf weist die mangelnde Kenntnis solcher Anbieter hin, die offenkundig aus einer fehlenden Ansprache der privaten Kunden resultiert.

Entsprechend fallen auch die Antworten zur Glaubhaftigkeit in dieser Angelegenheit aus. Die Befragten sind sich uneins und nahezu gedrittelt. 34 Prozent bejahen die Frage, aber fast ebenso viele verneinen sie (31 Prozent). Ein weiteres Drittel (33 Prozent) weiß es schlicht nicht.



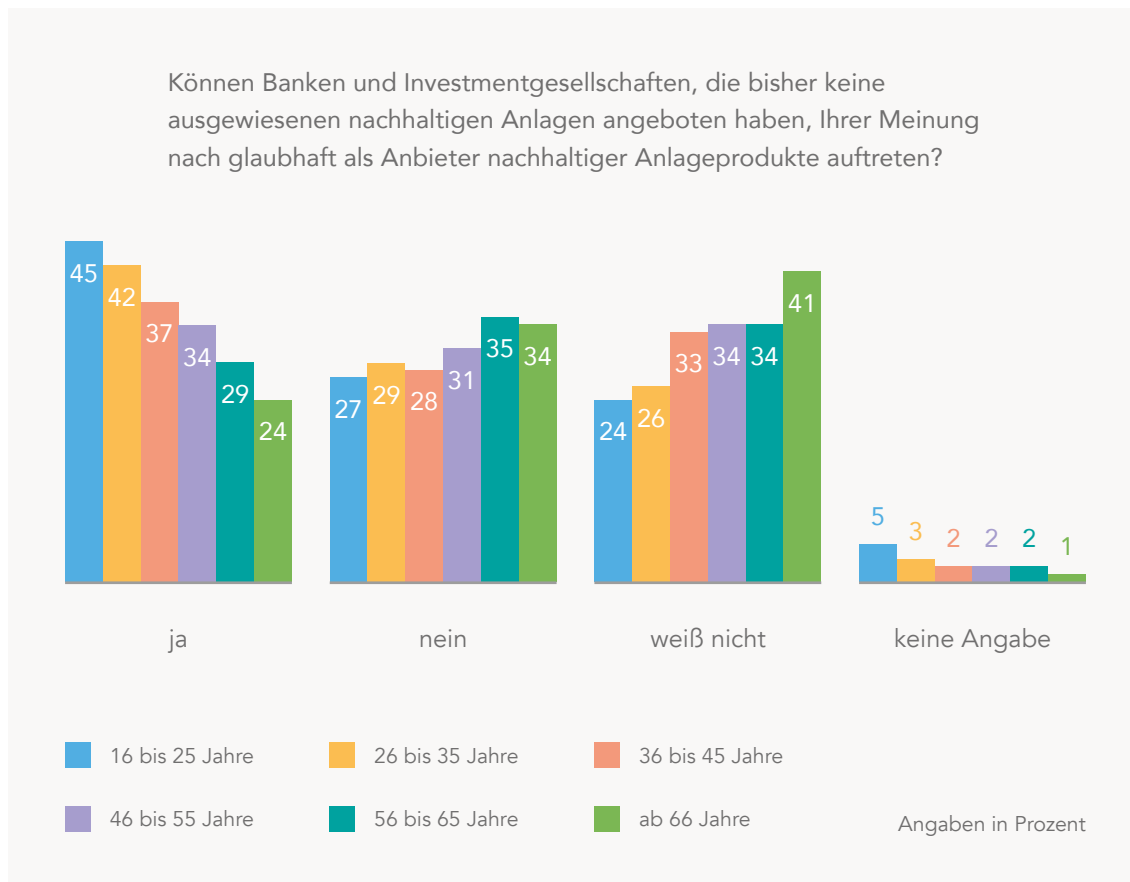
Grafik 28: Sicht auf traditionelle Anbieter

