



**Regulatorische und systembedingte Barrieren  
im Bereich  
Nachhaltige Geldanlagen  
in der  
Anlageberatung im Retail Banking**

**Eine qualitative Analyse aus der Perspektive des Anlageberaters**

Lehrstuhl für Sustainable Finance, Universität Kassel

29. Juli 2022

Autoren: Prof. Dr. Christian Klein, Dr. habil. Bernhard Zwergel, Julia Eckert M.Sc und Maurice Dumrose M.Sc.

Keywords: Anlageberatung, Nachhaltige Geldanlagen, Retail-Investoren, Barrieren, MiFID II, Abfrage der Nachhaltigkeitspräferenz

JEL Codes: G20, G21; G28; G29; Q01

Danksagung: Die Autoren des vorliegenden Forschungsberichts danken für die finanzielle und ideelle Förderung dieser Untersuchung ausdrücklich der Stiftung für die Wissenschaft, Bonn, und der Sparkassen-Finanzgruppe. Besonderer Dank für ihre Unterstützung gilt Herrn Dr. Klaus Krummrich, Herrn Gregor Mauer und Herrn Michael Pullen.



## **Kurzfassung**

Der vorliegende Forschungsbericht analysiert die Auswirkungen von MiFID II sowie die Umsetzung der vierten Maßnahme „Berücksichtigung der Nachhaltigkeit in der Anlageberatung“ des EU Aktionsplans. Ziel ist es, ein tieferes Verständnis über die Auswirkungen der Integration der Abfrage der Nachhaltigkeitspräferenz sowie den potentiellen Barrieren, die auf Seiten der Anlageberater aus diesem regulatorischen Eingriff resultieren, aufzubauen. Zur Beantwortung der Forschungsfrage wurden mit 30 Anlageberatern semi-strukturierte Interviews geführt. Die vorliegende Analyse erfolgte unter Anwendung von Grounded Theory gemäß Strauss und Corbin. Die Integration der Abfrage der Nachhaltigkeitspräferenz sowie die weiteren Maßnahmen, die die Sparkassen-Finanzgruppe in diesem Themenfeld frühzeitig ergriffen hat, haben zur Folge, dass viele Barrieren, die Anlageberater bislang im Bereich Nachhaltige Geldanlagen wahrgenommen haben, reduziert und zum Teil überwunden werden, wie die vorliegende Analyse zeigt. Es konnten allerdings die folgenden Barrieren auf Seiten der Anlageberater identifiziert werden: (1) Fehlende einheitliche Definition des Begriffs „Nachhaltige Geldanlage“, (2) fehlendes einheitliches Label für Nachhaltige Geldanlagen, (3) Wahrnehmung von Greenwashing, (4) fehlende Wirkungsberichterstattung von Nachhaltigen Geldanlagen, (5) Risikoaversion der deutschen Retail-Investoren, (6) Umfang von nachhaltigen Produkten in den Produktkörben ist nicht ausreichend sowie (7) hohe wahrgenommene Komplexität der zukünftig verpflichtenden Abfrage der Nachhaltigkeitspräferenz.

Aus Gründen der besseren Lesbarkeit wird bei Personenbezeichnungen und personenbezogenen Hauptwörtern in diesem Bericht die männliche Form verwendet. Entsprechende Begriffe gelten im Sinne der Gleichbehandlung grundsätzlich für alle Geschlechter. Die verkürzte Sprachform hat nur redaktionelle Gründe und beinhaltet keine Wertung.



## Inhaltsverzeichnis

Kurzfassung.....	ii
Abbildungsverzeichnis .....	iv
Tabellenverzeichnis.....	v
1 Einleitung .....	1
2 Regulatorische Entwicklungen in der Anlageberatung.....	4
3 Nachhaltigkeit in der Anlageberatung.....	10
4 Empirische Untersuchung .....	17
4.1 Methodisches Vorgehen.....	17
4.2 Semi-strukturierte Interviews und Grounded Theory .....	17
4.3 Untersuchungsteilnehmer.....	21
4.4 Ergebnisse der empirischen Untersuchung .....	25
4.4.1 Regulatorische Entwicklungen in der Anlageberatung.....	26
4.4.2 Auswirkungen der Integration der Abfrage der Nachhaltigkeitspräferenz .....	29
4.4.3 Identifizierte Barrieren auf Seiten der Anlageberater .....	37
5 Zusammenfassung und Ausblick .....	49
Vorstellung der Autoren.....	56
Literaturverzeichnis.....	59
Anhang .....	65



## Abbildungsverzeichnis

Abbildung 1: Integration der Abfrage der Nachhaltigkeitspräferenz.....	9
Abbildung 2: Methodische Vorgehen der Datenauswertung .....	18
Abbildung 3: Dreistufiger Kodierungsprozess nach Grounded Theory-Ansatz .....	20
Abbildung 4: Schematische Darstellung des Kodierparadigmas nach Strauss und Corbin.....	20
Abbildung 5: Altersverteilung der Untersuchungsteilnehmer .....	21
Abbildung 6: Geschlechterverteilung der Untersuchungsteilnehmer .....	22
Abbildung 7: Beratungssegmente der Untersuchungsteilnehmer .....	22
Abbildung 8: Beschäftigungsdauer der Untersuchungsteilnehmer bei der Sparkassen-Finanz- gruppe.....	23
Abbildung 9: Schulungsumfang der Untersuchungsteilnehmer im Bereich Nachhaltige Geld- anlagen .....	24
Abbildung 10: Besitz von nachhaltigen Geldanlagen .....	24
Abbildung 11: Angewendetes Kodierparadigma .....	25
Abbildung 12: Zukünftig verpflichtende Abfrage der Nachhaltigkeitspräferenz .....	46



## Tabellenverzeichnis

Tabelle 1: Übersicht Zielmarktkriterien gemäß MiFID II.....	4
Tabelle 2: Maßnahmen des EU Aktionsplans .....	7
Tabelle 3: Aktueller Stand der Forschung in Bezug auf die Barrieren der Anlageberater im Bereich Nachhaltige Geldanlagen.....	15
Tabelle 4: Ankerbeispiele - Negative Einstellung zu regulatorischen Eingriffen.....	27
Tabelle 5: Ankerbeispiele - Positive Einstellung zu regulatorischen Eingriffen .....	28
Tabelle 6: Ankerbeispiele - Bewertung der Abfrage der Nachhaltigkeitspräferenz .....	29
Tabelle 7: Ankerbeispiele - Abfrage der Nachhaltigkeitspräferenz fungiert als Treiber für den Anlageberater .....	30
Tabelle 8: Ankerbeispiele - Retail-Investoren ist die Berücksichtigung von Nachhaltigkeitsaspekten wichtig .....	31
Tabelle 9: Ankerbeispiele - Anlageberater erkennen, dass sie einen wichtigen Beitrag bei der Transformation leisten können.....	32
Tabelle 10: Ankerbeispiele - Überwindung der Annahme, dass die finanzielle Performance von Nachhaltigen Geldanlagen schlechter ist .....	34
Tabelle 11: Ankerbeispiele - schlechter Informations- und Wissensstand der Retail-Investoren im Bereich Nachhaltige Geldanlagen.....	35
Tabelle 12: Ankerbeispiele - Anlageberater tragen dazu bei, dass Retail-Investoren Investitionsbarrieren im Bereich Nachhaltige Geldanlagen überwinden .....	36
Tabelle 13: Ankerbeispiele - Auswirkungen einer gesetzlichen Definition des Begriffs „Nachhaltige Geldanlage“ .....	38
Tabelle 14: Ankerbeispiele - Auswirkungen eines einheitlichen Labels für Nachhaltige Geldanlagen.....	39
Tabelle 15: Ankerbeispiele - Anlageberater nehmen Greenwashing im Bereich Nachhaltige Geldanlagen wahr.....	40
Tabelle 16: Ankerbeispiele - fehlende Wirkungs-Berichterstattung von Nachhaltigen Geldanlagen.....	42
Tabelle 17: Ankerbeispiele - Nachhaltigkeitsaspekte helfen bei der Überwindung der Risikoaversion der Retail-Investoren .....	43



Tabelle 18: Ankerbeispiele - Umfang nachhaltiger Produkte in den Produktkörben ist nicht ausreichend..... 45

Tabelle 19: Ankerbeispiele – Positive Einstellung der Anlageberater zur zukünftigen Abfrage der Nachhaltigkeitspräferenz..... 48



## 1 Einleitung

Die Auswirkungen der Finanzkrise haben in den vergangenen Jahren bereits eine große Herausforderung für das europäische Finanzsystem dargestellt. Die Bekämpfung der globalen Klimakrise und der unabdingbare Transformationsprozess zu einem nachhaltigen und resilienten Wirtschaftssystem stellen die nächsten großen Herausforderungen für das europäische Finanzsystem dar.<sup>1</sup> Im September 2015 verabschiedeten die Vereinten Nationen (engl. United Nations, UN) die sog. Agenda 2030, die die 17 Ziele (engl. Sustainable Development Goals, SDGs) zur Erreichung einer Nachhaltigen Entwicklung beinhaltet.<sup>2</sup> Zudem ist am 4. November 2016 das Pariser Klimaschutzabkommen in Kraft getreten.<sup>3</sup> Dieses ist weltweit das erste rechtsverbindliche internationale Klimaabkommen.<sup>4</sup> Insgesamt 196 Parteien haben dieses Abkommen mit der Absicht, die globale Erderwärmung auf deutlich unter zwei Grad Celsius gegenüber dem vorindustriellen Niveau zu begrenzen, verabschiedet.<sup>5</sup> In diesem Zusammenhang hat sich die Europäische Union (EU) das Ziel gesetzt, die Treibhausgasmissionen bis zum Jahr 2030 um mindestens 65 Prozent im Vergleich zum Jahr 1990 zu senken.<sup>6</sup> Das Ziel Treibhausgasneutralität soll bis zum Jahr 2045 erreicht werden.<sup>7</sup>

Zur Erreichung der Umwelt- und Klimaziele, die sich zu großen Teilen aus dem Pariser Klimaschutzabkommen ableiten, geht die europäische Kommission (EU Kommission) von einem jährlichen Investitionsbedarf in Höhe von ca. 260 Milliarden Euro aus.<sup>8</sup> Folglich müssen auf den europäischen Finanzmärkten Kapitalströme von nicht-nachhaltigen in nachhaltige Investitionsobjekte umgeleitet und zudem zusätzliche Finanzierungsmittel mobilisiert werden.<sup>9</sup> Um die notwendigen Bedingungen für die Finanzierung der europäischen Umwelt- und Klimaziele zu schaffen, präsentierte die EU Kommission im März 2018 den

---

<sup>1</sup> Vgl. Eckert et al., 2021, S. 175; Hainz et al., 2020, S. 10.

<sup>2</sup> Vgl. United Nations, 2016, abgerufen am 10.05.2022.

<sup>3</sup> Vgl. United Nations, 2016, abgerufen am 10.05.2022.

<sup>4</sup> Vgl. United Nations, 2016, abgerufen am 10.05.2022.

<sup>5</sup> Vgl. United Nations, 2016, abgerufen am 10.05.2022.

<sup>6</sup> Vgl. BMU, 2022, abgerufen am 10.05.2022.

<sup>7</sup> Vgl. BMU, 2022, abgerufen am 10.05.2022.

<sup>8</sup> Vgl. BaFin Journal, 2021, S. 14.

<sup>9</sup> Vgl. EU Kommission, 2018, S. 3ff.



Aktionsplan zur Finanzierung eines nachhaltigen Wachstums.<sup>10</sup> Ziel dieses zehn Maßnahmen umfassenden Katalogs ist es: (1) die Kapitalflüsse in nachhaltige Investitionsobjekte umzulenken, um ein nachhaltiges und integratives Wachstum zu erreichen; (2) finanzielle Risiken, die sich aus dem Klimawandel, der Ressourcenknappheit, der Umweltzerstörung und sozialen Problemen ergeben, zu bewältigen und (3) Transparenz und Langfristigkeit in der Finanz- und Wirtschaftstätigkeit zu fördern. Die EU Kommission weist hiermit dem gesamten Finanzsektor bei der Transformation zu einem nachhaltigen und resilienten Wirtschaftssystem und folglich bei der Erreichung der europäischen Umwelt- und Klimaziele eine der zentralen Schlüsselrollen zu.<sup>11</sup>

Die Umsetzung der Maßnahme 4 des EU Aktionsplans „Berücksichtigung von Nachhaltigkeit in der Anlageberatung“ führt zu weiteren regulatorischen Eingriffen in der Anlageberatung.<sup>12</sup> Die EU sieht somit in der Anlageberatung einen wichtigen Hebel bei der Umlenkung der Kapitalströme der Retail-Investoren in Nachhaltige Investitionen.<sup>13</sup> Hiermit reagiert die EU Kommission auf den Sachverhalt, dass die Nachhaltigkeitspräferenzen der Retail-Investoren bislang in der Anlageberatung nicht adäquat berücksichtigt werden.<sup>14</sup> In diesem Zusammenhang zeigen wissenschaftliche Untersuchungen, dass die Annahme der Anlageberater, Retail-Investoren seien nicht an Nachhaltigen Geldanlagen interessiert, sowie hohe Informations- und Transaktionskosten Barrieren für Anlageberater im Bereich Nachhaltige Geldanlagen darstellen.<sup>15</sup> Zudem konnten ein schlechter Informations- und Wissensstand, ein fehlendes kundengerechtes nachhaltiges Produktangebot, Zweifel an der tatsächlichen Wirkung von Nachhaltigen Geldanlagen, fehlendes Vertrauen in die Anbieter von Nachhaltiger Geldanlagen, Wahrnehmung von Greenwashing, hohe wahrgenommene Komplexität, Angst vor Haftungs- und Reputationsrisiken sowie eine fehlende einheitliche

---

<sup>10</sup> Vgl. EU Kommission, 2018, S. 1f.

<sup>11</sup> Vgl. Eckert et al., 2021, 175; Hainz et al., 2020, S.10.

<sup>12</sup> Mit Inkrafttreten der Richtlinie 2014/65/EU - Markets in Financial Instruments Directive II (MiFID II) erfolgten im Januar 2018, unter anderem vor dem Hintergrund des Anlegerschutzes, bereits massive regulatorische Eingriffe in der Anlageberatung. Vgl. BaFin, 2019, abgerufen am 10.05.2022.

<sup>13</sup> Vgl. Eckert et al., 2022. S. 168 ff.

<sup>14</sup> Vgl. EU Kommission, 2018, S. 8.

<sup>15</sup> Vgl. Linciano et al., 2020, S.4; Heinemann et al., 2018, S.8 f.; Glänzel und Scheuerle, 2016, o.S.



Definition des Begriffs „Nachhaltige Geldanlage“ als Barrieren auf Seiten der Anlageberater im Bereich Nachhaltige Geldanlagen identifiziert werden.<sup>16</sup>

Der vorliegende Bericht analysiert die Auswirkungen von MiFID II sowie des EU Aktionsplans (insb. Maßnahme 4: Berücksichtigung der Nachhaltigkeit in der Anlageberatung) auf die Anlageberatung. Untersuchungsgegenstand stellt hierbei die Perspektive des Anlageberaters sowie die Integration der Abfrage der Nachhaltigkeitspräferenz der Retail-Investoren dar. Ziel ist es, ein tieferes Verständnis über die Barrieren, die auf Seiten der Anlageberater aus der systemseitig integrierten Abfrage der Nachhaltigkeitspräferenz resultieren, aufzubauen. Die Sparkassen-Finanzgruppe hat in ihrer Vorreiterstellung schon vor der regulatorischen Pflicht auf die zukünftigen regulatorischen Vorgaben reagiert und die Abfrage der Nachhaltigkeitspräferenz der Retail-Investoren in die Beratungsprozesse implementiert. Das Hauptaugenmerk dieser Untersuchung liegt auf der Wirksamkeit der technischen Anpassungen sowie der inhaltlichen Unterstützungen, die die Sparkassen-Finanzgruppe bereits seit dem 01. April 2021 deutschlandweit in die Beratungsprozesse integriert hat. Zur Beantwortung der Forschungsfrage wird auf qualitative Forschungsmethode, das semi-strukturierte Interview, zurückgegriffen. Die Auswertung des gewonnenen Datenmaterials erfolgt unter Anwendung der von Strauss und Corbin entwickelten Grounded Theory.

Mit Blick auf die zu beantwortende Forschungsfrage ist der vorliegende Bericht wie folgt aufgebaut: Zuerst erfolgt in Kapitel 2 eine detaillierte Beschreibung der aktuellen regulatorischen Entwicklungen in der Anlageberatung. Der aktuelle Forschungsstand im Hinblick auf die Barrieren, die Anlageberater im Bereich Nachhaltige Geldanlagen wahrnehmen, wird in Kapitel 3 dargelegt. In Kapitel 4 wird das methodische Vorgehen dieser Untersuchung vorgestellt, zudem erfolgt die Beschreibung der Untersuchungsteilnehmer. Abschließend werden die Ergebnisse dieser empirischen Untersuchung präsentiert sowie kritisch diskutiert. Der vorliegende Forschungsbericht endet mit Kapitel 5, in dem eine abschließende Zusammenfassung erfolgt.

---

<sup>16</sup> Vgl. Strauß, 2021, S. 3; Linciano et al., S. 3ff., 2020; Kruse und Winter, 2020, S. 183 ff.; Heinemann et al., 2018, S. 8ff.; Paetzold et al., 2015, S. 207ff.; Schrader, 2006, S. 206ff.



## 2 Regulatorische Entwicklungen in der Anlageberatung

Wertpapierhandelsunternehmen unterliegen in den vergangenen Jahren massiven regulatorischen Eingriffen. Im Rahmen des zweiten Finanzmarktnovellierungsgesetzes erfolgte in Deutschland im Jahr 2017 die Verankerung der europäischen Richtlinien MiFID II<sup>17</sup> sowie MiFIR<sup>18</sup>. Die EU Kommission verfolgte mit der Überarbeitung der MiFID II, unter anderem als Reaktion auf die Finanzkrise in den Jahren 2008 und 2009, die folgenden zwei Hauptziele: „Finanzmärkte sollen effizienter, widerstandsfähiger und transparenter werden sowie eine weitere Stärkung des Anlegerschutzes.“<sup>19</sup> Die gestiegenen Informations-, Offenlegungs- und Dokumentationspflichten sollen gewährleisten, dass die von Wertpapierhandelsunternehmen angebotenen Finanzprodukte den Präferenzen und Bedürfnissen der Retail-Investoren entsprechen.<sup>20</sup> In diesem Zusammenhang erfolgte die Einführung der sog. Product Governance. Ziel ist es, dass Finanzprodukte über die gesamte Lebensdauer an den Bedürfnissen der Retail-Investoren ausgerichtet sind. Im Hinblick auf die Erfüllung definierter Zielmarktkategorien (siehe Tabelle 1) erfolgt im Vorfeld durch den Hersteller der Finanzprodukte eine detaillierte Produktbeschreibung.

**Tabelle 1: Übersicht Zielmarktkriterien gemäß MiFID II<sup>21</sup>**

Zielmarktkategorien	Ausgestaltung
(1) Kundenkategorien	Privatkunde
	Professioneller Kunde
	geeignete Gegenpartei
	nicht geeignet für Privatkunden
(2) Kenntnisse und Erfahrungen	Basiskenntnisse/-erfahrungen
	Erweiterte Kenntnisse/Erfahrungen
	Umfangreiche Kenntnisse/Erfahrungen
	Spezielle Kenntnisse/Erfahrungen
	Nicht geeignet für Kunden nur mit Basiskenntnissen und/

<sup>17</sup> Markets in Financial Instruments Directive (MiFID II).

<sup>18</sup> Markets in Financial Instruments Regulation (MiFIR).

<sup>19</sup> Vgl. BaFin, 2019, abgerufen am 10.05.2022.

<sup>20</sup> Vgl. Siri und Zhu, 2019, S. 4.

<sup>21</sup> Vgl. BaFin, 2019, abgerufen am 10.05.2022.



	oder -erfahrungen
(3) Finanzielle Situation mit Fokus auf die Verlusttragfähigkeit	Anleger kann keine bzw. nur geringe Verluste tragen
	Anleger kann Totalverlust des eingesetzten Kapitals tragen
	Anleger kann Verluste auch über das eingesetzte Kapital hinaus tragen
	nicht für Anleger geeignet, die keine oder nur geringe Verluste des eingesetzten Kapitals erleiden können
(4) Risikotoleranz	Ermittlung einer Risikokennziffer (1-7) nach der PRIIPs- Verordnung und Ableitung der empfohlenen Risikotoleranz
(5) Anlageziele	spezifische Altersvorsorge
	allgemeine Vermögensbildung/Vermögensoptimierung
	überproportionale Teilnahme an Kursveränderungen
	Absicherung/Hedging: nur optional relevant bei speziellen Produkten wie z.B. börsengehandelten Derivaten
	nicht geeignet zur Altersvorsorge
(6)Anlagehorizont	kurzfristig (kürzer als 3 Jahre)
	mittelfristig (3-5 Jahre)
	langfristig (länger als 5 Jahre)
	nicht geeignet für Anleger mit kurzfristigem Anlagehorizont
	nicht geeignet für Anleger mit langfristigem Anlagehorizont
(7) Bedürfnisse	Green Investment
	Ethical Investment
	Islamic Banking
	sonstiges
(8) Zielmarktbestimmung	Bestimmung eines positiven und negativen Zielmarktes



Wertpapierhandelsunternehmen sind gesetzlich dazu verpflichtet, die Einhaltung der durch den Hersteller ausgewiesenen Zielmarktkriterien kritisch zu überprüfen.<sup>22</sup> Zur Gewährleistung einer ganzheitlichen und an den Bedürfnissen der Retail-Investoren ausgerichteten Anlageberatung ist ein Abgleich der Kundenbedürfnisse, -eigenschaften mit den Zielmarktkategorien gesetzlich vorgeschrieben. Der Vertrieb eines Finanzproduktes außerhalb des definierten positiven Zielmarktes ist unter Umständen möglich.<sup>23</sup> Der Vertrieb eines Finanzproduktes innerhalb des definierten negativen Zielmarktes soll nur in absoluten Ausnahmefällen erfolgen.<sup>24</sup> Jegliche Abweichungen müssen durch den Anlageberater dokumentiert und begründet werden.<sup>25</sup> Im Zuge dessen wurde das vorgeschriebene Anlageprotokoll durch die in § 64 (4) WpHG verankerte Geeignetheitserklärung abgelöst.<sup>26</sup> In dieser erfolgt die Dokumentation, „wie die Empfehlung auf den [Retail-Investoren] abgestimmt wurde bzw. inwiefern die abgegebene Empfehlung zum [Retail-Investoren] passt.“<sup>27</sup> „Das Wertpapierhandelsunternehmen muss also einen Abgleich vornehmen zwischen Kunden- und Produkteigenschaften und dem Retail-Investoren das Ergebnis dieses Abgleichs im Einzelnen darstellen.“<sup>28</sup> Die Geeignetheitserklärung umfasst die folgenden vier Kriterien: (1) Ziele (Risikobereitschaft, Anlagedauer), (2) Verlusttragfähigkeit, (3) Kenntnisse und (4) Erfahrungen.<sup>29</sup> Die Geeignetheitserklärung stellt „in Kombination mit der Zielmarktprüfung [einen] zweifachen Sicherungsmechanismus, der verhindern soll, dass ungeeignete Produkte empfohlen werden, dar.“<sup>30</sup> Im Zuge der Ausweitung des Anlageschutzes von MiFID II wurden in § 63 (7) WpHG und § 70 (1) i.V.m. (4) WpHG die Anforderungen an die Kostentransparenz von Finanzprodukten erhöht. Zielsetzung ist eine vollkommene Kostentransparenz.<sup>31</sup> Diese soll es Retail-Investoren ermöglichen, Investitionskosten sowie Auswirkungen auf die Rendite im Entscheidungsprozess adäquat zu berücksichtigen.

---

<sup>22</sup> Vgl. BaFin, 2018 S. 19.

<sup>23</sup> Vgl. BaFin, 2018, S. 20.

<sup>24</sup> Vgl. BaFin, 2018, S. 20.

<sup>25</sup> Vgl. BaFin, 2018, S. 20.

<sup>26</sup> Vgl. BaFin, 2018, S. 22.

<sup>27</sup> Vgl. BaFin, 2018, S. 22f.

<sup>28</sup> Vgl. BaFin, 2018, S. 22.

<sup>29</sup> Vgl. BaFin, 2019, abgerufen am 10.05.2022.

<sup>30</sup> Vgl. BaFin, 2018, S.22; Kruse und Winter, 2020, S. 179ff.

<sup>31</sup> Vgl. BaFin, 2018, S. 23.



Neben den soeben dargestellten regulatorischen Entwicklungen in der Anlageberatung erfolgte im Jahr 2015 auf der Pariser Klimaschutzkonferenz die rechtsverbindliche Übereinkunft von 195 Ländern im Rahmen des Pariser Klimaschutzabkommens, das am 4. November 2016 in Kraft getreten ist.<sup>32</sup> Das Pariser Übereinkommen verfolgt die Zielsetzung, die globale Klimaerwärmung auf zwei Grad Celsius zu beschränken.<sup>33</sup> Die EU Kommission geht von einem jährlichen Investitionsbedarf in Höhe von ca. 260 Milliarden Euro aus, um die Ziele des Pariser Klimaschutzabkommens zu erreichen.<sup>34</sup> Um die zur Zielerreichung notwendigen Bedingungen für eine entsprechende Finanzierung zu schaffen, hat die EU im März 2018 den Aktionsplan „Finanzierung nachhaltigen Wachstums“<sup>35</sup> auf den Weg gebracht. In diesem weist die EU Kommission dem gesamten Finanzsektor und folglich auch der Anlageberatung bei der Transformation zu einem nachhaltigen und resilienten Wirtschaftssystem eine Schlüsselrolle zu.<sup>36</sup> Der EU Aktionsplan hat die folgenden drei Zielsetzungen: „(1) die Kapitalflüsse in nachhaltige Investitionen umzulenken, um ein nachhaltiges und integratives Wachstum zu erreichen, (2) finanzielle Risiken, die sich aus dem Klimawandel, der Ressourcenknappheit, der Umweltzerstörung und sozialen Problemen ergeben, zu bewältigen und (3) Transparenz und Langfristigkeit in der Finanz- und Wirtschaftstätigkeit zu fördern.“<sup>37</sup> Wie Tabelle 2 zeigt, hat die EU Kommission zur Erreichung der Ziele des EU Aktionsplans zehn konkrete Maßnahmen formuliert.

**Tabelle 2: Maßnahmen des EU Aktionsplans**

Maßnahme 1	Einführung eines EU-Klassifikationssystems für nachhaltige Tätigkeiten (EU Taxonomie)
Maßnahme 2	Normen und Kennzeichen für umweltfreundliche Finanzprodukte (Labels/Siegel)
Maßnahme 3	Förderung von Investitionen in nachhaltige Projekte
<b>Maßnahme 4</b>	<b>Berücksichtigung der Nachhaltigkeit in der Anlageberatung</b>
Maßnahme 5	Entwicklung von Nachhaltigkeitsbenchmarks

<sup>32</sup> Vgl. United Nations, 2016, abgerufen am 10.05.2022.

<sup>33</sup> Vgl. United Nations, 2016, abgerufen am 10.05.2022.

<sup>34</sup> Vgl. BaFin Journal, 2021, S. 14.

<sup>35</sup> Vgl. EU Kommission, 2018, S. 1ff.

<sup>36</sup> Vgl. Eckert et al., 2021, 175; Hainz et al., 2020, S.10.

<sup>37</sup> Vgl. EU Kommission, 2018, S.2f.



Maßnahme 6	Bessere Berücksichtigung der Nachhaltigkeit in Ratings und Marktanalysen
Maßnahme 7	Klärung der Pflichten institutioneller Anleger und Vermögensverwalter
Maßnahme 8	Berücksichtigung der Nachhaltigkeit in den Aufsichtsvorschriften
Maßnahme 9	Stärkung der Vorschriften zur Offenlegung von Nachhaltigkeitsinformationen und zur Rechnungslegung
Maßnahme 10	Förderung einer nachhaltigen Unternehmensführung und Abbau von kurzfristigem Denken auf den Kapitalmärkten

Die Umsetzung der Maßnahme 4 des EU Aktionsplans „Berücksichtigung von Nachhaltigkeit in der Anlageberatung“ führt zu weiteren regulatorischen Eingriffen. Hiermit reagiert die EU Kommission auf die Tatsache, dass bislang die Nachhaltigkeitspräferenzen der Retail-Investoren in der Anlageberatung nicht ausreichend berücksichtigt werden.<sup>38</sup> Die EU Kommission weist der Anlageberatung eine zentrale Rolle bei der Umlenkung der Kapitalströme der Retail-Investoren in Nachhaltige Investitionen zu.<sup>39</sup> Durch die adäquate Berücksichtigung der Nachhaltigkeitspräferenz der Retail-Investoren im Rahmen der Eignungsbeurteilung kann die Anlageberatung eine wesentliche Rolle bei der Neuausrichtung des Finanzsystems einnehmen.<sup>40</sup> Die Sparkassen-Finanzgruppe hat, in ihrer Vorreiterstellung, die Abfrage der Nachhaltigkeitspräferenz bereits vor der regulatorischen Pflicht seit dem 01. April 2021 deutschlandweit in die Beratungsprozesse integriert. Bei der Ausgestaltung der Abfrage der Nachhaltigkeitspräferenz ist die Sparkassen-Finanzgruppe dem Vorschlag der ESMA zur Integration von Nachhaltigkeitsaspekten gefolgt.<sup>41</sup> Wie Abbildung 1 zeigt, wurde das Anlegerprofil sowie die Zielmarktprüfung um das Kriterium Nachhaltigkeit erweitert.

<sup>38</sup> Vgl. EU Kommission, 2018, S. 8; Eckert et al., 2021, S. 179.

<sup>39</sup> Vgl. Eckert et al., 2022, S. 168f.

<sup>40</sup> Vgl. EU Kommission, 2018, S. 8.

<sup>41</sup> Vgl. ESMA, 2019, abgerufen am 10.05.2022.



Abbildung 1: Integration der Abfrage der Nachhaltigkeitspräferenz

The image shows a survey interface with the following elements:

- Risk Assessment:** Two questions with radio button options:
  - "In Geldangelegenheiten gehe ich nur ungern Risiken ein" (Selected: 2nd option)
  - "Auch kleine Verluste machen mich schon nervös" (Selected: 1st option)
- Nachhaltigkeit Section:**
  - Question: "Sollen nachhaltige Produkte bei Ihren Anlagen berücksichtigt werden?" (Selected: "Nicht relevant")
  - Dropdown menu for "Zielmarkt" with options: "Kundenkategorie", "Anlagedauer", "Anlagezweck", "Risikobereitschaft", "Kenntnisse und Erfahrungen", "Nachhaltigkeit".
  - Dropdown menu for "Nachhaltigkeit" with options: "Ja", "Nein kein nachhaltiges Produkt gewünscht", "Angaben verweigert", "Nicht relevant" (Selected).



### 3 Nachhaltigkeit in der Anlageberatung

Nachhaltige Geldanlagen haben ihr Schattendasein in Deutschland in den vergangenen Jahren längst überwunden.<sup>42</sup> Dies zeigt sich unter anderem daran, dass das Gesamtvolumen Nachhaltiger Geldanlagen in den letzten zehn Jahren stetig gewachsen ist, im Jahr 2020 sogar um 35 Prozent.<sup>43</sup> Das starke Wachstum des Gesamtvolumens Nachhaltiger Geldanlagen ist bislang allerdings vor allem auf Investitionen von institutionellen Investoren zurückzuführen.<sup>44</sup> Der Anteil der Retail-Investoren ist seit 2018 zwar angestiegen, dennoch spielen diese mit einem Anteil von lediglich 18 Prozent noch immer eine untergeordnete Rolle.<sup>45</sup> Dabei können Retail-Investoren bei der Deckung des Investitionsbedarfs, der sich aus dem Pariser Klimaschutzabkommens und den 17 Zielen einer Nachhaltigen Entwicklung der UN ergibt, vor allem mit Blick auf ihre Funktion als Multiplikatoren, eine entscheidende Rolle einnehmen.<sup>46</sup>

Wie im Abschnitt 2 bereits aufgezeigt, zielen aktuelle europäische politische Maßnahmen im Bereich Nachhaltige Geldanlagen darauf ab, nicht nur das Kapital der institutionellen Investoren in Nachhaltige Geldanlagen, sondern auch das Kapital der Retail-Investoren umzulenken.<sup>47</sup> Als Ergänzung zum EU Aktionsplan hat die EU Kommission im Jahr 2021 die Strategie zur Finanzierung des Übergangs zu einer nachhaltigen Finanzwirtschaft veröffentlicht.<sup>48</sup> In dieser heißt es: „Da der Umfang der erforderlichen Investitionen die Kapazitäten des öffentlichen Sektors bei weitem übersteigt, besteht das Hauptziel des Rahmens für nachhaltige Finanzen darin, private Finanzströme in relevante Wirtschaftstätigkeiten zu lenken.“<sup>49</sup> Die EU Kommission übt hiermit massiven Druck auf den gesamten Finanzsektor und folglich auch auf die Anlageberatung aus, damit diese ihrer zugeschriebenen Schlüsselrolle bei der Transformation zu einem nachhaltigen Wirtschaftssystem nachkommen.<sup>50</sup> Auch die Bundesregierung hebt die Bedeutung der Retail-Investoren in der Deutschen

---

<sup>42</sup> Vgl. Holle, 2019, S. 11.

<sup>43</sup> Vgl. Forum Nachhaltige Geldanlagen, 2021, S. 8.

<sup>44</sup> Vgl. Forum Nachhaltige Geldanlagen, 2021, S. 11.

<sup>45</sup> Vgl. Forum Nachhaltige Geldanlagen, 2021, S. 11.

<sup>46</sup> Vgl. Zwergel et al., 2019, S. 282.

<sup>47</sup> Vgl. EU Kommission, 2021b, S.2; EU Kommission, 2018, S. 8.

<sup>48</sup> Vgl. EU Kommission, 2021b, S.1ff.

<sup>49</sup> Vgl. EU Kommission, 2021b, S. 2.

<sup>50</sup> Vgl. Eckert et al., 2022, S. 168.



Sustainable Finance-Strategie hervor.<sup>51</sup> Mit dem Ziel, Deutschland zu einem führenden Sustainable Finance Standort auszubauen, sollen unter anderem die Informations- und Transaktionskosten für Retail-Investoren reduziert und die Qualität der Anlageberatung im Bereich Nachhaltige Geldanlagen verbessert werden.<sup>52</sup> Wie Eckert et al. in diesem Zusammenhang aufzeigen, üben nicht nur die aktuellen europäischen regulatorischen Entwicklungen im Bereich „Nachhaltiger Geldanlagen“ zunehmenden Druck auf die Anlageberatung aus, Nachhaltigkeitsaspekte zu berücksichtigen, sondern auch der aktuelle gesellschaftliche Diskurs.<sup>53</sup> Viele Retail-Investoren sind an dem Thema Klima- und Umweltschutz mittlerweile interessiert.<sup>54</sup>

Eine Vielzahl der Retail-Investoren trifft Investitionsentscheidungen, unter anderem aufgrund fehlender Erfahrung sowie einer fehlenden finanziellen Bildung, nicht selbstständig, sondern sie konsultieren im Vorfeld den Anlageberater.<sup>55</sup> Vor allem für deutsche Retail-Investoren stellt die Anlageberatung eine der zentralen Informationsquellen dar.<sup>56</sup> Gutsche und Zwergel zeigen anhand einer repräsentativen Online-Umfrage unter deutschen Retail-Investoren, dass neben der eigenständigen Informationsbeschaffung die Anlageberatung den zweithöchsten Anteil (ca. 50 Prozent) als Informationsquelle aufweist.<sup>57</sup> In der Gruppe der konventionellen Retail-Investoren, also derer, die zum Zeitpunkt der Befragung nicht in Nachhaltige Geldanlagen investiert waren und auch in den nächsten drei Jahren nicht in diese investieren wollen, ist die Anlageberatung sogar die wichtigste Informationsquelle. Retail-Investoren halten hohe Informations- und Transaktionskosten und die wahrgenommene hohe Komplexität von Nachhaltigen Geldanlagen vom Investieren in diese ab.<sup>58</sup> Zudem stellen fehlende (nachhaltige) finanzielle Bildung, Misstrauen in die Anbieter von Nachhaltigen Geldanlagen, Zweifel an der tatsächlichen Wirkung von Nachhaltigen Geldanlagen sowie die Wahrnehmung einer schlechteren finanziellen Performance im Vergleich zu konventionellen Geldanlagen Investitionsbarrieren für Retail-Investoren im Bereich Nachhaltige

---

<sup>51</sup> Vgl. Bundesministerium der Finanzen, 2021, S. 6.

<sup>52</sup> Vgl. Bundesministerium der Finanzen, 2021, S. 25ff.

<sup>53</sup> Vgl. Eckert et al., 2021, S. 183.

<sup>54</sup> Vgl. Wins und Zwergel, 2016, S. 65ff.

<sup>55</sup> Vgl. Heinemann et al., 2018; Paetzold et al., 2015.

<sup>56</sup> Vgl. Gutsche und Zwergel, 2020, S. 121.

<sup>57</sup> Vgl. Gutsche und Zwergel, 2020, S. 121.

<sup>58</sup> Vgl. Gutsche und Zwergel, 2020, S. 130ff.; Wins und Zwergel, 2016, S. 93f.



Geldanlage dar.<sup>59</sup> Gerade mit Blick auf die erhöhte Komplexität, die Retail-Investoren im Bereich Nachhaltige Geldanlagen wahrnehmen sowie hoher Informations- und Transaktionskosten, wird der Anlageberatung bei der Überwindung dieser Investitionsbarrieren eine Schlüsselrolle zugeschrieben.<sup>60</sup> Die erhöhte Komplexität ist vor allem auf den Sachverhalt zurückzuführen, dass im Rahmen der Investitionsentscheidung in eine Nachhaltige Geldanlage neben klassischen finanziellen Aspekten zusätzlich nicht-finanzielle Aspekte berücksichtigt werden müssen.<sup>61</sup> Dabei kann die Anlageberatung in ihrer Funktion als Intermediär zwischen Anbietern von Nachhaltigen Geldanlagen und Retail-Investoren, sowohl bestehende Informationsasymmetrien reduzieren und Informations- als auch Transaktionskosten der Retail-Investoren senken und damit einen wesentlichen Einfluss auf die Überwindung weiterer Barrieren der Retail-Investoren nehmen.<sup>62</sup>

Im Hinblick auf die Berücksichtigung von Nachhaltigkeitsaspekten lässt sich in der Anlageberatung folgendes Phänomen beobachten: Retail-Investoren beklagen ein fehlendes Angebot ihres Anlageberaters, während Anlageberater ihr fehlendes Angebot mit dem fehlenden Interesse der Retail-Investoren begründen. Dieses Phänomen wird in der Literatur als „Henne-Ei-Problem“ bezeichnet.<sup>63</sup> Gutsche und Zwergel zeigen in diesem Zusammenhang, dass neben hohen Informations- und Transaktionskosten vor allem das fehlende Angebot der Banken erklärt, warum Retail-Investoren bislang nicht in Nachhaltige Geldanlagen investiert haben.<sup>64</sup> Allerdings nehmen nicht nur Retail-Investoren Barrieren wahr, sondern auch die Anlageberater und informieren folglich nicht über Nachhaltige Geldanlagen und deren Kriterien.<sup>65</sup> Interessanterweise sind Anlageberater im Bereich Nachhaltige Geldanlagen häufig mit denselben Barrieren (z.B. hohe Komplexität, fehlendes Wissen, hohe Informations- und Transaktionskosten<sup>66</sup>) konfrontiert wie die Retail-Investoren. Mit Blick auf die Schlüssel-

---

<sup>59</sup> Vgl. Gutsche und Zwergel, 2020, S. 130ff.; Wins und Zwergel, 2016, S. 93f.

<sup>60</sup> Vgl. Gutsche und Zwergel, 2020, S. 132; Paetzold et al., 2015, S. 2015f.

<sup>61</sup> Vgl. Heinemann et al., 2018, S. 4.

<sup>62</sup> Vgl. Gutsche und Zwergel, 2020, S. 145; Schrader, 2006, S. 210f.

<sup>63</sup> Vgl. Kruse und Winter, 2020, S. 179 ; Institut für nachhaltige Kapitalanlagen, 2017, S. 6.

<sup>64</sup> Vgl. Gutsche und Zwergel, 2020, S. 131.

<sup>65</sup> Vgl. Strauß, 2021; Linciano et al., 2020; Kruse und Winter, 2020; Heinemann et al., 2018; Paetzold et al., 2015; Schickentanz, 2014; Schrader, 2006.

<sup>66</sup> Gemeint sind Opportunitätskosten, die durch die zeitintensive Informationsbeschaffung und den erhöhten Ausklärungsaufwand im Bereich Nachhaltige Geldanlagen auf Seiten der Anlageberater entstehen.



rolle, die die Anlageberatung bei der Überwindung der Investitionsbarrieren der Retail-Investoren einnehmen kann, sind wissenschaftliche Erkenntnisse über die Barrieren, die Anlageberater wahrnehmen, von wesentlicher Bedeutung. Hiermit können Maßnahmen ergriffen werden, um bestehende Barrieren der Anlageberater zu reduzieren und folglich zu überwinden. Zurzeit existieren allerdings nur wenige wissenschaftliche Erkenntnisse über diese Barrieren.<sup>67</sup>

Nachhaltigkeitsaspekte spielen bislang vor allem aufgrund einer fehlenden Überzeugung bzw. einer negativen Einstellung der Anlageberater eine untergeordnete Rolle in der Anlageberatung.<sup>68</sup> Die eigene Einstellung der Anlageberater hat einen maßgeblichen Einfluss darauf, ob und in welcher Form Retail-Investoren informiert werden.<sup>69</sup> Wie bereits erwähnt, informieren Anlageberater, aufgrund der Annahme, dass Retail-Investoren nicht an Nachhaltigen Geldanlagen interessiert sind, nicht über diese.<sup>70</sup> Anlageberater unterschätzen deutlich das Interesse der Retail-Investoren an Nachhaltigen Geldanlagen.<sup>71</sup> Wie Gutsche und Zwergel zeigen, geben ca. 50 Prozent der befragten Retail-Investoren an, dass ein grundlegendes Interesse an Nachhaltigen Geldanlagen besteht oder dass sie bereits in nachhaltige Geldanlagen investiert sind.<sup>72</sup>

Zudem stellt der schlechte Wissens- und Informationsstand der Anlageberater ein weiteres zentrales Hemmnis dar und erklärt, weshalb diese die Retail-Investoren nicht über Nachhaltige Geldanlagen und deren Anlagebedingungen informieren.<sup>73</sup> Der schlechte Informations- und Wissensstand war vor allem auf die fehlenden Schulungen der Anlageberater zurückzuführen.<sup>74</sup> Dies hat zur Konsequenz, dass im Bereich Nachhaltige Geldanlagen häufig eine schlechte Beratungsqualität angeboten wurde, weil Anlageberater nicht befähigt waren, Retail-Investoren über nachhaltige Geldanlagen und deren Kriterien aufzuklären.<sup>75</sup> Lin-

---

<sup>67</sup> Vgl. Paetzold et al., 2015, S. 195f.

<sup>68</sup> Vgl. Mezzanotte, 2020, S. 25; Heinemann et al., 2018, S. 7 ff.

<sup>69</sup> Vgl. Baeckström et al., 2021, S. 40ff.; Linnainmaa et al., 2021, S. 29ff.

<sup>70</sup> Vgl. Mezzanotte, 2020, S. 25; Heinemann et al., 2018, S. 9.

<sup>71</sup> Vgl. Heinemann et al., 2018, S. 7 ff.

<sup>72</sup> Vgl. Gutsche und Zwergel, 2020, S.118.

<sup>73</sup> Vgl. Strauß, 2021, S. 9; Linciano et al., 2020, S. 15ff.; Heinemann et al., 2018, S. 18; Paetzold et al., 2015, S. 209; Schrader, 2006, S. 207ff.

<sup>74</sup> Vgl. Heinemann 2018, S. 16; Schrader 2006, S. 211.

<sup>75</sup> Vgl. Schrader, 2006, S. 207ff.



ciano et al. zeigen, dass das Wissen im Bereich Nachhaltige Geldanlagen der befragten Anlageberater nicht ausreichend ist.<sup>76</sup> Von den befragten Anlageberatern haben lediglich 38 Prozent angegeben, über ausreichend Wissen zu verfügen. Hingegen haben 62 Prozent angegeben, dass sie zu wenig Wissen im Bereich Nachhaltige Geldanlagen haben.<sup>77</sup> Das fehlende Wissen sowie der schlechte Informationsstand führen dazu, dass die Vertriebsaktivität der Anlageberater im Bereich Nachhaltige Geldanlagen sinkt, da diese im Bereich Nachhaltige Geldanlagen, wie auch Retail-Investoren, hohen Informations- und Transaktionskosten ausgesetzt sind.<sup>78</sup> Nicht nur die Informations- und Transaktionskosten könnten durch ein gesteigertes Wissen der Anlageberater maßgeblich reduziert werden, sondern auch die wahrgenommene Komplexität von Nachhaltigen Geldanlagen und deren Anlagekriterien. Anlageberater, die Nachhaltige Geldanlagen und deren Kriterien als komplex wahrnehmen, informieren Retail-Investoren eher nicht über diese.<sup>79</sup> Zudem führen Kruse und Winter sowie Partzold et al. an, dass die fehlende Transparenz im Bereich Nachhaltige Geldanlagen sowie eine fehlende einheitliche Definition des Begriffs „Nachhaltige Geldanlagen“ weitere Hindernisse für Anlageberater darstellen.<sup>80</sup> Die Einführung einheitlicher Definitionen und Standards ist erforderlich, damit die Transparenz im Bereich Nachhaltige Geldanlage, die die Anlageberater wahrnehmen, steigt und folglich die Informations- und Transaktionskosten reduziert werden können.<sup>81</sup>

Des Weiteren stellen Rendite- und Risikoerwartungen der Anlageberater im Bereich „Nachhaltige Geldanlagen“ ein weiteres Hemmnis dar. In diesem Zusammenhang zeigen Paetzold et al., dass Anlageberater, die bei Nachhaltigen Geldanlagen eine geringere Rendite und eine höhere Volatilität im Vergleich zu konventionellen Geldanlagen wahrnehmen, mit einer höheren Wahrscheinlichkeit Retail-Investoren nicht über Nachhaltige Geldanlagen informieren und diese folglich auch nicht empfehlen.<sup>82</sup> Auch Schickentanz führt an, dass die Annahme einer schlechteren finanziellen Performance, die vor allem auf einen schlechten

---

<sup>76</sup> Vgl. Linciano et al., 2020, S. 15.

<sup>77</sup> Vgl. Linciano et al., 2020, S. 15.

<sup>78</sup> Vgl. Paetzold et al., 2015, S. 208ff.

<sup>79</sup> Vgl. Paetzold et al., 2015, S. 208ff.

<sup>80</sup> Vgl. Kruse und Winter, 2020, S. 183ff.; Paetzold et al., 2015, S. 208ff.

<sup>81</sup> Vgl. Eckert et al., 2021, S. 277ff.

<sup>82</sup> Vgl. Paetzold et al., 2015, S. 208ff.



Wissens- und Informationsstand im Bereich Nachhaltige Geldanlage zurückzuführen ist, eine Barriere für Anlageberater darstellt.

In Tabelle 3 erfolgt die Darstellung des aktuellen Forschungsstands. Zusammenfassend lässt sich festhalten, dass vor allem die fälschliche Annahme der Anlageberater, dass Retail-Investoren nicht an Nachhaltigen Geldanlagen interessiert sind, weil diese im Beratungsgespräch nicht aktiv nach diesen nachfragen, einer der Hauptgründe ist, weshalb Retail-Investoren bislang im Rahmen der Anlageberatung nicht über Nachhaltige Geldanlagen informiert und aufgeklärt werden. Zudem konnten die folgenden Barrieren auf Seiten der Anlageberater identifiziert werden: (1) hohe Informations- und Transaktionskosten, (2) ein fehlendes kundengerechtes nachhaltiges Produktangebot, (3) Zweifel an der Wirkung, die Investition in Nachhaltige Geldanlagen erzeugen, (4) fehlendes Vertrauen in die Anbieter von Nachhaltigen Geldanlagen, (5) Wahrnehmung von Greenwashing, (6) hohe Komplexität von Nachhaltigen Geldanlagen, (7) Angst vor Haftungs- und Reputationsrisiken, (8) schlechter Informations- und Wissensstand sowie (9) eine fehlende einheitliche Definition des Begriffs „Nachhaltige Geldanlage“.