Angaben in Prozent

Dabei können Banken und Investmentgesellschaften vor allem auf die Jüngeren bauen. Unter ihnen ist die Meinung am stärksten vertreten, dass die frühere Ausrichtung einem Schwenk hin zur Nachhaltigkeit die Glaubwürdigkeit nicht beeinträchtigt. Die Altersgruppen zwischen 16 und 55 Jahren sind mit einer, zum Teil allerdings sehr knappen relativen Mehrheit der Auffassung, dass Banken und Investmentgesellschaften, die bisher keine nachhaltigen Anlagen angeboten haben, trotzdem glaubhaft mit diesen Angeboten am Markt auftreten können. Diese relative Mehrheit liegt in einer Spanne von 34 bis 45 Prozent. Mit steigendem Alter sinkt die Zustimmung jedoch kontinuierlich, bis sich das Verhältnis bei den beiden Altersgruppen ab 56 Jahren umdreht. Diese sind mehrheitlich der Meinung, dass solche Anbieter keine Glaubwürdigkeit für nachhaltige Kapitalanlagen besitzen (35 beziehungsweise 34 Prozent Verneinung). Allerdings wissen ältere Befragte häufiger nicht, wie sie diese Frage beantworten sollen.

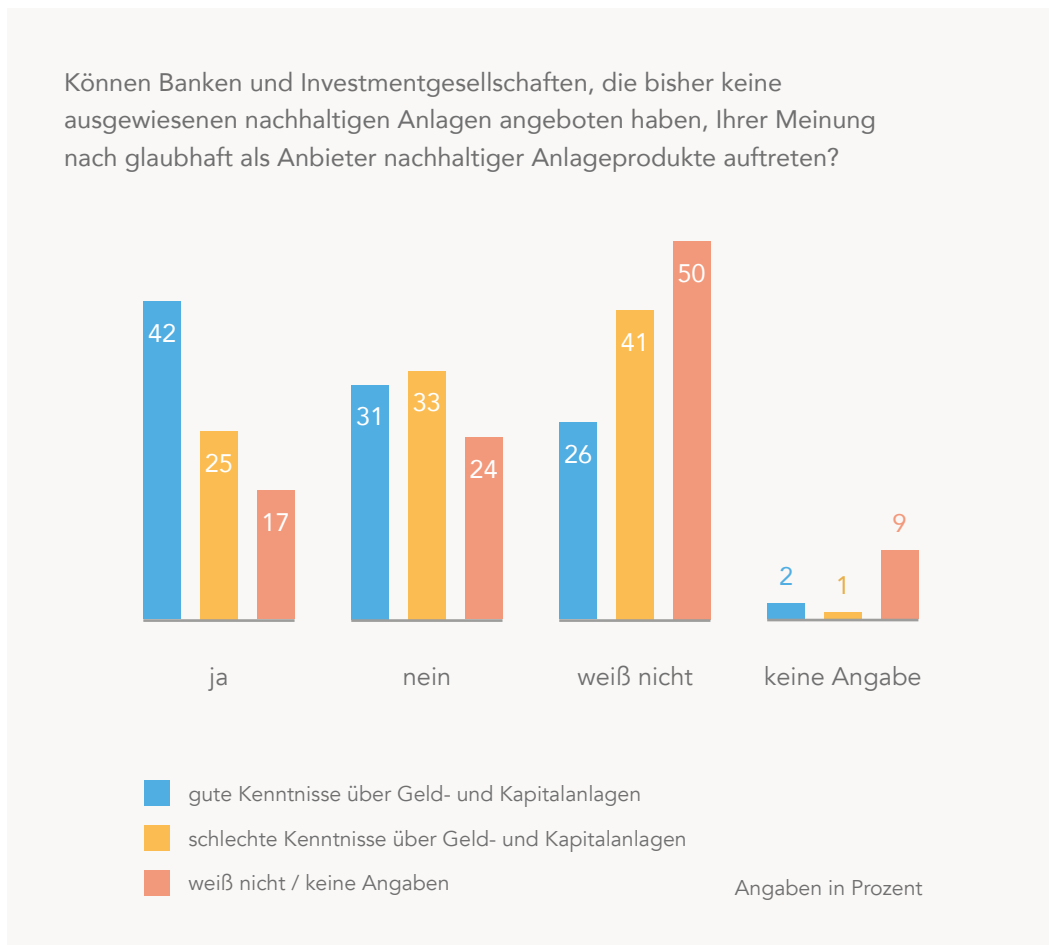
Die Jüngeren sind demnach eher bereit, ihren Produktpartnern eine gewisse Wandlungsfähigkeit zuzugestehen. Bei den älteren haben die längeren Erfahrungen mit bestehenden Geschäftsbeziehungen offenkundig tiefere Spuren hinterlassen. Auch hier zeigt sich erneut: Es wird in den jüngeren Altersgruppen einfacher sein, mit nachhaltigen Anlageprodukten Aufmerksamkeit und Akzeptanz zu finden.