**Tabelle 3: Aktueller Stand der Forschung in Bezug auf die Barrieren der Anlageberater im Bereich Nachhaltige Geldanlagen**

Studie	Identifizierte Barrieren
Schrader, 2006	Fehlendes Wissen und schlechter Informationsstand im Bereich Nachhaltige Geldanlagen, fehlendes nachhaltiges Produktangebot
Schickentanz, 2014	Fehlendes Wissen und schlechter Informationsstand im Bereich Nachhaltige Geldanlagen; wahrgenommene schlechtere finanzielle Performance von Nachhaltigen Geldanlagen
Paetzold et al., 2015	Fehlendes Vertrauen in die Anbieter von Nachhaltiger Geldanlagen; hohe wahrgenommene Komplexität; Zweifel an der tatsächlichen Wirkung von Nachhaltigen Geldanlagen, Wahrnehmung von Greenwashing; Annahme einer schlechteren finanziellen Performance von Nachhaltigen Geldanlagen



Glänzel und Scheu- erle, 2016	Hohe Informations- und Transaktionskosten
Heinemann et al., 2018	Anlageberater unterschätzen das Interesse der Retail-Investoren an Nachhaltigen Geldanlagen; fehlende Anreize/fehlende Pflicht, das Thema Nachhaltige Geldanlagen anzusprechen; fehlendes Wissen und schlechter Informationsstand, fehlendes nachhaltiges Produktangebot
Mezzanotte, 2020	Fehlender Überzeugung bzw. negative Einstellung zu Nachhaltigen Geldanlagen
Kruse und Winter, 2020	Angst vor Haftungsrisiken; Angst vor Reputationsverlust; hohe Informations- und Transaktionskosten
Linciano et al., 2020	Fehlendes Wissen und schlechter Informationsstand; Anlageberater unterschätzen das Interesse von Retail-Investoren an Nachhaltigen Geldanlagen
Strauß, 2021	Fehlendes Wissen und schlechter Informationsstand, zu wenige Schulungen im Bereich Nachhaltige Geldanlagen



## 4 Empirische Untersuchung

### 4.1 Methodisches Vorgehen

Um ein tieferes Verständnis darüber aufzubauen, welche Barrieren auf Seiten der Anlageberater aus der systemseitig integrierten Abfrage der Nachhaltigkeitspräferenz resultieren, wird ein explorativ-qualitativer Forschungsansatz gewählt.<sup>83</sup>

### 4.2 Semi-strukturierte Interviews und Grounded Theory

Besonders offene Erhebungsmethoden, wie das semi-strukturierte Interview, werden zur wissenschaftlichen Analyse von Verhaltensweisen und Interaktionen sowie Beziehungen von Individuen verwendet.<sup>84</sup> Von den zahlreichen offenen qualitativen Forschungsmethoden erlaubt allerdings nur das semi-strukturierte Interview, auf Basis des Interviewleitfadens, individuell und situativ auf die Antworten bzw. die Ausführungen der Untersuchungsteilnehmer zu reagieren.<sup>85</sup> Durch den konzipierten Interviewleitfaden werden potentielle Fragen sowie dazugehörige Nachfragestrategien bereits im Vorfeld definiert.<sup>86</sup> Ausschließlich das semi-strukturierte Interview ermöglicht die fokussierte Analyse einer Forschungsfrage mit der Möglichkeit, auf situationsbedingte Probleme, die sich während der Erhebung ergeben, einzugehen.<sup>87</sup> Demzufolge weist die Datenerhebung, im Vergleich zum strukturierten Interview, ein deutlich höheres Maß an Flexibilität auf.<sup>88</sup> Die Erstellung des verwendeten Interviewleitfadens erfolgte in Anlehnung an Bryman und Bell in den folgenden acht Schritten: (1) Definition des Forschungsbereichs, (2) Entwicklung spezifischer Forschungsfragen, (3) Bestimmung der Interviewthemen, (4) Formulierung der Interviewleitfragen, (5) Überarbeitung der Interviewleitfragen, (6) Durchführung eines Pretests, (7) Identifizierung weiterer Leitfragen und (8) Finalisierung des Leitfadens.<sup>89</sup> Dabei ist der Prozess so angelegt, dass selbst der spezifische Forschungsbereich sowie die daraus resultierenden Forschungsfragen

---

<sup>83</sup> Qualitative Forschungsansätze, wie das semi-strukturierte Interview, werden in der sozial- und wirtschaftswissenschaftlichen Forschungslandschaft im Rahmen der Erforschung von Verhaltensweisen und der Beziehung sowie der Interaktion von zwei Individuen vorherrschend herangezogen. Vgl. Flick et al., 2019, S. 13ff.

<sup>84</sup> Vgl. Mayring, 2015, S. 9f.

<sup>85</sup> Vgl. Mayring, 2015, S. 9f.

<sup>86</sup> Vgl. Bryman und Bell, 2015, S. 467; Hopf, 2019, S. 350ff.

<sup>87</sup> Vgl. Bryman und Bell, 2015, S. 472.

<sup>88</sup> Vgl. Bryman und Bell, 2015, S. 479.

<sup>89</sup> Vgl. Bryman und Bell, 2015, S. 477ff.

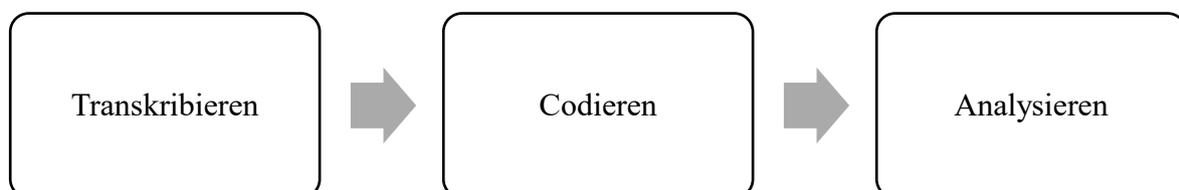


nicht abschließend definiert werden, damit neue Themenbereiche, die während der Datenerhebung aufkommen, berücksichtigt werden können. Während der Durchführung der Interviews wurden Notizen gemacht, um diese Eindrücke anschließend im Interviewleitfaden berücksichtigen zu können. Der im Rahmen des vorliegenden Forschungsprojektes verwendete Interviewleitfaden kann dem Anhang entnommen werden (Anhang 1, S. 66).

Potentielle Interviewteilnehmer wurden mittels postalischer Ansprache akquiriert. Den Zugang zu potentiellen Untersuchungsteilnehmern ermöglichte das Netzwerk der Stiftung für die Wissenschaft. Die Ansprache erfolgte in dem Zeitraum März bis Mai 2021. Insgesamt wurden 97 Institute der Sparkassen-Finanzgruppe kontaktiert. Es wurden ausschließlich Institute angesprochen, die bereits die Abfrage der Nachhaltigkeitspräferenz in die Beratungsprozesse integriert haben. Die Rücklaufquote betrug 30,93 Prozent. Insgesamt konnten 30 Interviewteilnehmer gewonnen werden. Die Durchführung der Interviews erfolgte in dem Zeitraum April bis August 2021. Aufgrund der Corona-Pandemie war die Durchführung von persönlichen Interviews vor Ort nicht möglich. Vor diesem Hintergrund wurden Online- bzw. Telefoninterviews mit den Untersuchungsteilnehmern geführt. Die Dauer der Interviews betrug zwischen 50 und 90 Minuten.

Im Anschluss an die Datenerhebung erfolgte die Auswertung des gewonnenen Datenmaterials.<sup>90</sup> Wie Abbildung 2 zeigt, wird im ersten Schritt die Transkription durchgeführt, also die Verschriftlichung der Gesprächsinhalte.<sup>91</sup> In diesem Zusammenhang wurde eine wissenschaftliche Transkription vorgenommen.<sup>92</sup> Folglich erfolgte die Transkription der gesamten Gesprächsinhalte unter Einsatz der Software Microsoft Word.

### **Abbildung 2: Methodische Vorgehen der Datenauswertung**



<sup>90</sup> Vgl. Mayring, 2015, S. 61ff.

<sup>91</sup> Vgl. Dresing und Pehl, 2018, S. 17

<sup>92</sup> Vgl. Fuß und Karbach, 2019, S. 19 ff.; Dresing und Pehl, 2018, S. 20ff.



Vor der Durchführung der Transkription wurde ein einfaches Transkriptionssystem, anhand dessen die Transkription der Interviews durchgeführt wurde, erstellt. Dieses Transkriptionssystem dient der Vereinheitlichung sowie der besseren Vergleichbarkeit der Transkripte.<sup>93</sup> Das verwendete Transkriptionssystem kann dem Anhang entnommen werden (Anhang 2, S. 71). Zudem erfolgte während der Transkription eine sprachliche Glättung der Transkripte im Hinblick auf Rechtschreibung und Grammatik. Im Rahmen der Analyse der erhobenen Daten wird auf die Grounded Theory zurückgegriffen.

Vor der Durchführung der Datenauswertung erfolgte die Bestimmung der Analyseeinheiten.<sup>94</sup> Das Kodierverfahren der Grounded Theory ist durch einen dreistufigen Prozess gekennzeichnet.<sup>95</sup> Zur Kodierung wurde die Datenanalyse-Software MAXQDA Analytics Pro verwendet. Wie Abbildung 3 zeigt, erfolgte im ersten Schritt die offene Kodierung.<sup>96</sup> Diese ist durch die Analyse, den Vergleich sowie die Konzeptualisierung der transkribierten Interviews gekennzeichnet. Ferner erfolgt, auf Basis der gewonnenen Erkenntnisse, abschließend eine induktive Kategorienbildung. Im Rahmen der offenen Kodierung werden die identifizierten Konzepte, deren Eigenschaften und Dimensionen in Form von einzelnen Theoriebausteinen zusammengefasst.<sup>97</sup> In einem zweiten Schritt erfolgt die axiale Kodierung.<sup>98</sup> Dieser Schritt dient der Verfeinerung und Differenzierung schon vorhandener Konzepte und verleiht ihnen den Status von Kategorien. Eine Kategorie wird in den Mittelpunkt gestellt, und ein Beziehungsnetz wird um sie herum ausgearbeitet.<sup>99</sup> Auf Basis des analysierten Datenmaterials wurden die ersten Hypothesen gebildet. In Rahmen der weiteren Analyse des Datenmaterials erfolgte die Überprüfung der Hypothese auf ihre Allgemeingültigkeit.

---

<sup>93</sup> Vgl. Dresing und Pehl, 2018, S. 20.

<sup>94</sup> Im Rahmen der vorliegenden Untersuchung wurden in Anlehnung an Mayring die folgenden Analyseeinheiten verwendet: (1) Kleinste Kodiereinheit: Satzzeile; (2) Größte Kontexteinheit: Absatz und (3) Auswertungseinheit: Gesamtes Interview. Vgl. Mayring, 2015, S. 54ff.

<sup>95</sup> Vgl. Böhm, 2019, S. 478ff.; Strauss und Corbin, 1996.

<sup>96</sup> Vgl. Böhm, 2019; Strauss und Corbin, 1996, S. 101ff.

<sup>97</sup> Vgl. Strauss und Corbin, 1996.

<sup>98</sup> Vgl. Böhm, 2019, S. 478ff.

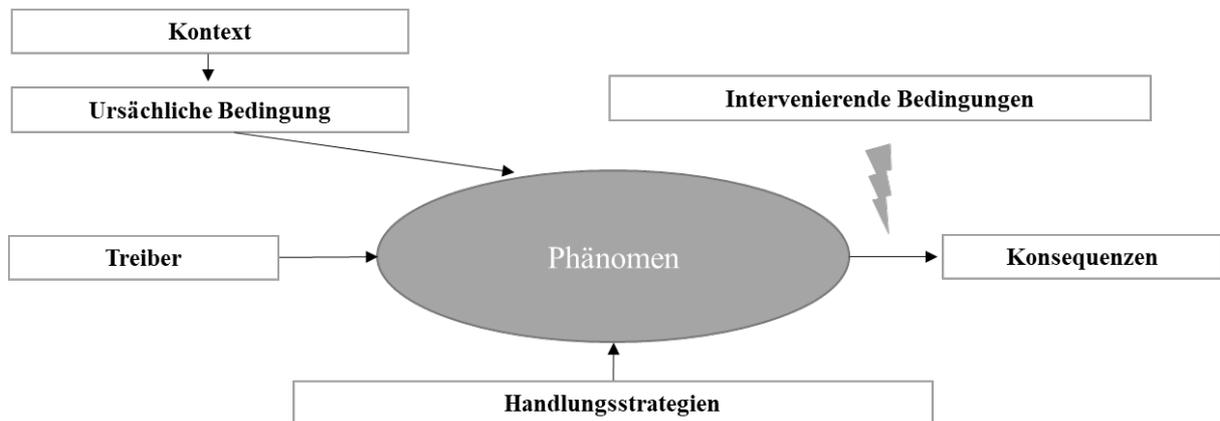
<sup>99</sup> Vgl. Böhm, 2019, S. 478ff.

**Abbildung 3: Dreistufiger Kodierungsprozess nach Grounded Theory-Ansatz<sup>100</sup>**



Die offene und axiale Kodierung werden teilweise parallel vollzogen, da diese beiden Kodierungsverfahren keine sequentiellen Handlungen darstellen. Auf der dritten und letzten Prozessstufe erfolgte die selektive Kodierung.<sup>101</sup> Hierbei werden die Codes zu Kategorien verknüpft und die in Beziehung zueinanderstehenden Kategorien zu Hauptkategorien weiter zusammengefasst. Das von Strauss und Corbin entwickelte Kodierparadigma wird zur methodischen Unterstützung der selektiven Kodierung herangezogen. Ziel der selektiven Kodierung ist die finale, reproduzierbare sowie verifizierbare Theorie-Modellbildung. Abbildung 4 zeigt den schematischen Aufbau des Kodierparadigmas.

**Abbildung 4: Schematische Darstellung des Kodierparadigmas nach Strauss und Corbin**



<sup>100</sup> Vgl. Strauss und Corbin, 1996, S. 101ff.

<sup>101</sup> Vgl. Böhm, 2019, S. 476f.



### 4.3 Untersuchungsteilnehmer

Im folgenden Abschnitt erfolgt die Beschreibung der Untersuchungsteilnehmer im Hinblick auf Alter, Geschlecht, Beratungssegmente, Beschäftigungsdauer bei der Sparkassen-Finanzgruppe, Schulungsumfang im Themenfeld Nachhaltige Geldanlagen sowie den Besitz von Nachhaltigen Geldanlagen. Das durchschnittliche Alter der Untersuchungsteilnehmer beträgt 41 Jahre (genauer Wert: 40,93). Der jüngste Untersuchungsteilnehmer weist zum Zeitpunkt der Datenerhebung ein Alter von 22 Jahren auf, während das höchste Teilnehmeralter 58 Jahre beträgt. Folglich beträgt die Altersspanne der Untersuchungsteilnehmer 36 Jahre. Abbildung 5 zeigt, dass der Großteil (34,48 Prozent) der befragten Anlageberater zwischen 35 und 40 Jahren alt ist. Lediglich 13,79 Prozent der Untersuchungsteilnehmer weisen zum Zeitpunkt der Datenerhebung ein Alter von über 55 Jahren auf.

**Abbildung 5: Altersverteilung der Untersuchungsteilnehmer**

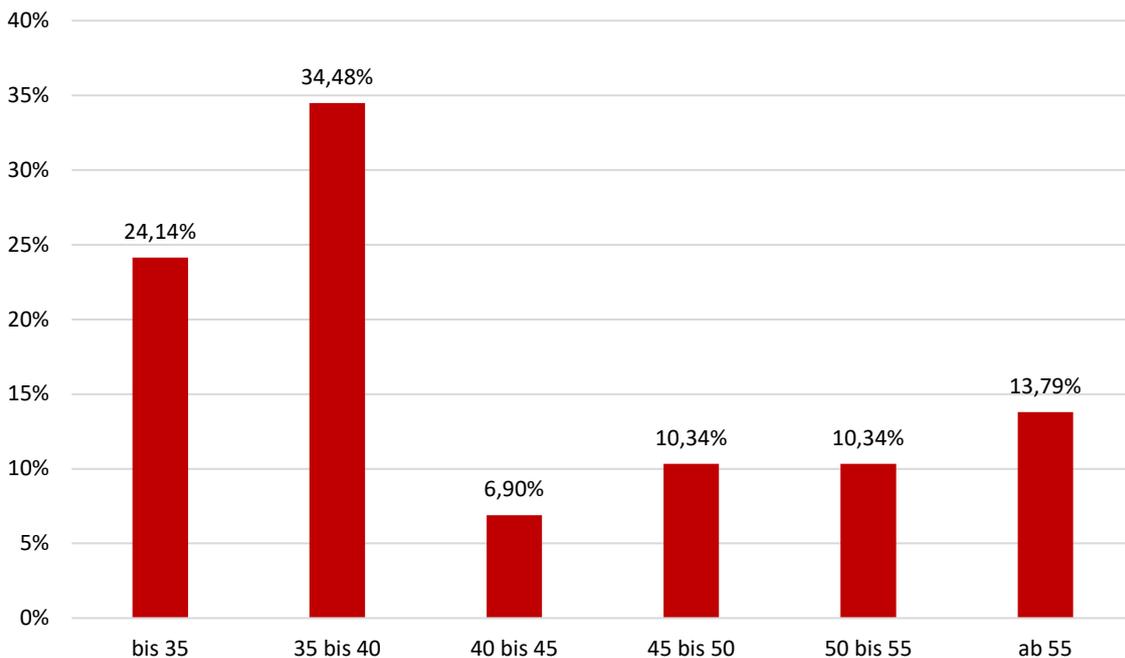
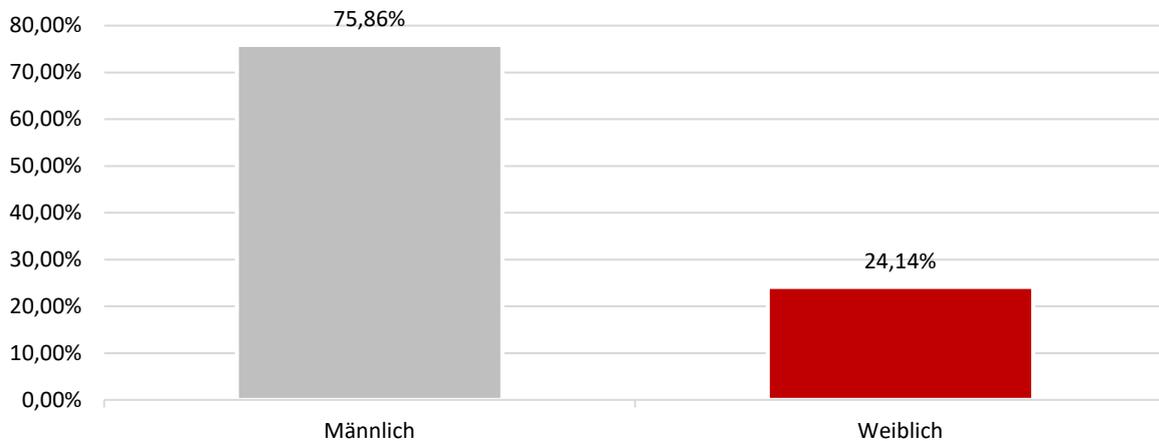


Abbildung 6 zeigt die Geschlechterverteilung der Untersuchungsteilnehmer. Der Frauenanteil beträgt 24,14 Prozent. Der Anteil der männlichen Untersuchungsteilnehmer ist deutlich höher und beträgt 75,86 Prozent.

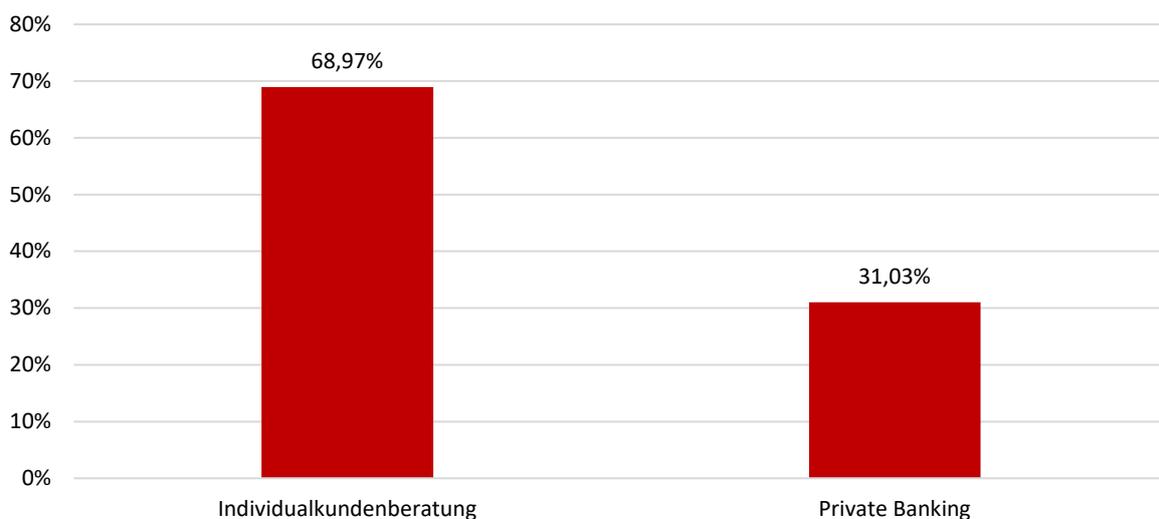


**Abbildung 6: Geschlechterverteilung der Untersuchungsteilnehmer**



Um eine ganzheitliche Perspektive zu ermöglichen sowie potentielle Unterschiede im Hinblick auf die wahrgenommenen Barrieren der Anlageberater in den Beratungssegmenten identifizieren zu können, wurden im Rahmen dieses Forschungsprojektes sowohl Anlageberater, die in der Individualkundenberatung tätig sind, als auch Anlageberater befragt, die im Private Banking tätig sind. Abbildung 7 zeigt, dass der überwiegende Anteil (68,97 Prozent) der Untersuchungsteilnehmer in der Individualkundenberatung tätig ist. Im Private Banking sind hingegen 31,03 Prozent der Untersuchungsteilnehmer zum Zeitpunkt der Datenerhebung beschäftigt.

**Abbildung 7: Beratungssegmente der Untersuchungsteilnehmer**

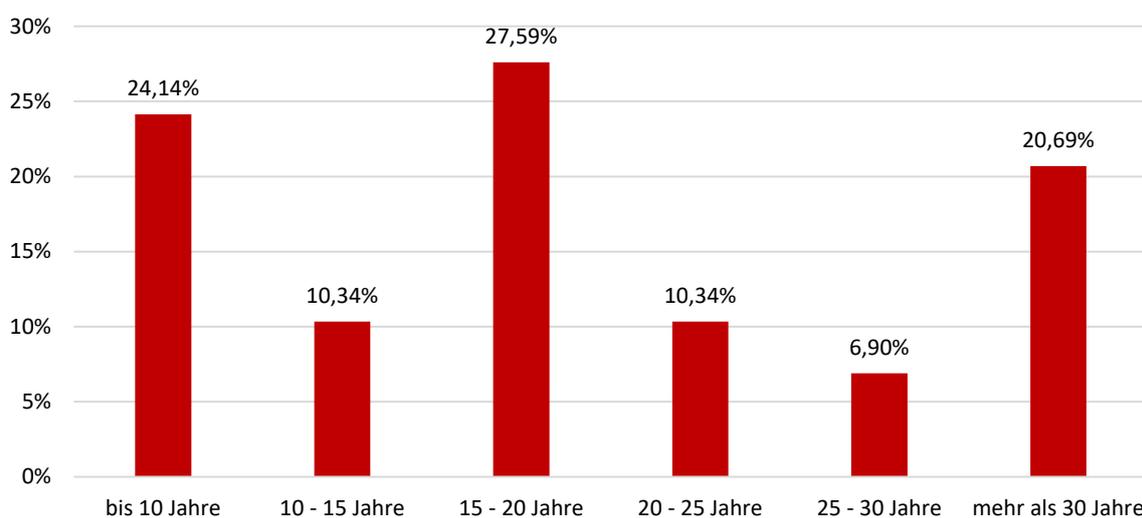


Um zu gewährleisten, dass die Untersuchungsteilnehmer über ausreichend Erfahrung in der



Anlageberatung verfügen, wurden als Untersuchungsteilnehmer nur Anlageberater ausgewählt, die seit mindestens 5 Jahren bei der Sparkassen-Finanzgruppe in der Anlageberatung beschäftigt sind. Abbildung 8 zeigt die klassierte Häufigkeitsverteilung der Beschäftigungsdauer der Untersuchungsteilnehmer. Die durchschnittliche Beschäftigungsdauer beträgt 20 Jahre. Die geringste Beschäftigungsdauer umfasst hingegen 5 Jahre, während die Höchstdauer 41 Jahre beträgt. Abbildung 8 zeigt, dass 24,14 Prozent der Untersuchungsteilnehmer weniger als 10 Jahre bei der Sparkassen-Finanzgruppe beschäftigt sind. Mehr als 30 Jahre sind hingegen 20,69 Prozent der befragten Anlageberater bei der Sparkassen-Finanzgruppe tätig.

**Abbildung 8: Beschäftigungsdauer der Untersuchungsteilnehmer bei der Sparkassen-Finanzgruppe**



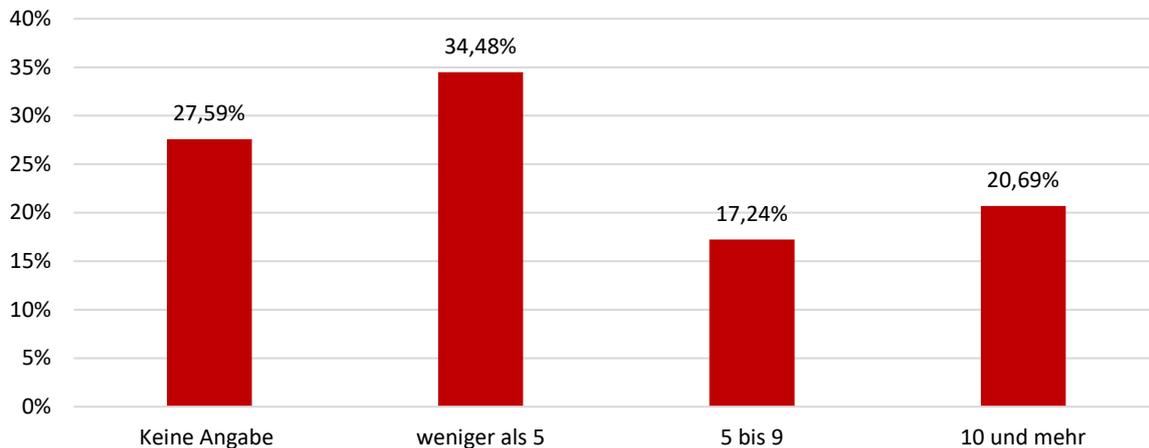
Wie in Abschnitt 3 dargestellt, hat bislang der schlechte Informations- und Wissensstand im Bereich Nachhaltige Geldanlage ein Hemmnis dargestellt. Dieses ist vor allem auf fehlende Schulungen zurückzuführen.<sup>102</sup> Vor diesem Hintergrund wurde im Rahmen dieses Forschungsprojekts der bisherige Schulungsumfang der Untersuchungsteilnehmer analysiert. Wie Abbildung 9 zeigt, hat der überwiegende Anteil (34,48 Prozent) der befragten Anlageberater weniger als 5 Schulungsstunden im Bereich Nachhaltige Geldanlagen absolviert. Zwischen 5 und 9 Schulungsstunden haben hingegen 17,24 Prozent der Untersuchungsteilnehmer absolviert. Lediglich 20,69 Prozent haben zum Zeitpunkt der Datenerhebung an

<sup>102</sup> Heinemann et al., 2018, S. 13ff.; Schrader, 2006, S. 210ff.



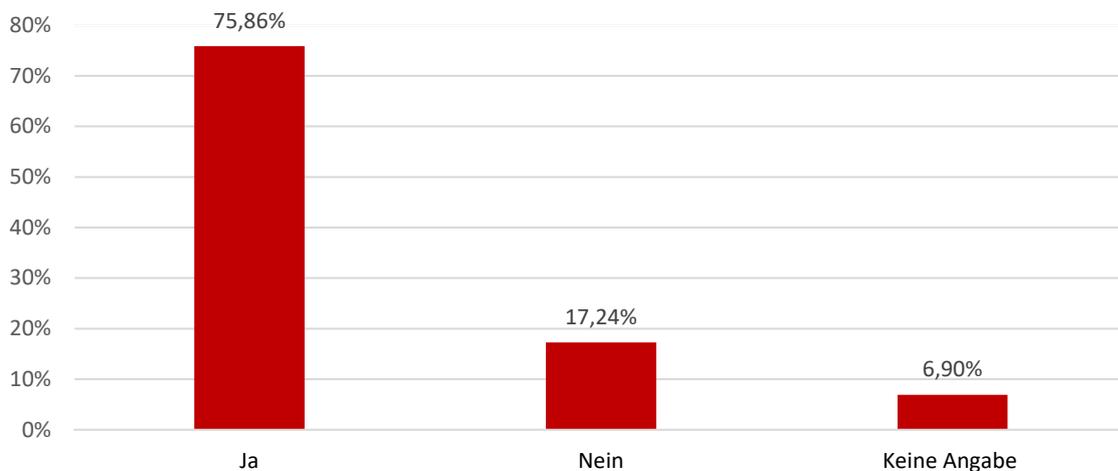
mehr als 10 Schulungsstunden teilgenommen. Den bisherigen Schulungsumfang konnten 27,59 Prozent nicht beziffern und haben folglich keine Angabe gemacht.

**Abbildung 9: Schulungsumfang der Untersuchungsteilnehmer im Bereich Nachhaltige Geldanlagen**



Zudem wurde im Rahmen des Forschungsprojekts analysiert, ob die Untersuchungsteilnehmer selbst in Nachhaltige Geldanlagen investiert sind. Wie Abbildung 10 zeigt, besitzt zum Zeitpunkt der Datenerhebung der überwiegende Anteil (75,86 Prozent) der Untersuchungsteilnehmer Nachhaltige Geldanlagen. Lediglich 17,24 Prozent der befragten Anlageberater haben nicht in Nachhaltige Geldanlagen investiert. Die Angabe verweigert haben 6,90 Prozent der Untersuchungsteilnehmer.

**Abbildung 10: Besitz von nachhaltigen Geldanlagen**

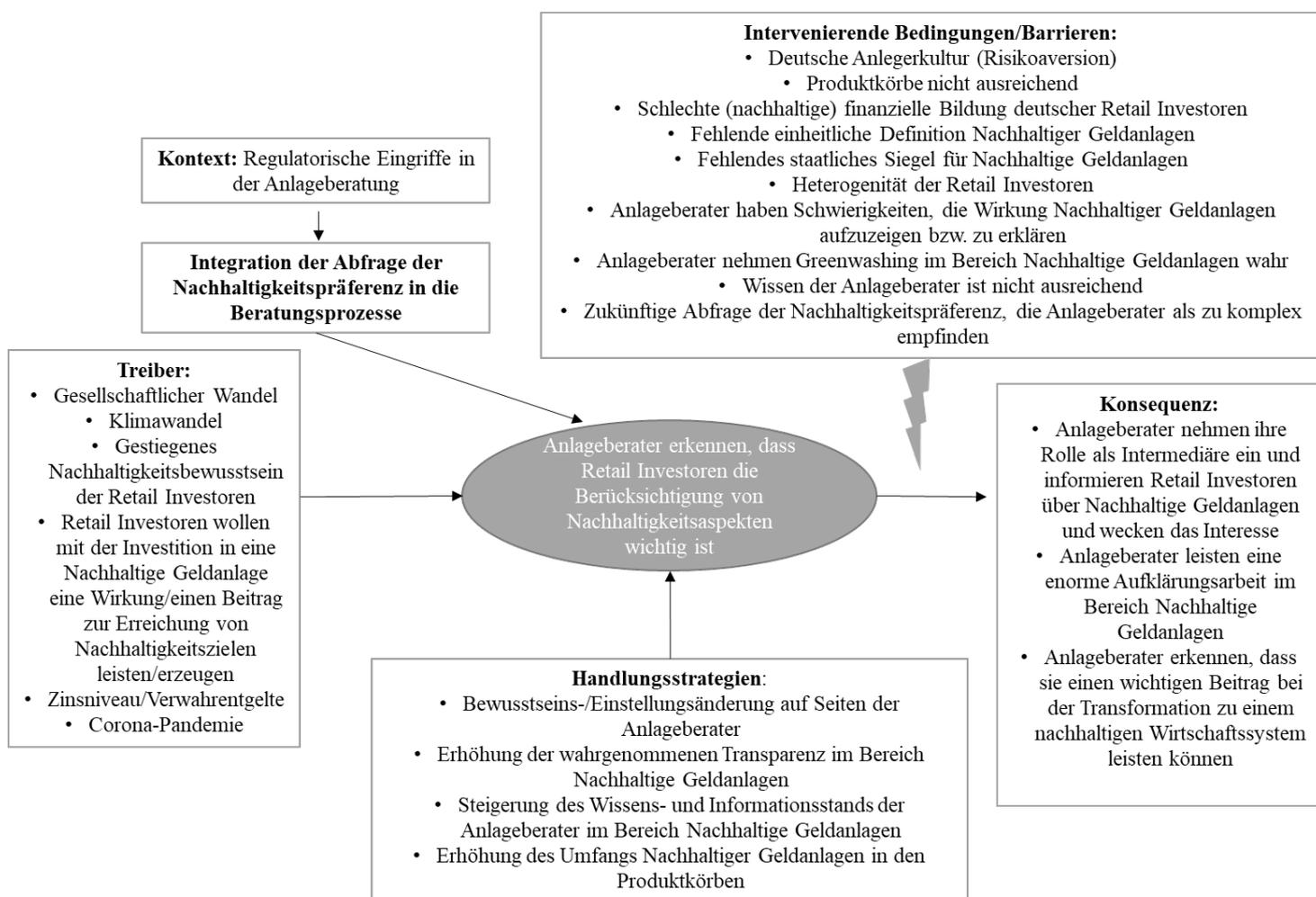




#### 4.4 Ergebnisse der empirischen Untersuchung

Im folgenden Abschnitt werden die Ergebnisse der empirischen qualitativen Untersuchung vorgestellt. Wie in Abschnitt 4.1 bereits dargestellt, wurden die Hauptkategorien im Rahmen des dreistufigen Kodierungsprozesses anhand des Kodierparadigmas zur finalen und verifizierbaren Theorienbildung zusammengefasst. Abbildung 11 zeigt das erstellte Kodierparadigma. Eine detaillierte Beschreibung dessen erfolgt in den nachfolgenden Abschnitten.

Abbildung 11: Angewandetes Kodierparadigma





#### 4.4.1 Regulatorische Entwicklungen in der Anlageberatung

Wie in Abschnitt 2 bereits dargelegt, erfolgten in den vergangenen Jahren im Rahmen der letzten MiFID II Novellierung massive regulatorische Eingriffe in der Anlageberatung. Die Auswertung der geführten Interviews zeigt, dass die Anlageberater diese regulatorischen Eingriffe deutlich wahrnehmen: *„In den 90er Jahren sah das Wertpapiergeschäft noch ganz anders aus. Es war nicht so stark reglementiert wie heute. Das heißt, sie konnten viel freier und ohne großartige Regeln mit dem Kunden sprechen.“* (Int\_29, Pos. 13). Zielsetzung der letzten MiFID II Novellierung war es, den Anlegerschutz auszubauen.<sup>103</sup> Die neuen Anforderungen sollen sicherstellen, dass die ausgesprochenen Produktempfehlungen den Bedürfnissen der Retail-Investoren entsprechen. Folglich wurden sowohl die Explorations- sowie auch die Dokumentationspflichten der Anlageberater deutlich erhöht. In diesem Zusammenhang berichten Anlageberater allerdings, dass die regulatorischen Anforderungen in der Praxis teilweise schwer umzusetzen sind und zu Barrieren auf Seiten der Retail-Investoren führen: *„[...] der Verbraucherschutz ist so weit gegangen, dass man in eine Situation kommt, in der man dem Kunden sagt, ich kann dir sagen, was du damit verdienst, ich muss dir aber vorab sagen, was es kostet, und das führt zu Hemmnissen auf Seiten der Retail-Investoren.“* (Int\_7, Pos. 15) Aus der fehlenden finanziellen Bildung sowie finanziellen Erfahrung der Retail-Investoren resultiert, dass diese häufig keine erhöhte Transparenz wahrnehmen, sondern ein gegenteiliger Effekt eintritt: *„Ich habe eigentlich überwiegend den Eindruck, dass die Kunden von dieser Kostenaufstellung verwirrt sind und denken, dass diese Kosten nochmal aktiv irgendwo abgebucht werden, was ja gar nicht der Fall ist. Also ich würde eher sagen, dass es den Kunden eher verwirrt, als dass es Transparenz schafft.“* (Int\_18, Pos. 26) Ein Großteil der Retail-Investoren ist von den vielen Informationen, die aufgrund der regulatorischen Vorgaben offengelegt werden müssen, überfordert und kann diese nicht verstehen: *„MiFID II macht es für den Privatkunden eher schwieriger. Da wo der Verbraucherschutz was Positives auslösen wollte, sorgt er aber dafür, dass die meisten Privatkunden eher Probleme haben, Dinge zu verstehen.“* (Int\_26, Pos. 22) Die gestiegenen Dokumentations- und Offenlegungspflichten haben zur Konsequenz, dass die Beratungsgespräche deut-

---

<sup>103</sup> Vgl. BaFin, 2019, abgerufen am 10.05.2022.



lich zeitintensiver geworden sind, weil die Anlageberater, aufgrund der fehlenden finanziellen Bildung der Retail-Investoren, eine enorme Aufklärungsarbeit leisten müssen, um Barrieren auf Seiten der Retail-Investoren zu reduzieren und zu überwinden. Wir identifizieren im Hinblick auf die letzte MiFID II Novellierung eine überwiegend negative Einstellung auf Seiten der Anlageberater. Tabelle 4 zeigt die zugehörigen Ankerbeispiele.

**Tabelle 4: Ankerbeispiele - Negative Einstellung zu regulatorischen Eingriffen**

Interview_Nr.	Aussage
Int_3	<i>„Also ich muss ganz ehrlich sagen, dass diese ganze gesetzliche Regulatorik das Verkaufen natürlich erschwert. Der Kunde will es nicht. Man macht es mehr für den Gesetzgeber, als dass man es für den Kunden macht.“ (Pos. 84)</i>
Int_15	<i>„Da kann ich eigentlich nur sagen, das hilft weder dem Kunden, diese Regulatorik, noch den Banken. Das ist einfach so. Das ist einfach ein notwendiges Übel, das wir erfüllen müssen, aber viele Kunden sagen, lass mich bitte damit in Ruhe, ich will das alles nicht. (Pos. 19)</i>
Int_29	<i>„Das ist zwar immer unter dem Verbraucherschutzgedanken ganz nett, aber es erzeugt eigentlich immer mehr Verwirrung und Intransparenz so wie wir das empfinden, und man muss dann immer sehr viel mit dem Kunden kommunizieren und es erklären, damit er das überhaupt versteht, und das dient meines Erachtens nicht dem Verbraucherschutz.“ (Pos. 39)</i>

Die vorliegende Analyse der Interviews zeigt allerdings auch, dass nicht alle befragten Untersuchungsteilnehmer negativ eingestellt sind. Anlageberater haben, sofern sie den Mehrwert des regulatorischen Eingriffs erkennen, eine positive Einstellung. Dies ist vor allem darauf zurückzuführen, dass sie erkennen, dass potentielle Haftungsrisiken reduziert werden können. Die neuen regulatorischen Anforderungen führen dazu, dass das Beratungsgespräch strukturiert wird und die Bedürfnisse der Retail-Investoren besser erfasst und im Rahmen der Anlageempfehlung berücksichtigt werden können. Tabelle 5 zeigt die zugehörigen Ankerbeispiele.

**Tabelle 5: Ankerbeispiele - Positive Einstellung zu regulatorischen Eingriffen**

Interview_Nr.	Aussage
Int_2	<i>„Du bist ja als Berater dadurch auch geschützt (Pos. 84)</i>
Int_4	<i>„Ich muss sagen, mit der Geeignetheitserklärung haben die Gespräche wieder einen vernünftigen Charakter bekommen und sind strukturiert. Der Kunde bringt das Verständnis dafür auf, und wir können seitdem auch einige technische Fortschritte nutzen. [...] Gerade für jüngere Kollegen ist es das non-plus-ultra.“ (Pos 22 und. 25)</i>
Int_21	<i>„Dadurch, dass jetzt grundsätzlich vor jeder Beratung bestimmte Kundendaten, die Vermögenssituation als auch die Einstellung zu Chancen und Risiken abgeklopft und diese auch jedes Mal aktualisiert werden müssen, ist das sicherlich erst mal ein zeitlicher Aspekt, der eine Rolle spielt. Wobei ich denke, dass es seine Berechtigung hat. Früher wurde im Gespräch mal abgeklopft, gibt es irgendwas, hat sich etwas im finanziellen Bereich geändert oder gibt es Anschaffungen, die geplant sind. Das macht man heute auch noch, aber man fragt eben gezielt nach und hält es fest.“ (Pos. 21)</i>

Wie in Abschnitt 2 dargelegt, resultiert die Integration von Nachhaltigkeitsaspekten aus weiteren regulatorischen Eingriffen in der Anlageberatung. Die überwiegend ablehnende Haltung der Anlageberater zu den vergangenen regulatorischen Eingriffen sowie der Sachverhalt, dass Nachhaltige Geldanlagen aufgrund einer fehlenden Überzeugung eher eine untergeordnete Rolle gespielt haben,<sup>104</sup> lässt erwarten, dass die Anlageberater auch im Hinblick auf die verpflichtende Abfrage der Nachhaltigkeitspräferenz negativ eingestellt sind. Die Sparkassen-Finanzgruppe hat, wie bereits erwähnt, die Abfrage der Nachhaltigkeitspräferenz bereits vor regulatorischer Pflicht seit dem 01. April 2021 deutschlandweit in die Beratungsprozesse integriert. Interessanterweise zeigt sich, dass die Anlageberater von diesem regulatorischen Eingriff zwar überrascht, dem gegenüber aber grundlegend positiv eingestellt sind: *„Es hat mich ein bisschen überrascht, dass sowas auf derartig tiefgreifende Art und Weise Einzug in unser Geschäftsfeld findet, aber ich finde es gut.“* (Int\_1, Pos. 17). Es konnte auf Seiten der Anlageberater keine negative Einstellung bzw. abwehrende Haltung

<sup>104</sup> Vgl. Mezzanotte, 2020, S. 25



identifiziert werden: „Für mich ist das selbstverständlich, dass sowas integriert ist. Das gehört dazu und ist für mich nicht mehr wegzudenken.“ (Int\_14, Pos. 154) Anlageberater berichten, dass sie die Abfrage der Nachhaltigkeitspräferenz für zielführend und praxisgerecht halten. Zudem zeigt die Analyse, dass, bedingt durch die verpflichtende Abfrage, das Thema Nachhaltigkeit automatisch Einzug in das Beratungsgespräch findet. Tabelle 6 zeigt die zugehörigen Ankerbeispiele.

**Tabelle 6: Ankerbeispiele - Bewertung der Abfrage der Nachhaltigkeitspräferenz**

Interview_Nr.	Aussage
Int_2	<i>„Der neue Beratungsprozess hat zur Folge, dass man selbst immer wieder daran erinnert wird: Denk auch daran, das Thema Nachhaltigkeit anzusprechen [...] und das find ich auch wichtig.“ (Pos. 78)</i>
Int_4	<i>„Durch die Umstellung ist es einfach strukturiert und im Anlageprozess integriert. Also man geht das mit den Kunden immer durch und dann kommt die Frage einfach automatisch. Also, ich denke, für uns Berater ist das einfach gut, dass da einfach so eine Regelmäßigkeit drin ist. Also wir können das jetzt nicht an dem oder dem Punkt vergessen, sondern es kommt immer ein Punkt, an dem wir fragen können.“ (Pos. 94)</i>
Int_21	<i>„Je nachdem, wie gut der Kunde vorgebildet ist oder sich mit dem Thema auseinandergesetzt hat, ist es ein Thema, das bisschen intensiver besprochen wird. Oft ist es einfach auch nur so, dass der Kunde sehr spontan sagt: Ja, Nachhaltigkeit ist mir wichtig, und dann geht es nur darum, das Kreuz an der Stelle zu setzen. Also das ist kein großer Aufwand, von der technischen Umsetzung jedenfalls.“ (Pos. 34)</i>

#### **4.4.2 Auswirkungen der Integration der Abfrage der Nachhaltigkeitspräferenz**

Wie in Abschnitt 4.3.1 dargelegt, ist die fehlende Berücksichtigung von Nachhaltigkeitsaspekten in der Anlageberatung vor allem auf das sog. „Henne-Ei-Problem“ zurückzuführen. Auf der einen Seite bedauern Retail-Investoren das fehlende Angebot ihres Anlageberaters, während auf der anderen Seite die Anlageberater das fehlende Angebot mit dem fehlenden Interesse der Retail-Investoren begründen. Heinemann et al. zeigen in ihrer Untersuchung,



dass Retail-Investoren, vor allem aufgrund der fehlenden Verpflichtung sowie fehlender Anreize, nicht über Nachhaltige Geldanlagen und deren Anlagebedingungen informiert werden.<sup>105</sup> Die vorliegende Analyse zeigt, dass die Integration der Abfrage der Nachhaltigkeitspräferenz als Treiber für den Berater wirkt und dass das Thema Nachhaltige Geldanlagen, aufgrund des neuen Beratungsprozesses, in den Fokus der Anlageberater gerückt ist. Das sog. Henne-Ei-Problem wird, aufgrund der verpflichtenden Abfrage, überwunden. Tabelle 7 zeigt die zugehörigen Ankerbeispiele.

**Tabelle 7: Ankerbeispiele - Abfrage der Nachhaltigkeitspräferenz fungiert als Treiber für den Anlageberater**

Inter-view_Nr.	Aussage
Int_12	<i>„Wenn wir heute eine steigende Nachfrage nach nachhaltigen Produkten wahrnehmen, hat das in meinen Augen vor allem den folgenden Grund: Das ist die Regulatorik, die das einfach zum Thema gemacht hat [...]“ (Pos. 126)</i>
Int_14	<i>„Nicht so aktiv wie heute muss ich ehrlicherweise zugeben. Das stand nie so wirklich im Fokus früher.“ (Pos. 118)</i>
Int_18	<i>„Verstärkt wurde das Ganze aber eigentlich durch Aufnahme der Nachhaltigkeit in den Beratungsprozess.“ (Pos. 81)</i>
Int_29	<i>„Erst seitdem es die Abfrage nach der Nachhaltigkeitspräferenz gibt, wird das Thema auch immer größer.“ (Pos. 100)</i>

Bislang haben Nachhaltigkeitsaspekte aufgrund einer fehlenden Überzeugung bzw. einer negativen Einstellung und eines fehlenden Bewusstseins eine untergeordnete Rolle in der Anlageberatung gespielt.<sup>106</sup> Im Hinblick auf diesen Sachverhalt konnte eine Veränderung der Einstellung sowie des Bewusstseins zu Nachhaltigen Geldanlagen auf Seiten der Anlageberater identifiziert werden.<sup>107</sup> Die verpflichtende sowie in die Beratungsprozesse inte-

<sup>105</sup> Vgl. Heinemann et al., 2018, S. 16f.

<sup>106</sup> Vgl. Mezzanotte, 2020, S. 25; Heinemann et al., 2018, S. 8ff.

<sup>107</sup> Dies zeigt sich auch daran, dass zum Zeitpunkt der Befragung ca. 76 Prozent der Untersuchungsteilnehmer in Nachhaltige Geldanlagen investiert sind.



grierte Abfrage der Nachhaltigkeitspräferenz der Retail-Investoren wirkt, wie soeben aufgezeigt, als Treiber für den Berater und hat zur Konsequenz, dass Anlageberater erkennen, dass Retail-Investoren die Berücksichtigung von Nachhaltigkeitsaspekten wichtig ist. Folglich hat sich die Einstellung und das Bewusstsein der Anlageberater zu diesem Themenkomplex geändert: „*Man muss sich damit beschäftigen, ob man will oder nicht, und von daher hat sich die Einstellung dazu auch geändert.*“ (Int\_29 Pos. 42) Die positive Einstellung der Anlageberater zu Nachhaltigen Geldanlagen konnte im Hinblick auf die Vertriebsaktivität als einer der Schlüsselfaktoren identifiziert werden: „*Es ist wichtig, dass ich eine positive Einstellung zu diesem Thema habe, weil Kunden möchten sich anlehnen.*“ (Int\_4 Pos. 53) und „*Wenn der Berater natürlich selber sagt, ich habe mit dem Thema nichts am Hut, wird das auch beim Großteil seiner Kunden so ankommen.*“ (Int\_28 Pos. 79) Eine der zentralen Barrieren, nämlich die Annahme der Anlageberater, Retail-Investoren seien nicht an Nachhaltigen Geldanlagen interessiert, sowie die fehlende Überzeugung werden überwunden. Wie Tabelle 8 anhand von Ankerbeispielen zeigt, erkennen Anlageberater, dass Retail-Investoren die Berücksichtigung von Nachhaltigkeitsaspekten wichtig ist.

**Tabelle 8: Ankerbeispiele - Retail-Investoren ist die Berücksichtigung von Nachhaltigkeitsaspekten wichtig**

Inter-view_Nr.	Aussage
Int_3	„ <i>Sie sind schon sehr offen und auch, ich sag mal dadurch, dass wir einen guten Draht zu unseren Kunden haben, findet er das Thema wichtig. Also schon wichtig und viele sagen ja.</i> “
Int_8	„ <i>Also die Reaktionen der Kunden sind in den meisten Fällen so, dass sie Wert auf Nachhaltigkeit legen, dass es ihnen wichtig ist [...]</i> “
Int_9	„ <i>[...]im letzten halben Jahr merke ich das deutlich, wenn ich Anlagegespräche habe, dass die meisten sagen: Ja nee, ist mir auch ein wichtiges Thema. Das sollten wir beachten [...]</i> “

Interessanterweise führen Anlageberater das gesteigerte Interesse der Retail-Investoren an Nachhaltigen Geldanlagen überwiegend nicht auf den Sachverhalt zurück, dass sie früher Retail-Investoren nicht über diese informiert haben. Sie führen das gesteigerte Interesse an Nachhaltigen Geldanlagen maßgeblich auf den gesellschaftlichen Wandel und ein generell



gesteigertes Nachhaltigkeitsbewusstsein zurück. Die Abfrage der Nachhaltigkeitspräferenz hat zur Folge, dass Anlageberater erkennen, wie auch Wins und Zwergel in ihrer Untersuchung eindeutig zeigen, dass eine Vielzahl der Retail-Investoren an dem Thema Klima- und Umweltschutz mittlerweile interessiert sind.<sup>108</sup> Neben der Tatsache, dass Anlageberater wahrnehmen, dass Retail-Investoren an Nachhaltigen Geldanlagen interessiert sind, wirkt auf die Einstellungs- und Bewusstseinsänderung der Anlageberater vor allem der folgende Sachverhalt: Anlageberater erkennen, dass sie einen wichtigen Beitrag bei der Transformation zu einem nachhaltigen Wirtschaftssystem leisten können. Tabelle 9 zeigt die entsprechenden Ankerbeispiele.