WIE HALTEN ES DIE ANLEGER MIT DER NACHHALTIGKEIT?



Grafik 29: Sicht auf traditionelle Anbieter nach Alter

Auch die Kenntnisse über Kapitalanlagen haben Einfluss darauf, ob der „Umstieg“ auf nachhaltige Kapitalanlagen auf Seiten der Anbieter als glaubhaft nachvollzogen wird. Unter den Anlegern mit nach eigener Einschätzung guten Kenntnissen über Geld- und Kapitalanlagen billigten 42 Prozent den Banken und Investmentgesellschaften unter diesen Umständen Glaubwürdigkeit zu. Das sind acht Prozentpunkte mehr als unter allen Befragten. Der Anteil der Nein-Sager ist mit 31 Prozent allerdings ebenso groß wie unter allen Befragten. Offenkundig können die Anleger mit guten Kenntnissen besser nachvollziehen, welcher Wandlungsprozess bei der Ausrichtung der Kapitalanlage insgesamt stattgefunden hat.



Grafik 30: Sicht auf traditionelle Anbieter nach Kapitalanlagekenntnissen

5 SCHLUSSFOLGERUNGEN FÜR DIE VERBREITUNG NACHHALTIGER KAPITALANLAGEN

Kenntnis und Verständnis der Geld- und Kapitalanlagen im Allgemeinen und der nachhaltigen Finanzprodukte im Besonderen sind Dreh- und Angelpunkt, wenn eine größere Verbreitung von Nachhaltigkeit in der Kapitalanlage angestrebt wird. Das beginnt schon beim Begriffsverständnis. Lediglich ein Siebtel besitzt eine annähernd richtige Vorstellung von nachhaltigen Kapitalanlagen. Bleibt ein Ziel aber im Ungefähren oder gar unbekannt, sinkt die Wahrscheinlichkeit erheblich, dass es überhaupt in die engere Wahl für die Investition verfügbarer Haushaltseinkommen gelangt. Die Anbieter nachhaltiger Geld- und Kapitalanlagen werden Aufklärung in größerem Umfang betreiben müssen, soll Nachhaltigkeit unter den privaten Anlegern zu einem bestimmenden Kriterium werden. Dabei bekommen sie es aber nicht mit unbeschriebenen Blättern zu tun, sondern müssen Missverständnisse und Fehleinschätzungen aus dem Feld räumen. Darauf deutet zum einen der Anteil jener hin, die nur glauben, Bescheid zu wissen, in Wirklichkeit den Begriff „nachhaltige Kapitalanlagen“ aber nicht verstehen. Zum anderen ist damit zu rechnen, dass die eigenen Kenntnisse zu Geld- und Kapitalanlagen generell besser eingeschätzt werden, als sie es in Wirklichkeit sind. Auf Letzteres deutet zum Beispiel die überdurchschnittlich positive Selbsteinschätzung in den jüngeren Jahrgängen hin. Für diese Aufklärung wird das klassische, produktbezogene Marketing nicht ausreichen, sondern Finanzanbieter und Finanzintermediäre werden auch ein Stück weit als Vermittler von Finanzwissen auftreten müssen.

Mit dieser Wissensvermittlung sind Personen mit höheren Einkommen und höheren Vermögen leichter zu erreichen, sie wissen ohnehin schon besser über nachhaltige Kapitalanlagen Bescheid, wie zum Beispiel die größere Sicherheit bei der Begriffsbestimmung zeigt, und sie haben umfangreichere Erfahrungen mit Kapitalanlagen. Eine Konzentration auf diese Gruppen, in der Hoffnung, dass sie einfacher und schneller zu erreichen sind, wäre dennoch ein Fehler. Unterbleibt die Ansprache in den unteren Einkommens- und Vermögensgruppen, besteht die Gefahr, dass sich die Unterschiede noch weiter verfestigen. Die Umfrage zeigte ohnehin schon, dass Bezieher unterer Einkommensgruppen viel weniger in der Lage sind, zu den Themen der Umfrage Auskunft zu geben.