**Tabelle 9: Ankerbeispiele - Anlageberater erkennen, dass sie einen wichtigen Beitrag bei der Transformation leisten können**

Inter-view_Nr.	Aussage
Int_17	<i>„Für mich ist das eine gute Möglichkeit etwas zu tun für Nachhaltigkeit, also etwas für die Zukunft zu tun.“ (Pos. 146)</i>
Int_20	<i>„Vielleicht kann ich dazu beitragen, dass das Thema „Nachhaltigkeit“ bei den Menschen hervorgerufen wird. Es ist durchaus gut, bei einer Bank Geld anzulegen, weil damit eben auch etwas Gutes getan und nicht eben nur Rendite der Bank gesteigert wird.“ (Pos. 172)</i>
Int_28	<i>„Ja generell denke ich, dass das ganze Thema Nachhaltigkeit und auch inklusive des ganzen Themas Umweltschutz eigentlich nur über die Finanzmärkte zu regulieren ist.“ (Pos. 159)</i>

Wie in Abschnitt 3 dargelegt, hat der schlechte Informations- und Wissensstand der Anlageberater ein weiteres zentrales Hemmnis im Bereich Nachhaltige Geldanlagen dargestellt.<sup>109</sup> Die Analyse der geführten Interviews zeigt eindeutig, dass Anlageberater bislang aufgrund des schlechten Informations- und Wissensstandes Retail-Investoren nicht über Nachhaltige Geldanlagen informiert haben: *„Beim Thema Anlage hätte ich vor einigen Jahren gar nicht beurteilen können, [...] welche Anlage ist denn wirklich nachhaltig [...] und*

<sup>108</sup> Vgl. Wins und Zwergel, 2016, S. 66.

<sup>109</sup> Vgl. Heinemann et al., 2018, S. 14; Schrader, 2006, S. 207ff.



von daher, wenn ich das Thema Nachhaltigkeit vorher schon mehr angesprochen und der Kunde explizit nachgefragt hätte, wäre ich in Schwierigkeiten gekommen.“ (Int\_26 Pos. 83). Der schlechte Informations- und Wissensstand ist maßgeblich auf die fehlenden Schulungen zu diesem Themenkomplex zurückzuführen: „Mir haben die Produktschulungen und die eigenen persönlichen Erfahrungen mit den Produkten gefehlt.“ (Int\_9 Pos. 66) Schrader weist in diesem Kontext darauf hin, dass Schulungsmaßnahmen so konzipiert sein müssen, dass Anlageberater befähigt werden, selbstständig neue Informationen über Nachhaltige Geldanlagen und deren Anlagekriterien zu beschaffen, damit infolgedessen die Informations- und Transaktionskosten reduziert werden können.<sup>110</sup> Die Sparkassen Finanzgruppe hat auf diesen Sachverhalt reagiert und bereits vor Einführung der Abfrage der Nachhaltigkeitspräferenz damit begonnen, die Anlageberater im Bereich Nachhaltige Geldanlagen zu schulen. In diesem Zusammenhang konnte ein gesteigener Informations- und Wissensstand auf Seiten der Anlageberater identifiziert werden: „Wir haben mittlerweile ein Grundwissen bzw. ein gutes Basiswissen, damit wir den Kunden informieren können.“ (Int\_9 Pos. 78) Der gesteigerte Wissens- und Informationsstand hat zur Folge, dass weitere identifizierte Barrieren, wie die hohe Komplexität sowie Informations- und Transaktionskosten, reduziert werden konnten. Anlageberater berichten zudem, dass sie eine erhöhte Transparenz im Bereich Nachhaltige Geldanlagen wahrnehmen.

Ferner zeigen Untersuchungen, dass bislang das fehlende bzw. sehr begrenzte Angebot an nachhaltigen Produkten in den Produktkörben Anlageberater gehemmt hat, über Nachhaltige Geldanlagen zu informieren.<sup>111</sup> Diese Barriere konnte auch im Rahmen dieser Untersuchung als Hemmnis identifiziert werden: „Gehemmt hat mich insofern das Angebot, was wir nicht hatten bzw. nur total eingeschränkt mit den Swisscanto Produkten. Das war für mich ein Schubladenprodukt, das ich gezogen habe, wenn jemand tatsächlich nachgefragt hat.“ (Int\_5 Pos. 23) Zudem kann die Empfehlung hausfremder Produkte zu potentiellen Haftungsrisiken und folglich zu Hemmnissen auf Seiten der Anlageberater führen, wie Kruse und Winter in diesem Zusammenhang anführen.<sup>112</sup> Die Angst vor potentiellen Haftungsrisiken, die maßgeblich auf ein fehlendes nachhaltiges Produktangebot zurückzuführen

---

<sup>110</sup> Vgl. Schrader, 2006, S. 210ff.

<sup>111</sup> Vgl. Kruse und Winter, 2020, S. 183; Heinemann et al., 2018, S. 8ff.

<sup>112</sup> Vgl. Kruse und Winter, 2020, S. 183f.



ist, hat bislang ein weiteres Hemmnis für Anlageberater im Bereich Nachhaltige Geldanlagen dargestellt: *„Mit den Produkten, die auf unserer Produktempfehlungsliste stehen, bin ich natürlich immer im grünen Bereich. Wenn ein Kunde sich später beschwert, weil ein Produkt, das ich empfohlen habe, das nicht auf unserer Produktempfehlungsliste steht, dann kann es schon sein, dass ich in eine Rechtfertigungssituation komme, in die ich einfach nicht geraten möchte.“* (Int\_1, Pos. 124) Mit der Einführung der Abfrage der Nachhaltigkeitspräferenz haben Sparkassen auch den Umfang Nachhaltiger Geldanlagen in den Produktkörben erhöht. Die Analyse zeigt, dass die soeben dargestellten Barrieren reduziert werden konnten. Anlageberater nehmen einen gestiegenen Umfang an nachhaltigen Produkten wahr: *„Der Produktkorb ist mittlerweile sehr umfassend auch auf nachhaltige Produkte ausgelegt.“* (Int\_18, Pos. 155) Die Angst vor Haftungsrisiken konnte folglich auch maßgeblich reduziert werden.

Neben den soeben dargestellten Barrieren zeigen wissenschaftliche Untersuchungen, dass die Annahme einer schlechteren finanziellen Performance von Nachhaltigen Geldanlagen im Vergleich zu konventionellen Geldanlagen bislang ein weiteres Hemmnis für Anlageberater war.<sup>113</sup> Vor dem Hintergrund des gestiegenen Informations- und Wissensstandes sowie der Tatsache, dass der Umfang Nachhaltiger Geldanlagen in den Produktkörben gestiegen ist, konnte identifiziert werden, dass Anlageberater diese Barriere überwunden haben. Tabelle 10 zeigt die entsprechenden Ankerbeispiele.

**Tabelle 10: Ankerbeispiele - Überwindung der Annahme, dass die finanzielle Performance von Nachhaltigen Geldanlagen schlechter ist**

Inter-view_Nr.	Aussage
Int_10	<i>„Man kann also nicht sagen, dass nachhaltige Geldanlagen von der finanziellen Performance grundsätzlich schlechter oder besser sind.“ (Pos. 207)</i>
Int_16	<i>„Ich glaube schon, dass dieses Argument früher dagegengesprochen hat, heute nicht mehr greift. Ich glaube, dass ein gut gemanagter Nachhaltigkeitsfonds sich renditemäßig nicht vor Anlage herkömmlicher Art zu verstecken braucht.“ (Pos. 170)</i>

<sup>113</sup> Vgl. Paetzold et al., 2015, S. 209ff.



Durch die frühzeitige Integration der Abfrage der Nachhaltigkeitspräferenz der Retail-Investoren, durch die Schulungen im Bereich Nachhaltige Geldanlage sowie dem Sachverhalt, dass der Umfang an Nachhaltigen Geldanlagen in den Produktkörben erhöht wurde, konnten auf Seiten der Anlageberater bestehende Barrieren maßgeblich reduziert und teilweise sogar überwunden werden.<sup>114</sup> Folglich nehmen Anlageberater ihre Rolle als Intermediär zwischen Anbietern Nachhaltiger Geldanlagen und Retail-Investoren ein und reduzieren bestehende Informationsasymmetrien, indem sie Retail-Investoren über Nachhaltige Geldanlagen und deren Kriterien informieren. In diesem Zusammenhang berichten Anlageberater allerdings, wie auch Gutsche und Zwergel in ihrer Untersuchung zeigen, dass Retail-Investoren im Bereich Nachhaltige Geldanlagen schlecht informiert sind und eine generell schlechte (nachhaltige) finanzielle Bildung haben.<sup>115</sup> Tabelle 11 zeigt die zugehörigen Ankerbeispiele.

**Tabelle 11: Ankerbeispiele - schlechter Informations- und Wissensstand der Retail-Investoren im Bereich Nachhaltige Geldanlagen**

<b>Inter- view_Nr.</b>	<b>Aussage</b>
Int_14	<i>„Ja, ich würde mal fast behaupten, wenig bis gar nicht. Denn, bevor das auch in der Anlageberatung explizit von uns mit angesprochen wurde, war das kaum bis gar nicht Thema.“ (Pos. 183)</i>
Int_16	<i>„Eher schlecht würde ich sagen. Aber das lag natürlich auch daran, dass zum einen ja auch die Berater eher schlecht informiert waren. [...] Nachhaltigkeit hieß immer nur Umwelt und Ökologie.“ (Pos. 37)</i>
Int_23	<i>„Schlecht, würde ich sagen. Also der Großteil der Kunden hatte damit kaum Berührungspunkte, war dementsprechend kaum informiert.“ (Pos 28)</i>
Int_24	<i>„Es gibt Kunden, die sehr informiert waren, ja. Aber ich würde mal sagen, die breite Masse vielleicht weniger.“ (Pos. 89)</i>

<sup>114</sup> Eine detaillierte Beschreibung der Barrieren, die im Rahmen des vorliegenden Forschungsprojekts identifiziert werden konnten, erfolgt im nachfolgenden Abschnitt.

<sup>115</sup> Vgl. Gutsche und Zwergel, 2020, S. 127ff.



Untersuchungen auf Seiten der Retail-Investoren zeigen, dass diese aufgrund hoher Informations- und Transaktionskosten sowie der hohen Komplexität von Nachhaltigen Geldanlagen nicht in diese investieren.<sup>116</sup> Anlageberater nehmen diese Barrieren auf Seiten der Retail-Investoren wahr und erkennen, dass die Aufklärung, die im Rahmen der Anlageberatung erfolgt, einen wesentlichen Einfluss auf die Überwindung dieser Barrieren hat: „[...]Bei Nachhaltigen Geldanlagen habe ich wirklich bei meinen Kunden das Gefühl, dass sie gar nicht verstehen, was das ist, sondern tatsächlich die Erklärung brauchen, [...] weil sie das tatsächlich gar nicht wirklich verknüpfen können.“ (Int. 13 Pos. 52) Zudem zeigen Untersuchungen, dass die Annahme einer schlechteren finanziellen Performance im Vergleich zu konventionellen Geldanlagen sowie eine fehlende (nachhaltige) Bildung auf Seiten der Retail-Investoren zu Hemmnissen im Bereich Nachhaltige Geldanlagen geführt hat.<sup>117</sup> Anlageberater erkennen auch in diesem Zusammenhang, dass die Anlageberatung einen wesentlichen Einfluss auf die Überwindung dieser Investitionsbarrieren der Retail-Investoren nehmen kann. Tabelle 12 zeigt die entsprechenden Ankerbeispiele.

**Tabelle 12: Ankerbeispiele - Anlageberater tragen dazu bei, dass Retail-Investoren Investitionsbarrieren im Bereich Nachhaltige Geldanlagen überwinden**

Inter-view_Nr.	Aussage
Int_16	<i>„Ich denke der Sachverhalt, dass jetzt mittlerweile auch nachhaltige Produkte richtig gute Renditen erwirtschaften können, das ist bei vielen Kunden noch nicht angekommen, und ich sehe es ein Stück weit als meine Aufgabe dieses Vorurteil zu beseitigen.“ (Pos. 116)</i>
Int_27	<i>„Die sind dann ganz erstaunt, wenn ich dann was von sozialen Aspekten, von Lieferketten, aber auch von der Unternehmensführung erzähle. Ja, das beeindruckt die Kunden schon, dass das Thema Nachhaltigkeit doch ein bisschen mehr ist, als der reine Umweltschutz.“ (Pos. 45)</i>

<sup>116</sup> Vgl. Wins und Zwergel, 2016, S. 91ff.; Gutsche und Zwergel, 2020, S. 144ff.

<sup>117</sup> Vgl. Filippini et al., 2021, S. 24ff.; Gutsche und Zwergel, 2020, S. 130ff.



#### 4.4.3 Identifizierte Barrieren auf Seiten der Anlageberater

In diesem Abschnitt werden die Barrieren, die auf Seiten der Anlageberater im Bereich Nachhaltige Geldanlagen identifiziert werden konnten, dargestellt. Im vorherigen Abschnitt konnte bereits gezeigt werden, dass die Maßnahmen, die die Sparkassen-Finanzgruppe seit Einführung der Abfrage der Nachhaltigkeitspräferenz ergriffen hat, zur Folge haben, dass ein Teil der Barrieren maßgeblich reduziert und überwunden werden konnte.

Heinemann et al. zeigen in ihrer Untersuchung, dass die fehlende einheitliche bzw. fehlende gesetzliche Definition des Begriffs „Nachhaltige Geldanlagen“ zu Hemmnissen auf Seiten der Anlageberater führt.<sup>118</sup> Im Einklang mit Heinemann et al. zeigt auch die vorliegende Untersuchung, dass dieser Sachverhalt noch immer zu Barrieren führt: *„Muss man sagen, dass das oft so ein zweigleisiges Schwert ist, weil wir uns da durchaus noch ein bisschen schwertun, weil ja die Parameter seitens der Verbundpartner immer mal wieder ein bisschen angepasst werden.“* (Int\_5, Pos. 30) Paetzold et al. führen in diesem Zusammenhang an, dass die fehlende einheitliche bzw. gesetzliche Definition des Begriffs „Nachhaltige Geldanlagen“ die Angst der Anlageberater vor Greenwashing verstärken kann und dass sich die Einführung einer solchen einheitlichen Definition positiv auf die Vertriebstätigkeit der Anlageberater auswirkt.<sup>119</sup> Im Rahmen der Analyse der geführten Interviews konnte die von Paetzold et al. aufgezeigte Wechselwirkung zwischen der fehlenden einheitlichen Definition und Wahrnehmung von Greenwashing als Hemmnis identifiziert werden: *„Die inflationäre Verwendung des Begriffs Nachhaltigkeit, das ist ein nicht-regulierter Begriff, und das führt letztendlich dazu, dass auf Dingen Nachhaltigkeit draufsteht, wo Nachhaltigkeit nicht drinnen ist.“* (Int\_12, Pos. 121). Vor allem vor dem Hintergrund der Heterogenität der Retail-Investoren im Bereich Nachhaltige Geldanlagen, die Zwergel et al. in ihrer Untersuchung identifizieren,<sup>120</sup> führt die fehlende einheitliche Definition des Begriffs „Nachhaltige Geldanlage“ zu Diskussionen und Hindernissen im Beratungsgespräch: *„Wo es herausfordernd wird, ist einmal natürlich der Punkt, dass Nachhaltigkeit eine gewisse Beliebigkeit hat. Dass man es unterschiedlich definieren kann und dass das dann leicht zu Diskussionen führen kann, wo der Kunde nicht zufrieden ist mit der Ansicht und der Position des anderen.“*

---

<sup>118</sup> Vgl. Heinemann et al., 2018, S. 8.

<sup>119</sup> Vgl. Paetzold et al., 2015, S. 207ff.

<sup>120</sup> Vgl. Zwergel et al., 2019, S. 287ff.



(Int\_22, Pos. 80) Wie Tabelle 13 anhand von Ankerbeispielen zeigt, sind Anlageberater der Auffassung, dass sich die Einführung einer gesetzlichen Definition des Begriffs „Nachhaltige Geldanlagen“ positiv auf die Akzeptanz von Nachhaltigen Geldanlagen auswirkt. Ferner konnte ein positiver Einfluss auf das Vertrauen der Retail-Investoren und der Anlageberater in die Anbieter Nachhaltiger Geldanlagen sowie auf die wahrgenommene Transparenz in diesem Bereich identifiziert werden.

**Tabelle 13: Ankerbeispiele - Auswirkungen einer gesetzlichen Definition des Begriffs „Nachhaltige Geldanlage“**

Inter-view_Nr.	Aussage
Int_5	<i>„Gut, eine einheitliche gesetzliche Definition wäre natürlich von der Transparenzseite sehr positiv.“ (Pos. 81)</i>
Int_13	<i>„Ich glaube es würde tatsächlich dazu führen, dass noch mehr Akzeptanz da wäre.“ (Pos. 114) „[...] wenn da tatsächlich irgendwann die gesetzliche Definition der Nachhaltigkeit ins Spiel kommt und dort vielleicht noch mehr Kontrollen walten, dann glaube ich, dass sich das langfristig auf jeden Fall zur Weltverbesserung beitragen wird. Ja, definitiv.“ (Pos. 145)</i>
Int_27	<i>„Ich denke, das hätte einen sehr, sehr positiven Einfluss, weil dann gäbe es einfach einen Mindeststandard, an dem sich orientiert werden muss. Es gäbe irgendwo Leitplanken, an denen sich alle Fondsgesellschaften orientieren müssten, und ich hielte das einfach für sehr sinnvoll.“ (Pos. 99)</i>

Neben dem Sachverhalt, dass der Begriff „Nachhaltige Geldanlage“ einheitlich definiert werden sollte, führen Paetzold et al. an, dass zusätzlich auch ein einheitliches Label für Nachhaltige Geldanlagen eingeführt werden sollte, um die Vertriebsaktivität der Anlageberater zu fördern.<sup>121</sup> Die Einführung eines solchen Labels hätte zur Konsequenz, dass die wahrgenommene Transparenz auf Seiten der Anlageberater erhöht wird.<sup>122</sup> Zum Untersuchungszeitpunkt gibt es im Bereich Nachhaltige Geldanlagen kein staatliches bzw. europäisches Label. Am Markt existieren lediglich nichtstaatliche Labels, wie beispielsweise das

<sup>121</sup> Vgl. Paetzold et al., 2015, S. 214.

<sup>122</sup> Vgl. Paetzold et al., 2015, S. 214.



FNG-Siegel für Publikumsfonds. Die Analyse zeigt in diesem Zusammenhang eindeutig, dass die Anlageberater an der Glaubwürdigkeit solcher Labels zweifeln und keine erhöhte Transparenz wahrnehmen: „Mit den Siegeln ist das auch so eine Sache, die haben immer den Ruf, dass man sie kaufen kann und ich weiß nicht, wie man damit effektiv tatsächlich Transparenz schaffen soll.“ (Int\_1, Pos. 136) Zudem zweifeln Anlageberater an der Unabhängigkeit von nichtstaatlichen Labels für Nachhaltige Geldanlagen: „Es ist halt einfach wirklich die Frage, ob ein bezahltes Label wirklich unabhängig ist.“ (Int\_25, Pos. 227) In diesem Kontext verweisen Eckert et al. auf das EU EcoLabel für Finanzprodukte, das im Rahmen der Umsetzung der Maßnahme 2 des EU Aktionsplans konzipiert und eingeführt werden soll.<sup>123</sup> Ferner sieht auch die Maßnahme 9 der Sustainable Finance-Strategie der deutschen Bundesregierung die Einführung einer sog. Nachhaltigkeitsampel für Finanzprodukte vor.<sup>124</sup> Wie Tabelle 14 anhand von Ankerbeispielen belegt, sind Anlageberater der Auffassung, dass die Einführung eines einheitlichen Labels die wahrgenommene Transparenz im Bereich Nachhaltige Geldanlagen erhöhen und das Vertrauen stärken wird.

**Tabelle 14: Ankerbeispiele - Auswirkungen eines einheitlichen Labels für Nachhaltige Geldanlagen**

Inter-view_Nr.	Aussage
Int_8	<i>„Also grundsätzlich find ich so ein Siegel gut, weil man mit einem staatlichen Siegel einen einheitlichen Standard hat. Und dann die Anlagen besser vergleichbar sind oder man so einen gewissen Qualitätsstandard hat.“ (Pos. 193)</i>
Int_13	<i>„Ich sehe das ähnlich wie bei den Produkten in Lebensmittelgeschäften. Ich bin schon der Meinung, dass es da eine vernünftige Kennzeichnung geben soll, was ist ein gutes Produkt und was nicht. Ich würde mich darüber freuen, wenn das ein klares zweifelsfreies Label gibt, dem man vertrauen kann.“ (Pos. 257)</i>
Int_27	<i>„Also die Transparenz ist eben dadurch, dass es noch kein einheitliches Label gibt, noch nicht so gegeben.“ (Pos. 187)</i>

<sup>123</sup> Vgl. Eckert et al., 2021, S. 276f.; EU Kommission, 2018, S.6.

<sup>124</sup> Vgl. Bundesministerium der Finanzen, 2021, S.24.



Wie in Abschnitt 4.3.2 bereits dargelegt, ist der Umfang Nachhaltiger Geldanlagen in den Produktkörben der Institute seit der Einführung der Abfrage der Nachhaltigkeitspräferenz erhöht worden. Dies hat zur Konsequenz, dass für die Anlageberater die Barriere von fehlenden nachhaltigen Produktangeboten größtenteils überwunden ist, allerdings können auch weitere Barrieren aus dem erhöhten Umfang resultieren. In diesem Zusammenhang zeigt die Analyse, dass der Sachverhalt, dass Anlageberater Greenwashing im Bereich Nachhaltiger Geldanlagen wahrnehmen, vor allem darauf zurückzuführen ist, dass ehemals konventionelle Geldanlagen mittlerweile als Nachhaltige Geldanlagen klassifiziert werden. Die Wahrnehmung von Greenwashing bei Nachhaltigen Geldanlagen führt, wie Tabelle 15 anhand von Ankerbeispielen untermauert, zu Barrieren auf Seiten der Anlageberater, da diese Angst vor dem potentiellen Vertrauensverlust der Retail-Investoren haben.

**Tabelle 15: Ankerbeispiele - Anlageberater nehmen Greenwashing im Bereich Nachhaltige Geldanlagen wahr**

Inter-view_Nr.	Aussage
Int_8	<i>„Das ist gerade eine Entwicklung, die Fahrt aufnimmt und die sich hoffentlich stetig weiterentwickelt. Aber sicherlich sind da auch viele nachhaltige Anlagen gerade auf dem Markt, die vieles sind aber nicht nachhaltig.“ (Pos. 109)</i>
Int_13	<i>„Ich sehe es als eine große Herausforderung an, da nicht ins Greenwashing abzudriften und [...] sehe ich eine große Gefahr darin, wenn diese Kriterien verfehlt und es sich wirklich als Greenwashing in irgendeiner Form herausstellen würde. Dann hat man da natürlich einen großen Vertrauensverlust. (Pos. 146)</i>
Int_30	<i>„Ganz ehrlich, wenn ich jetzt immer so erlebe, welche Fonds plötzlich nachhaltig sind, die vorher eben nicht nachhaltig waren, habe ich so das Gefühl [...], dass jetzt überall dieser Stempel Nachhaltigkeit draufgedrückt wird, ohne dass das wirklich nachhaltig ist. [...] Also das geht mir jetzt alles irgendwie viel zu schnell. Ich kann mir nicht vorstellen, dass das wirklich so ist. Ich glaube, nur mit einer entsprechenden Regulierung, die Kriterien und die Aspekte definiert, dann kann sich ein Fonds wirklich als Nachhaltigkeit betiteln, aber vorher nicht.“ (Pos. 120)</i>



Wie auch bei dem Einfluss von Greenwashing, zeigen Untersuchungen, dass die wahrgenommene Wirkung von Nachhaltigen Geldanlagen sowohl die Vertriebstätigkeit des Anlageberaters beeinflusst als auch das Investitionsverhalten der Retail-Investoren.<sup>125</sup> Die vorliegende Analyse zeigt in diesem Zusammenhang, dass Anlageberater seit Integration der Abfrage der Nachhaltigkeitspräferenz erkennen, dass es Retail-Investoren wichtig ist, mit der Investition in eine Nachhaltige Geldanlage auch tatsächlich einen Beitrag zur Erreichung von Nachhaltigkeitszielen zu leisten und in diesem Zusammenhang auch eine höhere Risikobereitschaft mitbringen: „[...]Kunden ist das mit der Wirkung extrem wichtig, auch wenn es vielleicht ein höheres Risiko darstellt.“ (Int\_9 Pos. 172) Anlageberater haben allerdings, vor dem Hintergrund einer fehlenden Wirkungs-Berichterstattung von Nachhaltigen Geldanlagen zum Zeitpunkt der Untersuchung, Schwierigkeiten, den Retail-Investoren die erzeugte Wirkung im Rahmen des Beratungsgesprächs aufzuzeigen: „Es gibt wirklich Kunden, die sagen: „Ich möchte damit eine Reduktion der Treibhausgase bewirken.“ Was ja nach wie vor schwer greifbar ist das Thema, weil man das nicht genau berechnen kann.“ (Int\_7 Pos. 149) Ein weiteres Hemmnis kann aus dem Sachverhalt resultieren, dass Anlageberater im Hinblick auf die tatsächliche Wirkung von Nachhaltigen Geldanlagen den Informationen, die von den Anbietern Nachhaltiger Geldanlagen zur Verfügung gestellt werden, vertrauen müssen: „Da ist bei mir natürlich viel Vertrauen dabei, weil ich nicht die Zeit habe, die Anlagen der Deka jetzt hundertprozentig zu hinterfragen. Ich habe natürlich auch nur die Informationen, die mir zur Verfügung gestellt werden.“ (Int\_20 Pos. 173) Ein fehlendes Vertrauen in die Anbieter von Nachhaltigen Geldanlagen kann, gerade im Hinblick auf die Wirkung von Nachhaltigen Geldanlagen, zu Barrieren auf Seiten der Anlageberater führen, wie Paetzold et al. anführen. Zudem zeigt Tabelle 16 anhand von Ankerbeispielen, dass die fehlende Wirkungs-Berichterstattung von Nachhaltigen Geldanlagen zu Barrieren auf Seiten der Anlageberater führen kann, da diese die tatsächliche Wirkung von Nachhaltigen Geldanlagen im Beratungsgespräch nicht aufzeigen können.

---

<sup>125</sup> Vgl. Paetzold et al., 2015, S. 207ff.; Wins und Zwergel, 2016, S. 92ff.

**Tabelle 16: Ankerbeispiele - fehlende Wirkungs-Berichterstattung von Nachhaltigen Geldanlagen**

Inter- view_Nr.	Aussage
Int_8	<i>„Aber da ist sicher noch viel Handlungsbedarf.“ (Pos. 119)</i>
Int_11	<i>„Ja, es ist schon unklar, welche Wirkung ich jetzt bei diesen Produkten habe (Pos. 248)</i>
Int_18	<i>„Das ist natürlich schon sehr schwierig, das dann zu belegen mit diesem Impact-Ansatz.“ (Pos. 244)</i>

Eine weitere Barriere, die in dieser Untersuchung auf Seiten der Anlageberater identifiziert werden konnte, ist die in hohem Maße ausgeprägte Risikoaversion der deutschen Retail-Investoren, auf die auch Barasinska et al. in ihrer Untersuchung verweisen.<sup>126</sup> Deutsche Retail-Investoren sind generell eher abgeneigt gegenüber Wertpapieren und investieren überwiegend in Sparbücher.<sup>127</sup> Folglich müssen Anlageberater in diesem Zusammenhang eine enorme Aufklärungsarbeit leisten: *„Anfangs mussten wir durchaus noch sehr starke Steinbrucharbeit leisten, um den Kunden überhaupt für das Thema Wertpapiere zu gewinnen.“* (Int\_5, Pos. 4) Ursächlich für diese stark ausgeprägte Risikoaversion ist, den Einschätzungen der Anlageberater zufolge, vor allem die fehlende finanzielle Bildung sowie die fehlende finanzielle Erfahrung der Retail-Investoren: *„Das ist der typische Deutsche, der sich mit diesem Thema nicht auskennt und keine Erfahrung hat. Er scheut das Thema Kurschwankungen, und das Thema Aktien ist bei vielen immer noch als Teufelszeug verschrien.“* (Interview 26, Pos. 158) Die Analyse zeigt eindeutig, dass Anlageberater wahrnehmen, dass Retail-Investoren generell eine starke Präferenz für risikoarme bzw. risikofreie Finanzprodukte aufweisen: *„Die Kunden lieben Sparbücher und lieben es, das Geld auf Tagesgeldkonten zu lassen, auch wenn das sicherlich nicht optimal ist. Aber sie lieben es einfach.“* (Int\_12, Pos. 52) Auch Heinemann et al. haben auf diese Barriere verwiesen.<sup>128</sup> Im Bereich

<sup>126</sup> vgl. Barasinska et al., 2008, S. 704ff.

<sup>127</sup> vgl. Barasinska et al., 2008, S. 704ff.

<sup>128</sup> Vgl. Heinemann et al., 2018, S. 12ff.



Nachhaltige Geldanlagen führt die Risikoaversion der Retail-Investoren auf Seiten der Anlageberater zu Barrieren, da kein entsprechendes risikoarmes nachhaltiges Produktangebot vorhanden ist: *„Nachhaltigkeit spielt derzeit nur eine Rolle im Aktienbereich.“* (Int\_4, Pos. 155) Im Einklang mit Heinemann et al. zeigt die vorliegende Analyse, dass noch immer das fehlende Angebot an nachhaltigen Produkten, das der Risikoaversion der deutschen Retail-Investoren entspricht, zu Barrieren auf Seiten der Anlageberater führt. Anlageberater können risikoaversen Retail-Investoren kein entsprechendes Angebot machen: *„Es gibt das Geldmarktkonto bei der Sparkasse. Das ist jetzt kein Tagesgeldkonto bei einer nachhaltigen Bank.“* (Int\_11, Pos. 284) Das aktuelle Zinsniveau sowie drohende Verwahrentgelte üben allerdings Druck auf Retail-Investoren aus, ihre Risikobereitschaft zu erhöhen: *„Also das Zinsniveau spielt da natürlich schon eine sehr große Rolle. Mit manchen Kunden spricht man auch mal über das Thema Verwahrentgelte oder auch wenn man dem Kunden vorrechnet, was für einen Inflationsverlust sein Vermögen jedes Jahr erleidet. [...] Das ist schon was, was den Kunden zu einer Investitionsentscheidung am Ende bewegen kann.“* (Int\_27 Pos. 260) Im Hinblick auf die Risikoaversion der Retail-Investoren konnte im Rahmen der Analyse ein weiteres Phänomen entdeckt werden: Die Berücksichtigung von Nachhaltigkeitsaspekten bei der Konzeption der Geldanlage kann dazu führen, dass Retail-Investoren eine höhere Risikobereitschaft aufweisen. Tabelle 17 zeigt die entsprechenden Ankerbeispiele.

**Tabelle 17: Ankerbeispiele - Nachhaltigkeitsaspekte helfen bei der Überwindung der Risikoaversion der Retail-Investoren**

Inter-view_Nr.	Aussage
Int_5	<i>„Das kann einem schon ein Stück helfen über das Thema Nachhaltigkeit in das Thema Aktien, Fonds und Kapitalmärkte einzusteigen.“</i> (Pos. 163)
Int_11	<i>„Ich denke, dass risikoaverse Kunden eher dazu geneigt sind in nachhaltige Produkte zu investieren, weil man neben der ökonomischen Rendite auch noch eine ökologische und soziale Rendite bekommen kann. [...] deswegen glaube ich, dass das auch für risikoaverse Kunden nochmal ein zusätzliches Verkaufsargument ist.“</i> (Pos. 126)



Int\_16 *„Manche sagen tatsächlich: „Okay, wenn ich mit meinem Geld parallel irgendwo was Gutes bewirken kann [...] dann bin ich auch bereit, Schwankungen in Kauf zu nehmen.“ (Pos. 153)*

Int\_20 *„[...] Die Kunden sind risikobereiter, wenn sie dafür gute nachhaltige Produkte [...] bekommen.“ (Pos. 189)*

Int\_23 *„Also gerade bei Kunden, die sehr risikoarm bisher investiert haben bzw. sehr konservativ unterwegs waren, die sind eher bereit für den Aspekt nachhaltige Geldanlage, speziell für diese mehr Risiken in Kauf zu nehmen. Da sehe ich auf jeden Fall einen Zusammenhang.“ (Pos. 156)*

---

Heinemann et al. verweist darauf, dass vor allem ein fehlendes nachhaltiges kundengerechtes Produktangebot zu Barrieren auf Seiten der Anlageberater im Bereich Nachhaltige Geldanlage führt.<sup>129</sup> Wie vorangehend dargelegt, wurde mit der Einführung der Abfrage der Nachhaltigkeitspräferenz der Retail-Investoren zwar der Umfang an nachhaltigen Produkten in den Produktkörben erhöht. Allerdings entspricht das derzeitige Angebot an nachhaltigen Produkten, wie bereits aufgezeigt, nicht der starken Risikoaversion der Retail-Investoren. Hieraus resultieren Barrieren auf Seiten den Anlageberater, da überwiegend nachhaltige Aktienfonds in den Produktkörben enthalten sind: *„Nachhaltigkeit spielt derzeit nur eine Rolle im Aktienbereich.“* (Int\_4, Pos. 155) Die vorliegende Analyse hat ergeben, dass Anlageberater generell den Umfang von nachhaltigen Produkten nicht als ausreichend empfinden: *„Beim Angebot bin ich der Meinung, da könnte noch mehr passieren. Da sehe ich noch Verbesserungsbedarf.“* (Int\_30, Pos. 211) Die fehlende Diversifikation der nachhaltigen Produktpalette führt zu Unzufriedenheit auf Seiten der Anlageberater: *„Es gibt viele Themen, die halt nicht nachhaltig sind. [...] Für viele andere Anlagesegmente ist es nicht so klar zu differenzieren, und das ist unbefriedigend.“* (Int\_12, Pos. 80) Anlageberater wünschen nicht nur die Integration von nachhaltigen Produkten in anderen Anlagesegmenten, sondern auch die Aufnahme weiterer Anbieter von Nachhaltigen Geldanlagen: *„Ich würde mir natürlich wünschen, dass wir auch Fonds von anderen Fondsanbietern hätten, die schon viel länger nachhaltige Fonds anbieten und [...] länger damit am Markt sind als wir.“*

---

<sup>129</sup> Vgl. Heinemann et al., 2018, S. 8ff.



(Int\_30, Pos. 153) Wie Tabelle 18 anhand von Ankerbeispielen zeigt, ist das Angebot an nachhaltigen Produkten nicht ausreichend.

**Tabelle 18: Ankerbeispiele - Umfang nachhaltiger Produkte in den Produktkörben ist nicht ausreichend**

Inter-view_Nr.	Aussage
Int_11	<i>„In meinem Produktkorb habe ich ja logischerweise viele Deka Produkte. Ich weiß, dass die Deka Engagement betreibt, ob das jetzt ausreichend ist kann ich jetzt so ohne weiteres gar nicht beurteilen. [...] Mir fehlt in unserem Produktkorb das Thema ETFs, [...] weil viele Kunden das nachfragen und ich finde da überhaupt keinen Widerspruch in der Sparkassenberatung, wenn man jetzt hier und da zum Einstieg auch nachhaltige ETFs empfehlen kann.“ (Pos. 293)</i>
Int_12	<i>„Die Angebotspalette müsste sich ändern und damit meine ich nicht, dass wir mehr nachhaltige Produkte bekommen, sondern wir müssen uns von mehr herkömmlichen Produkten verabschieden. (Pos. 83)</i>
Int_13	<i>„Ich erhoffe mir da nicht noch mehr Angebote im Immobilienbereich, da kommen sie ja jetzt langsam um die Ecke. Im Bereich Altersvorsorge, da wünsche ich mir noch mehr Angebote.“ (Pos. 202)</i>
Int_17	<i>„Also das Ausbaupotenzial ist definitiv in der Anlageklasse Immobilien vorhanden. Im Bereich der Mischfonds ist das definitiv auch notwendig.“(Pos. 193)</i>

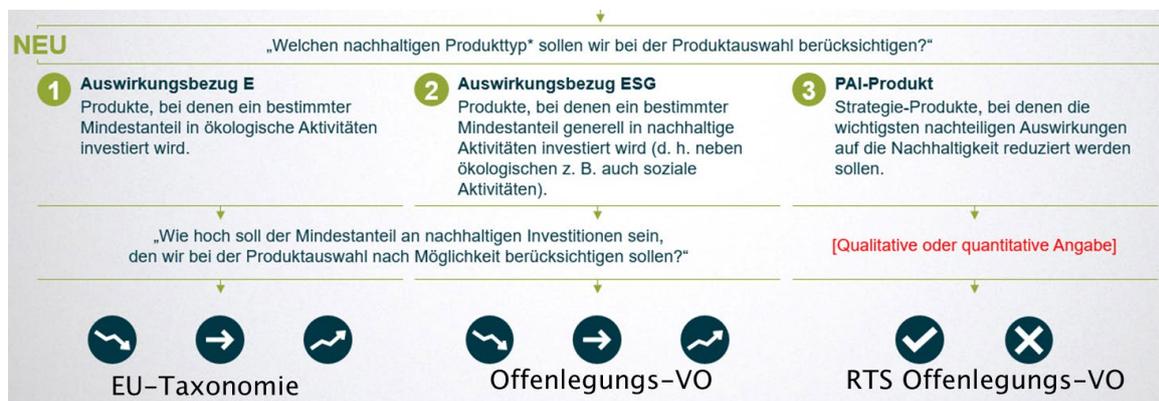
Vor dem Hintergrund des begrenzten Umfangs an (risikoarmen) nachhaltigen Produkten konnte auf Seiten der Anlageberater der Anreiz identifiziert werden, Retail-Investoren, vor dem Hintergrund der geringen Risikobereitschaft, dahingehend zu beraten „nicht relevant“ anzugeben, damit sowohl nachhaltige Produkte als auch konventionelle Produkte empfohlen werden können. Dieser Sachverhalt zeigt, wie wichtig eine Erhöhung des Umfangs an (risikoarmen) nachhaltigen Produkten ist. Anlageberater berichten, dass zum Untersuchungszeitpunkt der überwiegende Anteil der Retail-Investoren „nicht relevant“ angibt: *„Ich würde mal sagen, 90 Prozent sagen: „nicht relevant“.“ (Int\_24 Pos. 33)* Zudem weist diese Erkenntnis darauf hin, wie auch Linnainmaa et al. anführen, dass die Einstellung bzw. Überzeugung der Anlageberater nicht nur einen Einfluss auf die Investitionsentscheidungen der



Retail-Investoren nehmen kann, sondern auch auf die Angabe der Nachhaltigkeitspräferenz. Es konnte im Rahmen der vorliegenden Untersuchung, wie in Abschnitt 4.3.2 dargelegt, allerdings eine überwiegend positive Einstellung der Anlageberater im Hinblick auf die derzeitige Umsetzung der Abfrage der Nachhaltigkeitspräferenz identifiziert werden.

Am 21. April 2021 hat die EU Kommission die finalen Änderungsentwürfe der Delegierten Verordnung (EU) 2017/565 (MiFID II) im Rahmen des sog. „April-Pakets“ veröffentlicht.<sup>130</sup> Diese Veröffentlichung erfolgte, während die vorliegende Untersuchung durchgeführt wurde.<sup>131</sup> Wie Abbildung 12 zeigt, sieht die zukünftige Abfrage der Nachhaltigkeitspräferenz der Retail-Investoren einen zweistufigen Prozess vor.

### Abbildung 12: Zukünftig verpflichtende Abfrage der Nachhaltigkeitspräferenz



Auf der ersten Stufe müssen Retail-Investoren zukünftig gefragt werden, ob Nachhaltigkeitsaspekte berücksichtigt werden sollen. Auf der zweiten Stufe können Retail-Investoren entscheiden: (1) Welcher Mindestanteil in eine ökologische Investition gemäß EU-Taxonomie<sup>132</sup> investiert werden soll, (2) welcher Mindestanteil in eine Nachhaltige Investition gemäß Offenlegungs-Verordnung<sup>133</sup> investiert werden soll, und/oder (3) welche nachteiligen Auswirkungen auf Nachhaltigkeitsfaktoren (engl. Principal Adverse Impacts, PAIs) berücksichtigt werden sollen. Diese neuen Anforderungen werden ab August 2022 in Kraft treten. Auf diese zukünftigen regulatorischen Vorgaben zur Abfrage der Nachhaltigkeitspräferenz der Retail-Investoren wurde in der vorliegenden Untersuchung eingegangen. Ziel war es zu

<sup>130</sup> Vgl. EU Kommission, 2021b, abgerufen am 10.05.2022.

<sup>131</sup> Vgl. EU Kommission, 2021b, abgerufen am 10.05.2022.

<sup>132</sup> Vgl. EU Kommission, 2020, abgerufen am 10.05.2022.

<sup>133</sup> Vgl. EU Kommission, 2019, abgerufen am 10.05.2022.



analysieren, welche Barrieren auf Seiten der Anlageberater hieraus resultieren können. In diesem Zusammenhang konnte identifiziert werden, dass ein Teil der Anlageberater die zukünftige Abfrage als komplex wahrnimmt: *„Hört sich für mich erstmal komplizierter an, als es momentan ist. Ich denke, viele Kunden haben sich mit den Themen noch nicht beschäftigt und werden auch nie so tief in die Themen einsteigen. Ich halte die jetzige Abfrage, so wie sie jetzt stattfindet, für sinnvoller.“* (Int\_25 Pos. 302) Zudem zweifelt ein Teil der Anlageberater an der Praxistauglichkeit der zukünftigen Abfrage: *„Wenn ich diese Fragen, die ich nicht beantworten könnte, meine Kunden frage, dann fragen die mich allen Ernstes, [...] was ich von ihnen will. Also diese Fragen können mir, mich eingeschlossen, 99 Prozent nicht sinnvoll beantworten.“* (Int\_26 Pos. 289) Die wahrgenommene Komplexität sowie der Zweifel an der Praxistauglichkeit der zukünftigen Abfrage lassen sich allerdings vor allem auf einen unzureichenden Informations- und Wissensstand der Anlageberater zurückführen. Anlageberater kennen die EU-Taxonomie, die zukünftig als Maß für ökologische Investitionen Einzug in das Beratungsgespräch finden wird, nicht: *„Ich behaupte zwar, es schon mal gelesen zu haben in Artikeln. Aber wirklich sagen, ich habe davon schon mal was gehört und verbinde was damit, das kann ich nicht sagen, nein.“* (Int\_24 Pos. 324) Mit der Offenlegungs-Verordnung sowie den PAIs, die ebenfalls Einzug in das Beratungsgespräch finden werden, sind Anlageberater zum Untersuchungszeitpunkt auch nicht vertraut: *„Offenlegungs-Verordnung sagt mir auch noch nichts bei dem ganzen Thema. [...] Kann sein in der ein oder anderen Produktschulung, aber der Begriff an sich ist mir jetzt so nicht geläufig.“* (Int\_27 Pos. 274) Vor diesem Hintergrund wird ein enormer Schulungsbedarf identifiziert, damit auf Seiten der Anlageberater keine negative Einstellungsänderung im Bereich Nachhaltige Geldanlage erfolgt. Wie in Abschnitt 4.3.2 aufgezeigt, konnte bislang eine positive Einstellungsänderung/Bewusstseinsänderung der Anlageberater im Bereich Nachhaltige Geldanlagen beobachtet werden. Diese Einstellungsänderung ist maßgeblich auf den gestiegenen Informations- und Wissensstand, der zur Folge hat, dass die wahrgenommene Komplexität reduziert werden konnte, zurückzuführen.<sup>134</sup> Folglich könnte der Sachverhalt, dass Anlageberater die zukünftige Abfrage der Nachhaltigkeitspräferenz, aufgrund eines unzu-

---

<sup>134</sup> Vgl. Abschnitt 4.3.2.



reichenden Informations- und Wissensstands, als komplex und nicht praxistauglich empfinden, zu Hemmnissen im Bereich Nachhaltig Geldanlagen führen. In diesem Zusammenhang zeigt die vorliegende Analyse, dass Anlageberater die zukünftige Abfrage der Nachhaltigkeitspräferenz sogar für zielführender halten, sofern sie erkennen, dass diese es ihnen ermöglicht, das heterogene Nachhaltigkeitsverständnis der Retail-Investoren, auf das Wins und Zwergel sowie Zwergel et al. verweisen, zu berücksichtigen.<sup>135</sup> Tabelle 19 zeigt die entsprechenden Ankerbeispiele.

**Tabelle 19: Ankerbeispiele – Positive Einstellung der Anlageberater zur zukünftigen Abfrage der Nachhaltigkeitspräferenz**

Inter-view_Nr.	Aussage
Int_23	<i>„Das erschwert uns das sicherlich nochmal die Beratung, aber ich halte das auf jeden Fall für zielführender, als das was wir jetzt haben mit dieser einen einzigen Frage.“ (Pos. 342)</i>
Int_28	<i>„Es ist vielleicht zielführender, wenn man nochmal etwas tiefer einsteigt in das Thema, um dann zu schauen, in welchem Bereich ist es denn für ihn am relevantesten. Also sprich Umweltbereich oder S oder G oder noch in einem anderen Bereich. Aber als erste Türöffner-Frage klar, ist es eine relativ einfache Frage gut, aber man sollte sicherlich noch tiefer einsteigen.“ (Pos. 271)</i>
Int_29	<i>„Da muss man sogar dazu sagen, dass das tatsächlich positiv im Kundengespräch sein wird, weil man kann ja viel drauf schreiben, diese Produkte haben Offenlegungspflichten vom Gesetz her, also das ist jetzt dann nicht mehr so, dass die irgendwo draufschreiben ist nachhaltig, sondern es sind dann auch wirklich nachhaltige Produkte, weil es dann wirklich offengelegt ist.“ (Pos. 327)</i>
Int_30	<i>„Ich finde, das hört sich gut an, weil wie gesagt das andere ist ja sehr allgemein gehalten diese Abfrage: Ist Nachhaltigkeit wichtig oder nicht“ (Pos. 331)</i>

<sup>135</sup> Vgl. Zwergel et al., 2019, S. 287ff.; Wins und Zwergel, 2016, S. 94ff.



## 5 Zusammenfassung und Ausblick

Vor dem Hintergrund des Anlegerschutzes erfolgten in den vergangenen Jahren im Rahmen der letzten MiFID II Novellierung bereits drastische regulatorische Eingriffe in der Anlageberatung. Die Umsetzung der Maßnahme 4 des EU Aktionsplans „Berücksichtigung von Nachhaltigkeit in der Anlageberatung“ führt zu weiteren regulatorischen Eingriffen in der Anlageberatung.<sup>136</sup> Hiermit reagiert die EU Kommission auf den Sachverhalt, dass die Nachhaltigkeitspräferenzen der Retail-Investoren bislang in der Anlageberatung nicht ausreichend berücksichtigt werden.<sup>137</sup> Im Rahmen des vorliegenden Forschungsprojekts wurden die Auswirkungen von MiFID II sowie des EU Aktionsplans (insb. Maßnahme 4: Berücksichtigung der Nachhaltigkeit in der Anlageberatung) auf die Anlageberatung untersucht. Die Sparkassen-Finanzgruppe hat in ihrer Vorreiterstellung schon weit vor der regulatorischen Pflicht auf die zukünftigen regulatorischen Vorgaben reagiert und die Abfrage der Nachhaltigkeitspräferenz der Retail-Investoren seit dem 01. April 2021 in die Beratungsprozesse implementiert. Untersuchungsgegenstand dieser Studie stellte hierbei ausschließlich die Perspektive des Anlageberaters sowie die Integration der Abfrage der Nachhaltigkeitspräferenz der Retail-Investoren dar. Das vorliegende Forschungsprojekt verfolgte die Zielsetzung, ein tieferes Verständnis über die Auswirkungen des regulatorischen Eingriffes sowie über die potentiellen Barrieren, die auf Seiten der Anlageberater aus der systemseitig integrierten Abfrage der Nachhaltigkeitspräferenz resultieren, aufzubauen. Zur Beantwortung der Forschungsfrage wurde ein explorativ-qualitativer Forschungsansatz, das semi-strukturierte Interview, angewendet.

Die vorliegende Analyse zeigt eindeutig, dass die Maßnahmen, die die Sparkassen-Finanzgruppe seit Einführung der Abfrage der Nachhaltigkeitspräferenz ergriffen hat, zur Folge haben, dass eine Vielzahl der bestehenden Barrieren, die Anlageberater bislang im Bereich Nachhaltige Geldanlagen wahrgenommen haben, maßgeblich reduziert und teilweise überwunden werden konnten. Die verpflichtende Abfrage der Nachhaltigkeitspräferenz der Retail-Investoren fungiert als Treiber für den Berater und hat zur Konsequenz, dass diese seit der Implementierung erkennen, dass Retail-Investoren die Berücksichtigung von

---

<sup>136</sup> Vgl. Eckert et al., 2021, S.274ff., Bafin, 2019, abgerufen am 10.05.2022.

<sup>137</sup> Vgl. EU Kommission, 2018, S. 8.



Nachhaltigkeitsaspekten wichtig ist. Demzufolge wird das sog. Henne-Ei-Problem überwunden. Zudem konnte auf Seiten der Anlageberater eine Veränderung der Einstellung sowie des Bewusstseins zu Nachhaltigen Geldanlagen identifiziert werden. Die von Heinemann et al. sowie Menzanotte aufgezeigte Barriere wird, aufgrund der verpflichtenden Abfrage der Nachhaltigkeitspräferenz der Retail-Investoren, überwunden.<sup>138</sup> Dies zeigt sich unter anderem auch daran, dass zum Zeitpunkt der Untersuchung ca. 76 Prozent der befragten Anlageberater selber in Nachhaltige Geldanlagen investiert sind. Zudem wirkt auf die Einstellungs- und Bewusstseinsänderung der Anlageberater vor allem die Tatsache, dass Anlageberater seit der Integration erkennen, dass sie einen wesentlichen Beitrag bei der Transformation zu einem nachhaltigen Wirtschaftssystem leisten können, indem Sie die Retail-Investoren über Nachhaltige Geldanlagen und deren Anlagekriterien im Beratungsgespräch informieren. Wie in Abschnitt 4.4.2 dargelegt, haben die Sparkassen bereits vor Einführung der Abfrage der Nachhaltigkeitspräferenz damit begonnen, die Anlageberater im Bereich Nachhaltige Geldanlagen zu schulen. In diesem Zusammenhang konnte ein gesteigener Informations- und Wissensstand auf Seiten der Anlageberater identifiziert werden. Die vorliegende Untersuchung zeigt, dass der gesteigerte Wissens- und Informationsstand zur Folge hat, dass weitere Barrieren wie die hohe Komplexität, fehlende Transparenz sowie hohe Informations- und Transaktionskosten, maßgeblich reduziert werden konnten. Die Überwindung sowie Reduktion bestehender Barrieren hat zur Folge, dass Anlageberater ihre Rolle als Intermediär zwischen den Anbietern von Nachhaltiger Geldanlagen und Retail-Investoren einnehmen und bestehende Informationsasymmetrien reduzieren, indem sie die Retail-Investoren über Nachhaltige Geldanlagen informieren.