Anbieter, Distributoren und Kommunikatoren müssen zudem das Bild, das private Investoren von nachhaltigen Kapitalanlagen schon besitzen, ein wenig zurechtrücken. Bislang dominieren in der Wahrnehmung vor allem die Umweltaspekte. Sie stehen ganz vorn, wenn es darum geht, Kapitalanlagen als nachhaltig einzuordnen. Die beiden anderen Faktoren – Soziales und Unternehmensführung – bleiben

dagegen stark unterbelichtet. Governance steht klar auf dem letzten Rang der Kriterien. Das wird aber dem Ansatz, der inzwischen nachhaltigen Kapitalanlagen zugrunde liegt, nicht mehr gerecht. Stattdessen sind die drei Faktorengruppen als gleichberechtigt darzustellen. Das kann sich unter Umständen schwieriger erweisen als angenommen. Umfragen zufolge haben selbst die Experten in der Finanzindustrie die Gleichberechtigung der Faktoren bei der Gestaltung nachhaltiger Portfolios noch nicht vollständig vollzogen und unterschätzen zum Beispiel das Potenzial, das den sozialen Kriterien innewohnt.

Dabei wird es gegenüber den privaten Anlegern vor allem auf Veranschaulichung dessen ankommen, was unter nachhaltigen Kapitalanlagen zu verstehen ist. Private Anleger stellen Bezüge zu ihrer Lebenswelt her, in der ohnehin schon Aspekte nachhaltigen Wirtschaftens und Verhaltens eine Rolle spielen. So erklärt immerhin knapp die Hälfte, dass bei nachhaltigen Investitionen eine vergleichbare Motivation wie beim Kauf von Lebensmitteln im Biomarkt herrscht. Menschen, die auf sparsamen Ressourceneinsatz im privaten Bereich bedacht sind und Bioprodukte bevorzugen, werden diese Prinzipien leichter auf den Bereich der Kapitalanlage übertragen können. Auf diese Parallelen sollten Anbieter und Intermediäre aufmerksam machen, weil eine eigenständige Adaption nicht ohne weiteres erwartet werden kann.

Bei dieser Veranschaulichung sollte der Einfluss des Einzelnen in der Summe aller Marktentscheidungen hervorgehoben werden. Die Meinungen sind in diesem Punkt bislang nämlich deutlich gespalten. Nur etwa die Hälfte der Anleger sieht eine Chance, mit der eigenen Investitionsentscheidung auf Unternehmen und Emittenten einzuwirken. Wenn es gelingt, dem Einzelnen seine Rolle als verändernde Kraft im Konzert aller Marktteilnehmer bewusst zu machen, besteht eine Chance, weitere Anlegergruppen für nachhaltiges Investieren zu gewinnen.

Zusätzlich zu einer stärkeren Vermittlung allgemeinen Finanzwissens bedarf es zugleich besserer Informationen über die konkreten Finanzprodukte. Neben dem mangelnden allgemeinen Wissen stellten sich fehlende Informationen und unzureichende Produkttransparenz als Barrieren für den Einstieg in nachhaltige Kapitalanlagen heraus. Das gab jeweils rund ein Drittel der Befragten an. Beide Faktoren hängen zusammen, befinden sich aber auf unterschiedlichen Ebenen. Das erforderliche Finanzwissen ebnet und öffnet den Weg hin zu nachhaltigen Kapitalanlagen, zunächst noch losgelöst von konkreten Produkten. Auf der nächsten Stufe müssen dann aber auch ausreichende und vor allem transparente Informationen zu diesen Produkten vorhanden sein, damit schließlich auch eine Entscheidung getroffen wird. Während mangelndes Wissen gleichmäßig in den verschiedenen Alters-, Einkommens- und Vermögensgruppen moniert wird, bemängeln gerade jene Einkommensklassen, in denen durchaus verfügbares Haushaltseinkommen für Sparprozesse vorhanden ist, Informationslücken am häufigsten. Daraus lässt sich ein klares Indiz ableiten, dass zwar Potential für nachhaltige Kapitalanlagen vorhanden ist, es aber letztlich oft an mangelnder Information scheitert.