Die vorliegende Analyse zeigt allerdings auch, dass Anlageberater noch immer Barrieren im Bereich Nachhaltige Geldanlagen wahrnehmen. Bereits vor Implementierung der Abfrage der Nachhaltigkeitspräferenz haben wissenschaftliche Untersuchungen gezeigt, dass die fehlende gesetzliche Definition des Begriffs „Nachhaltige Geldanlagen“ und das fehlende einheitliche Label für Nachhaltige Geldanlagen zu Barrieren auf Seiten der Anlageberater führt.<sup>139</sup> Vor dem Hintergrund, dass zum Zeitpunkt der Untersuchung weder eine

---

<sup>138</sup> Vgl. Menzanotte, 2020, S. 25; Heinemann et al., 2018, S. 8f.

<sup>139</sup> Vgl. Heinemann et al. 2018, S. 8; Paetzold et al., 2015, S. 213.



einheitliche Definition des Begriffs „Nachhaltige Geldanlagen“ sowie ein einheitliches Label vorhanden sind, konnten diese zwei Sachverhalte, im Einklang mit der bestehenden Literatur, als Hemmnisse identifiziert werden. Die vorliegende Analyse zeigt, dass Anlageberater im Hinblick auf die Einführung einer einheitlichen Definition sowie ein einheitliches Label der Auffassung sind, dass sich diese positiv auf die Akzeptanz von Nachhaltigen Geldanlagen auswirken. Des Weiteren konnte ein positiver Einfluss auf das Vertrauen der Retail-Investoren und der Anlageberater in die Anbieter Nachhaltiger Geldanlagen sowie auf die wahrgenommene Transparenz in diesem Bereich identifiziert werden. Zudem zeigten wissenschaftliche Untersuchungen, dass bislang vor allem ein fehlendes kundengerechtes nachhaltiges Angebot zu Hemmnissen auf Seiten der Anlageberater führen kann.<sup>140</sup> Der Umfang Nachhaltiger Geldanlagen in den Produktkörben der Institute wurde seit der Einführung der Abfrage der Nachhaltigkeitspräferenz erhöht. Dies hat zur Konsequenz, dass für die Anlageberater die Barriere von fehlenden nachhaltigen Produktangeboten zwar größtenteils überwunden ist. Wie die vorliegende Analyse zeigt, gehen allerdings auch weitere Barrieren aus dem erhöhten Umfang Nachhaltiger Geldanlagen hervor. Der Sachverhalt, dass Anlageberater Greenwashing im Bereich Nachhaltiger Geldanlagen wahrnehmen, ist maßgeblich darauf zurückzuführen, dass ehemals konventionelle Geldanlagen mittlerweile als Nachhaltige Geldanlagen klassifiziert werden. Die vorliegende Analyse zeigt in diesem Zusammenhang, dass die Wahrnehmung von Greenwashing bei Nachhaltigen Geldanlagen zu Barrieren auf Seiten der Anlageberater führt, da diese Bedenken vor dem potentiellen Vertrauensverlust der Retail-Investoren haben. Analog zu dem Einfluss von Greenwashing, zeigten wissenschaftliche Untersuchungen bislang, dass die wahrgenommene Wirkung von Nachhaltigen Geldanlagen die Vertriebstätigkeit des Anlageberaters beeinflusst.<sup>141</sup> Seit der Integration der Abfrage der Nachhaltigkeitspräferenz erkennen Anlageberater, dass es Retail-Investoren wichtig ist, mit der Investition in eine Nachhaltige Geldanlage auch tatsächlich einen Beitrag zur Erreichung von Nachhaltigkeitszielen zu leisten. Die fehlende Wirkungs-Berichterstattung von Nachhaltigen Geldanlagen zum Zeitpunkt der Untersuchung hat allerdings zur Konsequenz, dass Anlageberater den Retail-Investoren die Wirkung, die Nachhaltigen Geld-

---

<sup>140</sup> Vgl. Kruse und Winter, 2020, S.183.

<sup>141</sup> Vgl. Paetzold et al., 2015, S. 210ff.



anlagen erzeugen, im Rahmen des Beratungsgesprächs nicht aufzuzeigen können. Eine weitere Barriere, die im Rahmen der vorliegenden Untersuchung identifiziert werden konnte, ist die starke Risikoaversion der deutschen Retail-Investoren. Das zum Untersuchungszeitpunkt begrenzte Angebot an Nachhaltigen Geldanlagen, dass der im starken Maße ausgeprägten Risikoaversion der deutschen Retail-Investoren Rechnung trägt, führt zu Barrieren auf Seiten der Anlageberater, da der Gruppe von risikoaversen Retail-Investoren kein entsprechendes nachhaltiges Produktangebot gemacht werden kann. Allerdings konnte im Hinblick auf diese Barriere ein weiteres Phänomen beobachtet werden: Investitionen in Nachhaltige Geldanlagen können bei einem Teil der Retail-Investoren dazu führen, dass diese eine höhere Risikobereitschaft aufweisen. Im Hinblick auf den Umfang an Nachhaltigen Geldanlagen in den Produktkörben zeigt die vorliegende Analyse, dass Anlageberater wahrnehmen, dass das Angebot an Nachhaltigen Geldanlagen erhöht wurde. Anlageberater empfinden das Angebot an Nachhaltigen Geldanlagen allerdings noch immer nicht als ausreichend. Vor diesem Hintergrund empfehlen die Autoren der vorliegenden Untersuchung, dass das Angebot an (risikoarmen) Nachhaltigen Geldanlagen weiter erhöht werden sollte, damit diese identifizierte Barriere überwunden werden kann. Die von der Europäischen Zentralbank angekündigte Zinswende 2022 kann einen Beitrag dazu leisten, indem risikoarme Anlagen demnächst wohl wieder positiv verzinst werden.<sup>142</sup>

Die zentrale Barriere, die im Rahmen des vorliegenden Projekts auf Seiten der Anlageberater identifiziert werden konnte, resultiert aus der zukünftig verpflichtenden Abfrage der Nachhaltigkeitspräferenz der Retail-Investoren. Wie in Abschnitt 4.4.3 bereits aufgezeigt, weist die zukünftig regulatorisch verpflichtende Abfrage der Nachhaltigkeitspräferenz ein deutlich höheres Maß an Granularität auf als die derzeitige Abfrage. Ab August 2022 müssen Retail-Investoren zuerst gefragt werden, ob Nachhaltigkeitsaspekte berücksichtigt werden sollen. Nachgelagert können Retail-Investoren entscheiden: (1) Welcher Mindestanteil in eine ökologische Investition gemäß EU-Taxonomie<sup>143</sup> investiert werden soll, (2) welcher Mindestanteil in eine Nachhaltige Investition gemäß Offenlegungs-Verordnung<sup>144</sup> in-

---

<sup>142</sup> Vgl. Europäische Zentralbank, 2022, abgerufen am 31.05.2022.

<sup>143</sup> Vgl. EU Kommission, 2020, abgerufen am 10.05.2022.

<sup>144</sup> Vgl. EU Kommission, 2019, abgerufen am 10.05.2022.



vestiert werden soll, und/oder (3) welche nachteiligen Auswirkungen auf Nachhaltigkeitsfaktoren (engl. Principal Adverse Impacts, PAIs) berücksichtigt werden sollen. Die vorliegende Untersuchung zeigt, dass ein Teil der Anlageberater die zukünftige Abfrage als zu komplex und nicht praxistauglich bewertet. Die Komplexität, die Anlageberater im Hinblick auf die zukünftige Abfrage wahrnehmen sowie der Zweifel an der Praxistauglichkeit lassen sich zum Untersuchungszeitpunkt maßgeblich auf einen unzureichenden Informations- und Wissensstand der Anlageberater zurückführen. Anlageberater kennen zum Zeitpunkt der Untersuchung die EU-Taxonomie, die Offenlegungs-Verordnung sowie die PAIs, die ab August 2022 Einzug in das Beratungsgespräch finden werden, nicht. Um diese Barrieren zu reduzieren, empfehlen die Autoren des vorliegenden Forschungsberichts, dass umfassende Schulungsmaßnahmen zugunsten der Anlageberater ergriffen werden sollten, um den Wissen- und Informationsstand der Anlageberater zu erhöhen und folglich die wahrgenommene Komplexität zu reduzieren. In diesem Zusammenhang konnte im Rahmen der vorliegenden Untersuchung bereits identifiziert werden, dass Anlageberater die zukünftige Abfrage der Nachhaltigkeitspräferenz sogar für zielführender halten, wenn sie erkennen, dass diese granulare Abfrage es ihnen ermöglicht, das heterogene Nachhaltigkeitsverständnis der Retail-Investoren, auf das Wins und Zwergel sowie Zwergel et al. verweisen, besser zu erfassen und folglich auch im Rahmen der Anlageempfehlung zu berücksichtigen.<sup>145</sup>

Mit Blick auf die zukünftige Abfrage der Nachhaltigkeitspräferenz empfehlen die Autoren des vorliegenden Forschungsberichts, dass die Umsetzung der zukünftigen regulatorischen Vorgaben von wissenschaftlicher Begleitforschung unterstützt wird, um ein tieferes Verständnis über die Auswirkungen dieser granularen Abfrage zu erlangen. Zudem sollte in diesem Zusammenhang nicht nur die Perspektive der Anlageberater untersucht werden, sondern auch die Wahrnehmung der Retail-Investoren, um eine ganzheitliche Analyse zu ermöglichen. Durch die zukünftige granulare Abfrage der Nachhaltigkeitspräferenz ist die Identifizierung potenzieller Barrieren, die auf Seiten der Retail-Investoren sowie auf Seiten der Anlageberater bestehen, für das Finanzsystem von großem Interesse, damit frühzeitig Maßnahmen ergriffen werden können, um diese Barrieren zu reduzieren. Wie in Abschnitt 3 bereits dargelegt, weisen wissenschaftliche Untersuchungen schon vor der Integration der

---

<sup>145</sup> Vgl. Zwergel et al., 2019, S. 287ff.; Wins und Zwergel, 2016, S. 94ff.



granularen Abfrage der Nachhaltigkeitspräferenz darauf hin, dass das Themenfeld Nachhaltige Geldanlagen, sowohl von Anlageberatern als auch von Retail-Investoren als komplex wahrgenommen wird und dass diese Komplexität zu potenziellen Barrieren führen kann.<sup>146</sup> In ihrer Analyse zeigen Bassen et al. eindeutig, dass Retail-Investoren eine erhöhte Komplexität im Bereich Nachhaltige Geldanlagen wahrnehmen. Unzureichende oder zu komplexe Informationen wurden als Hauptbarrieren identifiziert. Informationsüberlastung kann gemäß Hafenstein und Bassen einen erheblich negativen Einfluss auf die Investitionsentscheidung haben.<sup>147</sup> Weitere Untersuchungen zeigen deutlich, dass Informationsdefizite sowie fehlendes Wissen im Bereich Nachhaltige Geldanlagen weitere zentrale Barrieren auf Seiten der Retail-Investoren darstellen.<sup>148</sup> Auf Seiten der Anlageberater zeigen wissenschaftliche Untersuchungen sowie auch die vorliegende Studie, dass vor allem ein fehlendes Wissen im Bereich Nachhaltige Geldanlage sowie hohe Informations- und Transaktionskosten die wesentlichen Barrieren sind.<sup>149</sup> Es besteht zu den Barrieren, die Anlageberater im Bereich Nachhaltige Geldanlagen wahrnehmen, weiterer Forschungsbedarf, der durch Fokusgruppeninterviews als geeignete Forschungsmethodik gedeckt werden könnte. Mit Blick auf die zukünftige Integration der Nachhaltigkeitsabfrage konnten im Rahmen der vorliegenden Untersuchung bereits die folgenden Forschungsfragen identifiziert werden: (1) Wie wirkt diese granulare Abfrage der Nachhaltigkeitspräferenz auf die Retail-Investoren und welche Barrieren resultieren hieraus? (2) Welche Maßnahmen müssen ergriffen werden, damit aus dieser granularen Abfrage keine zusätzlichen Barrieren (bspw. durch Informationsüberlastung oder einer zu hohen Komplexität) entstehen? (3) Wie nehmen Anlageberater diese Abfrage wahr und welche Barrieren entstehen? (4) Welche Maßnahmen müssen im Hinblick auf die technischen Unterstützungshilfen sowie Schulungsmaßnahmen ergriffen werden, um identifizierte Barrieren auf Seiten der Retail-Investoren aber auch auf Seiten der Anlageberater zu überwinden?

Zur Beantwortung der soeben skizzierten Forschungsfragen sollten Fokusgruppeninterviews mit Anlageberatern und Retail-Investoren durchgeführt werden. Diese werden zur

---

<sup>146</sup> Vgl. Bassen et al., 2019, S. 64.

<sup>147</sup> Vgl. Hafenstein und Bassen, 2016, S. 9ff.

<sup>148</sup> Vgl. Gutsche und Zwergel, 2020, S. 130ff.

<sup>149</sup> Vgl. Linciano et al. 2020, S. 15.; Heinemann et al. 2018, S. 8.



wissenschaftlichen Untersuchung von Entscheidungsprozessen verwendet.<sup>150</sup> Fokusgruppeninterviews haben verschiedene Vorteile gegenüber Einzelinterviews: Individuen zeigen sich in Gruppen gesprächsfreudiger und werden von den Beiträgen anderer Untersuchungsteilnehmer zur Gesprächsteilnahme angeregt und entwickeln dadurch neue Ideen, die bspw. im Rahmen von Einzelinterviews nur schwer zum Ausdruck zu bringen sind.<sup>151</sup> Im Rahmen von Fokusgruppeninterviews wird eine themenspezifische Diskussion mit Gruppen von ca. 6 bis 10 Mitgliedern unter der Anleitung eines Moderators und einem zeitlichen Umfang von ca. 1 bis 3 Stunden durchgeführt.<sup>152</sup> Zudem reguliert der Moderator die Gruppendynamik und kontrolliert den Einfluss der einzelnen Untersuchungsteilnehmer, um ein möglichst unverzerrtes Antwortverhalten sicherzustellen.<sup>153</sup> Durch die im Rahmen der Fokusgruppeninterviews identifizierten Barrieren, die durch die granulare Abfrage der Nachhaltigkeitspräferenz auf Seiten der Retail-Investoren und auf Seiten der Anlageberater entstehen, könnten gezielt Maßnahmen abgeleitet werden, so dass die Beratungsprozesse im Hinblick auf diese identifizierten Barrieren optimal gestaltet werden können.

---

<sup>150</sup> Vgl. Wynberg und O'Brien, 1993, S. 109ff.

<sup>151</sup> Vgl. Zikmund, 2009, S: 119ff.

<sup>152</sup> Vgl. Mayerhofer, 2009, S. 477ff.; Homburg und Krohmer, 2005, S. 261ff.

<sup>153</sup> Vgl. Mayerhofer, 2009, S. 477ff.



## Vorstellung der Autoren

Das Fachgebiet Sustainable Finance der Universität Kassel ist eines der wenigen Fachgebiete der deutschen Universitätslandschaft, das seinen Forschungsschwerpunkt ausschließlich auf den Bereich der Sustainable Finance legt. Prof. Dr. Klein und sein Team konzentrieren sich insbesondere auf das Anlageverhalten nachhaltiger Investoren, die Eigenschaften und Ausgestaltung nachhaltiger Geldanlagen sowie die Auswirkungen von Nachhaltigkeit auf den Kapitalmarkt und damit verbundene Rahmenbedingungen. Als eine der führenden Forschungseinrichtungen im Bereich „Sustainable Finance“ innerhalb des deutschsprachigen Raumes erforscht das Fachgebiet unter anderem Auswirkungen von sogenannten ESG (Environmental, Social, Governance)-Risiken auf die finanzielle Performance (Rendite und Risiko) von Finanzprodukten. Vor dem Hintergrund des drohenden Klimawandels und des Aktionsplans der europäischen Kommission analysieren Prof. Dr. Klein und sein Team mit Projektpartnern in zwei vom Bundesministerium für Bildung und Forschung (BMBF) geförderten Projekten unter anderem, inwiefern Investoren Klimadaten bereits in ihren Investitionsprozess integrieren („Climate Reporting as an Instrument for CO2 Reduction (CRed)“) sowie die potentielle Ausgestaltung von Finanzprodukten (insb. Green Bonds) zur Finanzierung von klimafreundlichen Infrastrukturprojekten durch Privatanleger („Investment Funds for Low-carbon Infrastructure (IF)“). Darüber hinaus ist das Fachgebiet Sustainable Finance unter Leitung von Prof. Dr. Klein Teil der „Wissenschaftsplattform Sustainable Finance“. Ziel dieses von der Stiftung Mercator geförderten Projekts ist es, durch die Anwendung fundierter wissenschaftlicher Methoden, einen Beitrag zu der unterstützenden Rolle des Finanzsektors zur angestrebten Transformation der Wirtschaft zu leisten.

Das Fachgebiet legt ebenfalls einen hohen Wert auf Forschungsk Kooperationen mit Praxispartnern. Beispielhaft hierfür stehen eine langjährige Kooperation mit der Evangelischen Bank eG (EB) und der EB - Sustainable Investment Management GmbH (EB-SIM), mit dem Ziel, einen Diskurs und Wissenstransfer zwischen Wissenschaft und Praxis zu finanzwirtschaftlichen Themen mit Nachhaltigkeitsbezug sicherzustellen sowie eine Kooperation mit der DekaBank, bei der im Hinblick auf die Nachhaltigkeitsziele der Europäischen Union das Anlageverhalten privater Investoren untersucht wird.



**Prof. Dr. Christian Klein** ist seit 2013 Leiter des Fachgebietes Sustainable Finance an der Universität Kassel. In Hohenheim schrieb er seine Habilitationsschrift mit dem Titel „New Anomalies of Capital Markets and Disappearing Anomalies“. Er studierte Wirtschaftswissenschaften an der Universität Augsburg. Von 2001 bis 2006 war er wissenschaftlicher Mitarbeiter am Lehrstuhl für Statistik der Universität Augsburg. 2005 promovierte er an der Universität Augsburg zu „irrationalem Verhalten auf den Kapitalmärkten“.

Seine Forschungsschwerpunkte liegen in den Bereichen Sustainable Finance (einschließlich ökologischer, sozialer und Governance-Themen), Unternehmensfinanzierung, Risikomanagement und Behavioural Finance. Hier wählt er in erster Linie einen empirischen Ansatz. 2008 erhielt er für seine Leistungen den Hohenheimer Lehrpreis und 2006 wurde er zum „Lecturer of the Year“ an der Fakultät für Wirtschaftswissenschaften der Universität Augsburg gewählt. 2009 wurde er mit dem Erich-Gutenberg-Preis für Nachwuchswissenschaftler ausgezeichnet.

Er ist Autor von mehr als 25 Fachartikeln in Fachzeitschriften wie Review of Financial Economics, Review of Managerial Science, Applied Economics, Journal of Derivatives, Global Finance Journal, European Financial Management, BuR - Business Research, Financial Markets und Portfolio Management, Journal of Banking and Finance, Journal of Business Ethics sowie Journal of Private Equity. Darüber hinaus ist Prof. Klein unter anderem Mitglied der Sustainable Finance Plattform Wissenschaft, der Arbeitsgruppe „Endkunden“ des Sustainable Finance Beirats der Bundesregierung und Mitglied im wissenschaftlichen Beirat des VfU.

**Dr. habil. Bernhard Zwergel** ist derzeit Mitarbeiter des Fachgebiets für Sustainable Finance (Prof. Dr. Christian Klein) am Institut für Betriebswirtschaftslehre der Universität Kassel. Seine Habilitation mit dem Titel „Investment Strategies, Socially Responsible Investments and Investors“ ist seit 2021 abgeschlossen.

In seiner Dissertation "On the Forecastability of Financial Markets" befasste er sich mit massen-psychologischen Phänomenen am Kapitalmarkt. Davon ausgehend liegt heute der Schwerpunkt seiner Forschung im Bereich nachhaltiger Geldanlagen. Dabei reichen seine



Forschungsinteressen von der Analyse des Verhaltens nachhaltiger Anleger (private, institutionelle, Stiftungen) über die Erstellung von Nachhaltigkeitsratings bis hin zur Performancemessung und Gestaltung nachhaltiger Fonds/Indizes.

Er ist Autor von mehr als 20 Fachartikeln in Fachzeitschriften wie Review of Managerial Science, Applied Economics, Journal of Derivatives, European Financial Management, BuR - Business Research, Journal of Banking and Finance, Journal of Business Ethics sowie Qualitative Research in Financial Markets. Aktuell fokussieren sich seine Aktivitäten auf Themen aus den beiden nachfolgenden vom BMBF geförderten Projekten: „Climate Reporting as an Instrument for CO2 Reduction (CRed), sowie „Investment Funds for Low-carbon Infrastructure (IF)“.

**M.Sc. Julia Eckert** ist seit November 2019 wissenschaftliche Mitarbeiterin des Fachgebietes Sustainable Finance (Prof. Dr. Christian Klein) am Institut für Betriebswirtschaftslehre der Universität Kassel. Seit März 2017 ist sie bereits an mehreren deutschen Hochschulen im Rahmen von diversen Lehraufträgen aktiv in der Lehre tätig. Zudem ist Sie Autorin mehrerer Fachartikel in wissenschaftlichen Fachzeitschriften, die sich unter anderem mit den regulatorischen Entwicklungen im Bereich Sustainable Finance sowie dem Verhalten nachhaltiger privater Anleger befassen.

**M.Sc. Maurice Dumrose** ist seit Oktober 2019 wissenschaftlicher Mitarbeiter am Fachgebiet Sustainable Finance (Prof. Dr. Christian Klein) am Institut für Betriebswirtschaftslehre der Universität Kassel. Seine Forschung ist auf die Analyse klima- und umweltbezogener Risiken von Finanztiteln ausgerichtet. Darüber hinaus befasst er sich mit dem Anlegerverhalten von Retail-Investoren, Nachhaltigkeitslabels und -ratings.



## Literaturverzeichnis

Baekström, Y.; Marsh, I. W.; Silvester, J. (2021): Variations in investment advice provision: A study of financial advisors of millionaire investors. In: *Journal of Economic Behavior and Organization*, 188. Jg., S. 716–735.

BaFin (2018): Nachhaltige Finanzwirtschaft. In: *BaFin Journal*. [https://www.bafin.de/SharedDocs/Downloads/DE/BaFinJournal/2018/bj\\_1805.pdf?\\_\\_blob=publicationFile&v=3](https://www.bafin.de/SharedDocs/Downloads/DE/BaFinJournal/2018/bj_1805.pdf?__blob=publicationFile&v=3). Abgerufen am 10.05.2022.

BaFin (2019): MiFID II in der Praxis. [https://www.bafin.de/SharedDocs/Veroeffentlichungen/DE/Fachartikel/2019/fa\\_bj\\_1905\\_MiFID\\_II\\_in\\_der\\_Praxis.html](https://www.bafin.de/SharedDocs/Veroeffentlichungen/DE/Fachartikel/2019/fa_bj_1905_MiFID_II_in_der_Praxis.html). Abgerufen am 10.05.2022.

BaFin Journal (2021): Offen nachhaltig. [https://www.bafin.de/SharedDocs/Downloads/DE/BaFinJournal/2021/bj\\_2102.pdf;jsessionid=40EC7955BE72E75915327AF-CAD32C470.2\\_cid502?\\_\\_blob=publicationFile&v=7](https://www.bafin.de/SharedDocs/Downloads/DE/BaFinJournal/2021/bj_2102.pdf;jsessionid=40EC7955BE72E75915327AF-CAD32C470.2_cid502?__blob=publicationFile&v=7). Abgerufen am 10.05.2022.

Barasinska, N.; Schäfer, D.; Stephan, A. (2008): Hohe Risikoaversion privater Haushalte bei Geldanlagen. In: *Wochenbericht des DIW Berlin*, 75(45), 704–710.

Bassen, A.; Gödker, K.; Lüdeke-Freund, F.; Oll, J. (2019): Climate Information in Retail Investors' Decision-Making: Evidence From a Choice Experiment. In: *Organization & Environment* 32. Jg., Nr. 1, S. 62–82.

BMU (2022): Klimaschutz · Anpassung | BMUV. <https://www.bmuv.de/themen/klimaschutz-anpassung>. Abgerufen am 10.05.2022.

Böhm, A. (2019): Theoretisches Codieren: Textanalyse in der Grounded Theory. In: Flick, U.; Kardorff, E. von; Steinke, I. (Hrsg.): *Qualitative Forschung. Ein Handbuch*, 13. Aufl., Originalausgabe. Reinbek bei Hamburg, S. 475–485.

Bryman, A.; Bell, E. (2015): *Business Research Methods*, Fourth edition. Cambridge, United Kingdom; New York, NY, United States of America.



Bundesministerium der Finanzen (2021): Deutsche Sustainable Finance-Strategie. [https://www.bundesfinanzministerium.de/Content/DE/Downloads/Broschueren\\_Bestellservice/deutsche-sustainable-finance-strategie.pdf?\\_\\_blob=publicationFile&v=6](https://www.bundesfinanzministerium.de/Content/DE/Downloads/Broschueren_Bestellservice/deutsche-sustainable-finance-strategie.pdf?__blob=publicationFile&v=6). Abgerufen am 10.05.2022.