Vor allem eine verständliche und zweifelsfreie Kennzeichnung als nachhaltige Finanzprodukte könnte deren Absatz verstärken. Ist dies der Fall, würde sich eine knappe Mehrheit bei Neuanlagen dafür entscheiden. In jenen Anlegergruppen, die entweder ein überdurchschnittliches Interesse an dieser Anlageklasse geäußert haben oder gute Voraussetzungen wie ausreichende finanzielle Mittel oder gute allgemeine Kenntnisse zum Kapitalmarkt mitbringen, ist ein solcher eindeutiger Ausweis sogar noch von größerer Bedeutung. Unter den Jüngeren (bis 35 Jahre) nannten bis zu 58 Prozent die Kennzeichnung als nachhaltige Produkte als entscheidend bei der Neuanlage. Anbieter von Finanzprodukten sollten also schon in der Bezeichnung und Beschreibung den eindeutigen Nachweis führen, dass es sich um ein an den Kriterien der Nachhaltigkeit ausgerichtetes Produkt handelt.

Eine weitere Verbreitung nachhaltiger Kapitalanlagen wird voraussichtlich vor allem über die Anlage neuer Mittel stattfinden. Die Bereitschaft, bestehende Portfolios unter dem Aspekt der Nachhaltigkeit zu überprüfen und im Ergebnis Umschichtungen vorzunehmen, hält sich dagegen in Grenzen. Der Umfrage zufolge ist der Wille, sich aus diesem Grund von bestehenden Anlagen zu trennen, insgesamt eher gering. Lediglich in den jüngeren Altersgruppen fällt er größer aus. Diese dürften in der Regel aber noch nicht über umfangreichere Anlagebestände verfügen, so dass es auch bei ihnen nicht zu größeren Umschichtungen kommen wird.

Fehlende finanzielle Möglichkeiten sind für die überwiegende Mehrheit allerdings kein Hinderungsgrund für nachhaltige Kapitalanlagen. Mangelndes Vertrauen dagegen schon. So hielt sich rund ein Fünftel der Befragten von nachhaltigen Anlageprodukten fern, weil eine mangelhafte Kontrolle des nachhaltigen Wirtschaftens in den Unternehmen befürchtet wurde. Annähernd gleich groß ist die Gruppe jener, die ein bloßes „Greenwashing“ vermutet. Gerade Jüngere hegen diese Befürchtung. Es wird also sehr stark davon abhängen, wie es gelingt, Vertrauen in die Produktgruppe der nachhaltigen Kapitalanlagen aufzubauen. Das schließt das Vertrauen in die Anbieter ein.

Welche vertrauensbildenden Maßnahmen dabei am besten wirken, wird sich noch erweisen müssen. Aggregierte Merkmale für nachhaltige Investments, wie zum Beispiel Siegel, Indizes und Ratings, werden von den privaten Anlegern bislang weder in großer Breite noch mit Erfolg genutzt. Anzutreffen sind sie bislang vor allem in den oberen Einkommens- und Vermögensklassen, wo offenkundig allein schon wegen eines größeren Anlagebedarfes eine intensivere Beschäftigung mit Kapitalanlagethemen und -instrumenten stattfindet. Da Siegel, Ratings oder Indizes den privaten Anlegern Orientierung vermitteln, ohne sich in viele Details vertiefen zu müssen, könnten sie einen wesentlichen Beitrag für die weitere Verbreitung nachhaltiger Anlagen liefern. Die Bekanntheit und Verständlichkeit der schon vorhandenen Konzepte reichen aber offenkundig noch nicht aus. Eine Vereinfachung und vor allem eine stärkere Kommunikation dazu könnte die Bereitschaft der privaten Anleger fördern, diese Mittel auch zur Kenntnis zu nehmen und

bei Kapitalanlageentscheidungen zu berücksichtigen. Gerade unter den Jüngeren, die ohnehin ein starkes Interesse an nachhaltigen Kapitalanlagen zeigen, gibt es einen überdurchschnittlichen Bedarf an Testaten von unabhängigen Dritten.

Wenn diesem nachgekommen wird, besteht die Chance, vor allem in der jüngeren Generation Aufmerksamkeit für nachhaltige Kapitalanlagen zu finden. Die jüngeren Altersgruppen zeigten in der Befragung sowohl bei Entscheidungen in der Neuanlage als auch bei der Bereitschaft zu Umschichtungen zu Gunsten nachhaltiger Kapitalanlagen überdurchschnittliche Werte. Angesichts der Bewegung für eine andere Klimapolitik, die seit einiger Zeit sehr stark von Jüngeren getragen wird, überrascht dieser Tatbestand nicht. Möglicherweise wächst hier eine Generation heran, die sich mit zunehmenden finanziellen Möglichkeiten auch bei der Kapitalanlage von der Idee der Nachhaltigkeit leiten lässt.

Damit die Entwicklung in diese Richtung verläuft, bedarf es aber einer trivial klingenden Voraussetzung: Die Beratung von Anlagekunden muss viel stärker als bisher auch nachhaltige Kapitalanlagen einschließen. Dabei sollten sich Banken und Finanzintermediäre nicht auf die ohnehin bald gesetzlich vorgeschriebene Abfrage der Anlegerziele zur Nachhaltigkeit begnügen und die Pflicht mit einem Häkchen im Beratungsprotokoll als erfüllt ansehen. In der Vergangenheit spielten nachhaltige Kapitalanlagen in der Beratungspraxis eine stark unterbelichtete Rolle. Wenn mehr als drei Viertel der Befragten keinen Ansprechpartner oder Anbieter für solche Anlageprodukte kennen, kann dieses Anlagesegment bislang nur ein Nischenthema gewesen sein. Damit fehlt selbst für jene Anleger, die Interesse an nachhaltigen Kapitalanlagen haben, eine hinreichende Bedingung. Ihnen steht kein kundiger Ansprechpartner zur Verfügung. Das ist keineswegs nur für bestimmte Gruppen wie zum Beispiel für die unteren Einkommens- und Vermögensklassen der Fall, wo Berater unter Umständen einen zu geringen Beratungsbedarf vermuten könnten. Selbst in den Gruppen mit hohem Einkommen und Vermögen, wo in der Regel von einer ausgeprägteren Beratung ausgegangen werden kann, fällt der Anteil jener, die einen Ansprechpartner haben oder einen Anbieter kennen, nicht viel größer aus. Alarmierend niedrig ist er bei den Jüngeren, wo de facto bislang so gut wie keine Beratung stattfand.

Die Anbieter müssen sich in Zukunft daher vor allem darüber Gedanken machen, wie sie die jüngere Generation mit diesem Thema ansprechen. In den jüngeren Altersgruppen besteht derzeit ein folgenreiches Dilemma: Einerseits ist das Interesse an nachhaltigen Kapitalanlagen überdurchschnittlich groß, andererseits haben lediglich rund fünf Prozent bislang einen Ansprechpartner oder Anbieter kennengelernt. Zugleich sind die Voraussetzungen für die traditionellen Finanzanbieter gerade unter Jüngeren günstig. Diese sind zu einem großen Teil bereit, eine Neuausrichtung der Banken und Investmentgesellschaften mitzugehen. Unter den Älteren sind etwa nur halb so viele bereit, den bisherigen Akteuren in der Finanzwelt eine Wandlungsfähigkeit zuzugestehen. Die Chancen, in jüngeren Anlegerschichten Aufmerksamkeit und Akzeptanz für nachhaltige Kapitalanlagen zu erreichen, stehen also günstig, zum Teil deutlich besser als in älteren.

WIE HALTEN ES DIE ANLEGER MIT DER NACHHALTIGKEIT?

Entscheidend wird sein, wie ein pauschal bekundetes Interesse an nachhaltigen Kapitalanlagen schließlich auch in entsprechende neue Investitionen oder Umschichtungen in bestehenden Depots umgewandelt wird. Die Ausgangsbedingungen dafür verbessern sich tendenziell. So stellte ein Drittel in Aussicht, dass bei neuen Anlagen, die in den kommenden zwölf Monaten geplant sind, auch der Maßstab der Nachhaltigkeit angelegt wird. Daran lässt sich ein wachsender Einfluss von ESG-Kriterien ablesen. Mit Blick auf die Vergangenheit gaben nur 19 Prozent an, dass die Nachhaltigkeit schon einmal den Ausschlag für oder gegen ein Anlageprodukt bewirkt hat. Gleichzeitig halbierte sich der Anteil jener, die diese Merkmale außer Betracht lassen. Auch hier fällt wieder die jüngere Generation positiv auf. Unter den 16- bis 25-Jährigen erklärte mit 46,9 Prozent nahezu die Hälfte, Kriterien der Nachhaltigkeit bei geplanten Neuanlagen zu berücksichtigen. Zum Vergleich: Unter allen Befragten waren es 32 Prozent.

6 LITERATURVERZEICHNIS

Bundesverband deutscher Banken (2019): Nachhaltige Geldanlage. Wissen und Engagement der Deutschen. URL: https://bankenverband.de/media/files/2019_06_13_Charts_NGA-Umfrage_d0GVwCJ.pdf (Abruf: 09. 06. 2020)

BNP Paribas (2019): Die globale ESG Befragung. URL: https://bvai.de/fileadmin/PDFs/DE/Themenschwerpunkte/Investoren_und_AI_6_19/6368_BP2S_ESG_survey_2019_GERMAN__FINAL_SCREEN__web.pdf (Abruf: 09. 06. 2020)

Bundesamt für Finanzdienstleistungsaufsicht (2019): Wie sicher ist nachhaltig? URL: https://www.bafin.de/SharedDocs/Veroeffentlichungen/DE/Fachartikel/2019/fa_bj_1906_nachhaltige_Geldanlage.html (Abruf: 09. 06. 2020)

Confinpro/VÖB Service (2019): Nachhaltige Geldanlagen. URL: https://assets.ctfassets.net/niza6hilizwt/sEl3zLoC0J9f7H8iAoZXF/97305b63665488f46eca8ec8c613232e/Cofinpro_Studie_Nachhaltige_Geldanlagen_2019_WEB.pdf (Abruf: 09. 06. 2020)

Deutsches Institut für Altersvorsorge (2019): Finanzbildung mit Fundament: Fehlanzeige

Europäische Union (2018): Mitteilung der Kommission an das Europäische Parlament, den Europäischen Rat, den Rat, die Europäische Zentralbank, den Europäischen Wirtschafts- und Sozialausschuss und den Ausschuss der Regionen - Aktionsplan: Finanzierung nachhaltigen Wachstums. URL: <https://op.europa.eu/de/publication-detail/-/publication/014e2fb6-22bb-11e8-ac73-01aa75ed71a1> (Abruf: 09. 06. 2020)

Europäische Union (2018): Mitteilung der Kommission an das Europäische Parlament, den Europäischen Rat, den Rat, die Europäische Zentralbank, den Europäischen Wirtschafts- und Sozialausschuss und den Ausschuss der Regionen – Der europäische Grüne Deal. URL: https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/european-green-deal-communication_de.pdf (Abruf: 09. 06. 2020)

European Bank for Financial Services GmbH (2019): Nachhaltige Kapitalanlagen 2019. URL: http://globalinvestor.de/wp-content/uploads/2019/01/ebase_Studie_Nachhaltige_Anlagen_2019.pdf (Abruf: 09.06.2020)

Forum Nachhaltige Geldanlagen (2019): Marktbericht nachhaltige Geldanlagen. URL: <https://www.forum-ng.org/de/aktuelles/aktivitaeten/aktivitaeten/1034-marktbericht-nachhaltige-geldanlagen-2019.html> (Abruf: 09. 06. 2020)

Gunnar Friede, Timo Busch, Alexander Bassen (2015): ESG and financial performance: aggregated evidence from more than 2.000 empirical studies. In: Journal of Sustainable Finance & Investment, Volume 5, Issue 4, 210 – 233

KAS BANK German Branch (2019): Wie nachhaltig denken und agieren die Einrichtungen der betrieblichen Altersversorgung? URL: https://cms.kasbank.com/media/2468/kas_bank_wie-nachhaltig-denken-und-agieren-die-ebav.pdf (Abruf: 09. 06. 2020)

NN Investment Partners (2019): Umfrage: Viele Investoren erkennen beim Thema ESG den Wert der S- und G-Faktoren nicht. URL: <https://www.nnip.com/de-DE/professional/insights/umfrage-viele-investoren-erkennen-beim-thema-esg-den-wert-der-s-und-g-faktoren-nicht> (Abruf: 09. 06. 2020)

Union Investment (2019): Ergebnisbericht zur Nachhaltigkeitsstudie 2019. URL: <https://unternehmen.union-investment.de/dam/jcr:60908d56-70ee-4673-8756-658c52ae0cbe/Ergebnisbericht%20zur%20Nachhaltigkeitsstudie%202019.pdf> (Abruf: 09.06.2020)

Zurich Gruppe Deutschland (2019): Zurich: Nachhaltigkeit bei der Geldanlage. Tabellenband.