Dresing, T.; Pehl, T. (2018): Praxisbuch Interview, Transkription und Analyse. Anleitungen und Regelsysteme für qualitativ Forschende, 8. Aufl., Marburg.

Eckert, J.; Huber, S.; Klein, C. (2021): Regulatory framework for sustainable investment products – Current developments and associated challenges. In: Corporate Finance, Nr. 12, S. 274–279.

Eckert, J.; Huber, S.; Klein, C.; Zwergel, B. (2022): New evidence on German retail investors: The desire to make an impact. In: Corporate Finance.

ESMA (2019): Final report: ESMA's technical advice to the European Commission on integrating sustainability risks and factors in MiFID II. <https://www.esma.europa.eu/document/final-report-integrating-sustainability-risks-and-factors-in-mifid-ii>. Abgerufen am 10.05.2022.

EU Kommission (2019): Verordnung (EU) 2019/2088 über nachhaltigkeitsbezogene Offenlegungspflichten im Finanzdienstleistungssektor.

EU Kommission (2018): Aktionsplan: Finanzierung nachhaltigen Wachstums. EUR-Lex - 52018DC0097 - EN - EUR-Lex. <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/DE/TXT/?uri=CELEX%3A52018DC0097>. Abgerufen am 10.05.2022.

EU Kommission (2020): Verordnung (EU) 2020/852 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 18. Juni 2020 über die Einrichtung eines Rahmens zur Erleichterung nachhaltiger Investitionen und zur Änderung der Verordnung (EU) 2019/2088.

EU Kommission (2021a): Änderung der Delegierten Verordnung (EU) 2017/565 im Hinblick auf die Einbeziehung von Nachhaltigkeitsfaktoren, -risiken und -präferenzen in bestimmte organisatorische Anforderungen und Bedingungen für die Ausübung der Tätigkeit von Wertpapierfirmen.



EU Kommission (2021b): Strategy for financing the transition to a sustainable economy. [https://ec.europa.eu/info/publications/210706-sustainable-finance-strategy\\_en](https://ec.europa.eu/info/publications/210706-sustainable-finance-strategy_en). Abgerufen am 10.05.2022.

Europäische Zentralbank (2022): Pressemitteilung vom 14.04.2022 – Geldpolitische Beschlüsse. <https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2022/html/ecb.mp220414~d1b76520c6.de.html> Abgerufen am 31.05.2022.

Filippini, M.; Leippold, M.; Wekhof, T. (2021): Sustainable Finance Literacy and the Determinants of Sustainable Investing. In: Swiss Finance Institute Research Paper Series 22 Jg., Nr. 2.

Flick, U.; Kardorff, E. von; Steinke, I. (Hrsg.) (2019): Qualitative Forschung. Ein Handbuch, 13. Aufl., Originalausgabe. Reinbek bei Hamburg.

Forum Nachhaltige Geldanlagen (2021): Marktbericht Nachhaltige Geldanlagen. <https://fng-marktbericht.org/fileadmin/Marktbericht/archiv/FNG-Marktbericht-2020.pdf>. Abgerufen am 10.05.2022.

Fuß, S.; Karbach, U. (2019): Grundlagen der Transkription. Eine praktische Einführung, 2. überarb. Aufl., Stuttgart.

Glänzel, G.; Scheuerle, T. (2016): Social Impact Investing in Germany: Current Impediments from Investors' and Social Entrepreneurs' Perspectives. In: VOLUNTAS: International Journal of Voluntary and Nonprofit Organizations, 27. Jg., Nr. 4, S. 1638–1668.

Gutsche, G.; Zwergel, B. (2020): Investment Barriers and Labeling Schemes for Socially Responsible Investments. In: Schmalenbach Business Review, 72. Jg., Nr. 2, S. 111–157.

Hafenstein, A.; Bassen, A. (2016): Influences for using sustainability information in the investment decision-making of non-professional investors. In: Journal of Sustainable Finance and Investment, 6. Jg., Nr. 3, S. 186–210.

Hainz et al. (2020): Der Sustainable-Finance-Ansatz: Entwicklung, wirtschaftspolitische Ziele und besondere Herausforderungen für den Mittelstand. In: ifo Schnelldienst.



Heinemann, K.; Zwergel, B.; Gold, S.; Seuring, S.; Klein, C. (2018): Exploring the Supply-Demand-Discrepancy of Sustainable Financial Products in Germany from a Financial Advisor's Point of View. In: Sustainability, 10. Jg., Nr. 4: 944.

Holle, L. (2019): Beiträge aus den BaFinPerspektiven - Sustainable Finance auf globaler, europäischer und nationaler Ebene. Eine Einschätzung des Bundesministeriums der Finanzen. In: BaFin Perspektiven, Nr. 02, S. 11–17.

Homburg, C.; Krohmer, H. (2005): Marketingmanagement. Strategie - Instrumente - Umsetzung - Unternehmensführung. Studienausg., 1. Aufl., Wiesbaden: Gabler (Gabler-Lehrbuch).

Hopf, C. (2019): Qualitative Interviews – Ein Überblick. In: Flick, U.; Kardorff, E. von; Steinke, I. (Hrsg.): Qualitative Forschung. Ein Handbuch, 13. Aufl., Originalausgabe. Reinbek bei Hamburg.

Institut für nachhaltige Kapitalanlagen (2017): Nachhaltige Kapitalanlagen bei Privatanlegern. Ergebnisse einer repräsentativen Befragung von Finanzentscheidern in Privathaushalten in Deutschland, Nr. 06. <https://nk-institut.de/wp-content/uploads/2017/10/NKI-Research-06-2017-Privatanleger-Befragung.pdf>. Abgerufen am 10.05.2022.

Kruse, O.; Winter, J. (2020): Produkt- und Beratungsanforderungen nachhaltiger Geldanlagen – Im Spannungsfeld zwischen Anlegerschutz und Praktikabilität. In: Zeitschrift für Bankrecht und Bankwirtschaft, 32. Jg., Nr. 3, S. 178–189.

Kwon Taeun; Paetzold, F. (2019): Sustainable Investing Capabilities of Private Banks: 3<sup>rd</sup> Report: Assessment of 20 European Private Banks. [https://www.zora.uzh.ch/id/eprint/178486/1/2019\\_csp\\_report\\_sustainable%20investing%20capabilities%20of%20private%20banks\\_spreads\\_05112019.pdf](https://www.zora.uzh.ch/id/eprint/178486/1/2019_csp_report_sustainable%20investing%20capabilities%20of%20private%20banks_spreads_05112019.pdf). Abgerufen am 10.05.2022.

Linciano, N.; Soccorso, P.; Capobianco, J.; Caratelli, M. (2020): Financial Advisor-Investor Relationship. Mirroring Survey on Sustainability and Investments - 2020. In: SSRN Electronic Journal.

Linnainmaa, J. T.; Melzer, B.; Previtro, A. (2021): The Misguided Beliefs of Financial Advisors. In: The Journal of Finance, 76. Jg., Nr. 2, S. 587–621.



Mayerhofer, Wolfgang (2009): Das Fokusgruppeninterview. In: Renate Buber (Hrsg.): Qualitative Marktforschung. Konzepte - Methoden - Analysen. 2., überarb. Aufl. Wiesbaden: Gabler (Lehrbuch), S. 477–490.

Mayring, P. (2015): Qualitative Inhaltsanalyse. Grundlagen und Techniken, 12. Aufl., Weinheim.

Mezzanotte, F. E. (2020): The EU Policy on Sustainable Finance: A Discussion on the Design of ESG-Fit Suitability Requirements. In: SSRN Electronic Journal.

Paetzold, F.; Busch, T.; Chesney, M. (2015): More than money: exploring the role of investment advisors for sustainable investing. In: Annals in Social Responsibility, 1. Jg., Nr. 1, S. 195–223.

Rädiker, S.; Kuckartz, U. (2019): Analyse qualitativer Daten mit MAXQDA. Text, Audio und Video, 1. Aufl., Wiesbaden.

Schickentanz, C.-O. (2014): Implementierung Nachhaltiger Geldanlagen im Privatkundengeschäft. In: Faust, M.; Scholz, S. (Hrsg.): Nachhaltige Geldanlagen. Produkte, Strategien und Beratungskonzepte, 2. Aufl., Frankfurt am Main, S. 643–658.

Schrader, U. (2006): Ignorant advice – customer advisory service for ethical investment funds. In: Business Strategy and the Environment, 15. Jg., Nr. 3, S. 200–214.

Siri, M.; Zhu, S. (2019): Will the EU Commission Successfully Integrate Sustainability Risks and Factors in the Investor Protection Regime? A Research Agenda. In: Sustainability, 11. Jg., Nr. 22: 6292.

Strauss, A.; Corbin, J. (1996): Grounded theory. Grundlagen qualitativer Sozialforschung. Weinheim.

Strauß, N. (2021): Communicating Sustainable Responsible Investments as Financial Advisors: Engaging Private Investors with Strategic Communication. In: Sustainability, 13. Jg., Nr. 6: 3161.

United Nations (2016): The Paris Agreement | UNFCCC. <https://unfccc.int/process-and-meetings/the-paris-agreement/the-paris-agreement>. Abgerufen am 10.05.2022.



United Nations (2019): Take Action for the Sustainable Development Goals - United Nations Sustainable Development. <https://www.un.org/sustainabledevelopment/sustainable-development-goals/>. Abgerufen am 10.05.2022.

Wins, A.; Zwergel, B. (2016): Comparing Those Who Do, Might and Will Not Invest in Sustainable Funds: a Survey Among German Retail Fund Investors. In: *Business Research*, 9. Jg., Nr. 1, S. 51–99.

Wynberg, R.; O'Brien, S. (1993): Adding quality to quantity - An Integrated Approach to Research. In: ESOMAR (ed.): (Hrsg.): *Qualitative Research 1993: A Critical Review of Methods and Applications*, S. 109–116.

Zikmund, William G. (2009): *Business research methods*. 8. ed. Mason, Ohio: Thomson/South-Western.

Zwergel, B.; Wins, A.; Klein, C. (2019): On the heterogeneity of sustainable and responsible investors. In: *Journal of Sustainable Finance and Investment*, 9. Jg., Nr. 4, S. 282–294.



## **Anhang**

Anhang 1: Interviewleitfaden .....	66
Anhang 2: Angewendetes Transkriptionssystem .....	71
Anhang 3: Untersuchungsteilnehmer .....	73



## Anhang 1: Interviewleitfaden

<b>1 Einleitende Worte</b>
<ul style="list-style-type: none"><li>• Genehmigung: Aufzeichnung des (Video-)Interviews zu Transkriptionszwecken.<ul style="list-style-type: none"><li>◦ Es wird nur der Ton aufgezeichnet!</li></ul></li><li>• <b>Neutrale</b> Worte zum Forschungsvorhaben sagen. Die Rolle des Interviews für die Erreichung des Zieles hervorheben.</li><li>• Vorhaben ist mit DSGVO und Stiftung für die Wissenschaft abgestimmt.</li><li>• Thema Vertraulichkeit der Daten und Anonymität der Untersuchung kurz ansprechen.</li></ul>
<b>Im Falle technischer Probleme: Verfahrensanweisung</b>
<b>2 Anlageberatung</b>
<b>Wie würden Sie Ihre Aufgabe in der Anlageberatung beschreiben?</b>
<ul style="list-style-type: none"><li>• Rolle</li><li>• Aufgaben</li><li>• Verantwortung</li><li>• Ziel</li><li>• Motive</li></ul>
<b>Wie würden Sie die Beziehung zu Ihren Kunden beschreiben?</b>
<b>Seit wann sind Sie in der Anlageberatung (retail/private banking) tätig?</b>
<b>Warum haben Sie sich für eine Tätigkeit in der Anlageberatung entschieden?</b>
<b>3 Regulatorisches Umfeld</b>
<b>Im regulatorischem Umfeld der Anlageberatung passiert aktuell ja einiges, wie z.B. MIFiDII, EU-Aktionsplan -&gt; MIFiD II-Änderungsvorschlag.</b>
<b>Können Sie mir hier einen kurzen Einblick gewähren und die praktischen Auswirkungen aufzeigen?</b>
<ul style="list-style-type: none"><li>• Anlegerschutz</li><li>• Veränderung der Anforderungen des Arbeitgebers</li></ul>
<b>Welche Änderungen ergeben sich in Bezug auf die Anlageberatung zu <u>nachhaltigen Geldanlagen</u>?</b>
<b>Wie sind Ihre derzeitigen Erfahrungen mit der systemseitig integrierten Abfrage der Nachhaltigkeitspräferenz des Kunden (Ergänzung des WpHG-Stammbogen)?</b>
<ul style="list-style-type: none"><li>• Reaktion der Kunden</li></ul>



<ul style="list-style-type: none"><li>• Rückfragen</li><li>• Verständnis von Nachhaltigkeit</li></ul>
<b>Wie häufig erfolgt die Angabe „nicht relevant“?</b>
<ul style="list-style-type: none"><li>• Konsequenz?</li><li>• Motivation der Kunden nicht relevant anzukreuzen?</li><li>• Motivation der Berater?</li></ul>
<b>Warum wollen Kunden sich alle Anlagemöglichkeiten „offen“ lassen?</b>
<b>Seit wann arbeiten Sie mit der neuen Beratungsstrecke?</b>
4 Kunde
<b><u>Vor Umstellung der Beratungsprozesse:</u> Wie waren die Kunden im Bereich nachhaltige Geldanlage informiert?</b>
<b><u>Vor Umstellung der Beratungsprozesse:</u> Wie haben Sie das Interesse der Kunden an nachhaltigen Geldanlagen wahrgenommen?</b>
<b><u>Vor Umstellung der Beratungsprozesse:</u> Was haben Kunden im Beratungsgespräch <u>von</u> nachhaltigen Geldanlagen erwartet?</b>
<ul style="list-style-type: none"><li>• Transparenz</li><li>• Glaubwürdigkeit</li><li>• Tatsächliche Wirkung</li><li>• Greenwashing</li><li>• Art der Produkte</li><li>• Anlagestrategie</li><li>• Sinnhaftigkeit</li><li>• Altruismus</li></ul>
<b><u>Nach Umstellung der Beratungsprozesse:</u> Wie sind die Kunden im Bereich nachhaltige Geldanlage informiert?</b>
<b><u>Nach Umstellung der Beratungsprozesse:</u> Wie nehmen Sie das Interesse der Kunden an nachhaltigen Geldanlagen wahr?</b>
<b><u>Veränderung?</u></b>
<ul style="list-style-type: none"><li>• Beziehung zu Kunden</li><li>• Verantwortung ggü. Kunden</li></ul>
<b><u>Nach Umstellung der Beratungsprozesse:</u> Was erwarten Kunden im Beratungsgespräch <u>von</u> nachhaltigen Geldanlagen?</b>
<b><u>Veränderung?</u></b>
<ul style="list-style-type: none"><li>• Rendite</li><li>• Nachhaltigkeitsanforderungen?</li></ul>
<b>Wenn Veränderung: Was hat Ihrer Meinung nach diese Entwicklung getrieben?</b>



<b>Was hat vor der Veränderung der Beratungsprozesse die Kunden gehemmt, eine nachhaltige Geldanlage zu kaufen?</b>
<ul style="list-style-type: none"><li>• Einkommensstruktur/Vermögensstruktur</li><li>• Informationsstand -&gt; Asymmetrie</li><li>• Finanzielle Bildung</li><li>• Raum/Zeit im Beratungsgespräch</li><li>• Fehlendes Interesse</li><li>• Misstrauen</li></ul>
<b>Nehmen Sie durch die Umstellung der Beratungsprozesse eine Veränderung wahr?</b>
<b>Welchen Einfluss hätte eine einheitliche gesetzliche Definition des Begriffs Nachhaltige Geldanlage?</b>
<ul style="list-style-type: none"><li>• Eigenes Verständnis von Nachhaltigen Geldanlagen</li><li>• Verständnis der Kunden</li><li>• Vertrauen</li><li>• Transparenz</li><li>• einheitliche Standards?</li></ul>
<b>Mit welchen Ergänzungsmaterialien arbeiten Sie aktuell in der Anlageberatung im Bereich Nachhaltige Geldanlage?</b>
<ul style="list-style-type: none"><li>• Leitfaden ESG</li><li>• Anlegerinformationen</li><li>• Unterlagen Produkthersteller</li><li>• Bedarf nach mehr?</li></ul>
<b>Wie wirken diese neuen Informationen im Bereich Nachhaltigkeit auf den Kunden?</b>
<b>Für wie verlässlich halten die Kunden die Produkt-Informationen im Hinblick auf die Nachhaltigkeit? Glaubwürdigkeit?</b>
<b><u>Vor Umstellung der Beratungsprozesse:</u> Welche Barrieren haben Sie in Ihrer Rolle als Anlageberater im Hinblick auf eine Nachhaltige Produktempfehlung wahrgenommen?</b>
<b><u>Vor Umstellung der Beratungsprozesse:</u> Warum haben Sie in Ihrer Rolle als Anlageberater das Thema Nachhaltigkeit nicht angesprochen?</b>
<ul style="list-style-type: none"><li>• Haftung des Hauses</li><li>• fehlendes Bewusstsein</li><li>• fehlende Produkte</li></ul>
<b><u>Nach Umstellung der Beratungsprozesse:</u> Welche Barrieren, eine nachhaltige Geldanlage zu empfehlen, nehmen Sie derzeit wahr?</b>
<ul style="list-style-type: none"><li>• Veränderung?</li></ul>
<b>Wenn Sie die Anlagekriterien: Risiko, Liquidität und Rentabilität nach Ihrer Wichtigkeit aus Sicht ihrer Kunden ordnen. Wie wäre die Rangfolge?</b>



<b>Welchen Stellenwert nimmt Nachhaltigkeit ein?</b>
<b><u>Nach Umstellung der Beratungsprozesse:</u> Warum lehnen Kunde Nachhaltigkeit ab?</b>
5 Wirkung und Komplexität von Nachhaltigkeit
<b>Was unterscheidet die Anlageberatung zu nachhaltigen Geldanlagen von der konventionellen Anlageberatung?</b>
<ul style="list-style-type: none"><li>• Komplexität</li></ul>
<b>Was denken Sie über Nachhaltige Geldanlagen (und deren tatsächliche Wirkung)?</b>
<b>Was denken Kunden über Nachhaltige Geldanlagen (und deren tatsächliche Wirkung)?</b>
<b>Welchen positiven Beitrag erzeugt eine Nachhaltige Geldanlage?</b>
<b>Welchen Beitrag leisten Sie im Rahmen Ihrer beruflichen Tätigkeit zur Erreichung der Ziele für eine nachhaltige Entwicklung?</b>
<b>Was bedeutet für Sie die Integration von Nachhaltigkeitsaspekten in die Anlageberatung?</b>
<ul style="list-style-type: none"><li>• Chancen?</li><li>• Kundenbindung/Zufriedenheit</li><li>• Fortschritt/Wandel im Unternehmen</li><li>• Rolle des Beraters</li></ul>
<b>Besitzen Sie selber Nachhaltige Geldanlagen?</b>
<ul style="list-style-type: none"><li>• Wenn ja, welche Produkte?</li><li>• Wie viel % der Geldanlagen in NG?</li><li>• Wenn nein: warum? (Bsp. Kosten der Produkte/ Geschlossene Produkte(Fonds))</li></ul>
6 Produktpalette/Produktanforderungen
<b>Welchen Einfluss hat das derzeitige Zinsniveau auf die Nachfrage nach Nachhaltigen Geldanlagen?</b>
<b>Welchen Einfluss hat der Aspekt, dass eine Geldanlage nachhaltig ist, auf die Risikoaversion bzw. Risikobereitschaft der Kunden?</b>
<b>Welchen Einfluss hat der Aspekt, dass eine Geldanlage nachhaltig ist, auf die Angst vor Investitionen am Kapitalmarkt der Kunden?</b>
<b>Wie schätzen Sie derzeit den Umfang von NG in ihrem Haus ein?</b>
<ul style="list-style-type: none"><li>▪ Ist das Angebot an NG ausreichend, um den Anforderungen der Kunden nachzukommen?</li></ul>
<b>Welche Maßnahmen sind Ihrer Meinung nach erforderlich, um den Verkauf nachhaltiger Produkte voranzutreiben?</b>
<ul style="list-style-type: none"><li>• Anreize</li><li>• Überzeugung beim Berater</li><li>• neue Assetklassen?</li></ul>
<b>Welche Hemmnisse entstehen durch die Ausgestaltung/Aufbau der Nachhaltigen Geldanlagen ?</b>
<ul style="list-style-type: none"><li>• Produktkorb/Hausmeinung - &gt; Haftung</li></ul>



<ul style="list-style-type: none"><li>• Kunden haben bereits negative Erfahrungen mit NG gemacht. Bspw. durch kundenseitig abweichende Vorstellungen von Nachhaltigkeit?</li></ul>
<b>Wie nehmen Sie derzeit die Transparenz der Produkte im Hinblick auf Nachhaltigkeit wahr?</b>
<ul style="list-style-type: none"><li>• Kunde?</li></ul>
<b>Erzielen die konventionellen Produkte, im Vergleich zu nachhaltigen Produkten Ihres Hauses, eine höhere Performance?</b>
<b>Aus welchen Gründen entscheiden sich Kunden für eine Nachhaltige Geldanlage?</b>
7 Kenntnisse/Schulungen
<b>Welchen Einfluss hat Ihr derzeitiger Wissensstand/Schulungsstand auf die Beratung zu nachhaltigen Geldanlagen?</b>
<ul style="list-style-type: none"><li>▪ Informationsasymmetrie Berater &amp; Haus</li><li>▪ Unsicherheit</li></ul>
<b>Wie schätzen Sie aktuell Ihren Schulungsbedarf für NG ein?</b>
<ul style="list-style-type: none"><li>▪ Wie viele Schulungsstunden zu NG haben Sie bereits erhalten?<ul style="list-style-type: none"><li>▪ Präsenz oder Online?</li><li>▪ Anforderungen an zukünftige Maßnahmen?</li></ul></li></ul>
<b>Warum wurde das Thema Nachhaltigkeit bei Ihnen im Haus in die Anlageprozesse integriert?</b>
8 Persönliche Angaben
<ul style="list-style-type: none"><li>• Geschlecht?</li><li>• Alter?</li><li>• <i>(Achtung persönliche Frage)</i> Kinder [Alter]?</li><li>• Höchster Bildungsabschluss/Ausbildungsberuf?</li><li>• Position in der Sparkasse (evtl. Führungsposition?)?<ul style="list-style-type: none"><li>○ Einfluss auf strategische Ausrichtung/Hausmeinung?</li></ul></li><li>• Seit wann sind Sie bei der Sparkasse beschäftigt?</li></ul>
9 Abschluss
<ul style="list-style-type: none"><li>• Welchen Einfluss hat die Corona-Pandemie auf den Vertrieb/die Nachfrage/das Interesse der Kunden an Nachhaltigen Geldanlagen? Könnten Sie mir <u>kurz</u> Ihren Eindruck darstellen?</li><li>• Möchten Sie gerne noch etwas hinzufügen, wonach ich nicht gefragt habe?</li><li>• Dank aussprechen und den wichtigen Beitrag für die Wissenschaft hervorheben.</li></ul>



## Anhang 2: Angewendetes Transkriptionssystem

### Angewendetes Transkriptionssystem

1. Jeder Sprachbeitrag wird als eigener Absatz transkribiert. Sprecher\_innenwechsel werden durch zweimaliges Drücken der Entertaste, also einer Leerzeile zwischen den Sprecher\_innen deutlich gemacht, um die Lesbarkeit zu erhöhen.
2. Absätze der interviewenden oder moderierenden Person(en) werden durch „I:“ oder „M:“, die der befragten Person(en) durch eindeutige Kürzel, z.b. „B:“, eingeleitet. Zur Unterscheidung mehrerer Personen in einer Aufnahme werden die Kürzel um Nummern ergänzt („M1:“, „M2:“, „B1:“, „B2:“ etc.). Alternativ zu Kürzeln können Namen oder Pseudonyme verwendet werden. Die Kennzeichnungen der Sprechenden werden zur besseren Erkennbarkeit fett gesetzt.
3. Es wird wörtlich transkribiert, also nicht lautsprachlich oder zusammenfassend. Vorhandene Dialekte werden nicht mit transkribiert, sondern möglichst genau in Hochdeutsch übersetzt.
4. Sprache und Interpunktion werden leicht geglättet, d.h. an das Schriftdeutsch angenähert. Zum Beispiel wird aus „Er hatte noch so’n Buch genannt“ -> „Er hatte noch so ein Buch genannt“. Die Wortstellung, bestimmte und unbestimmte Artikel etc. werden auch dann beibehalten, wenn sie Fehler enthalten.
5. Deutliche, längere Pausen werden durch in Klammern gesetzte Auslassungspunkte (...) markiert. Entsprechend der Länge der Pause in Sekunden werden ein, zwei oder drei Punkte gesetzt, bei längeren Pausen wird eine Zahl entsprechend der Dauer in Sekunden angegeben.
6. Besonders betonte Begriffe werden durch Unterstreichungen gekennzeichnet.



7. Sehr lautes Sprechen wird durch Schreiben in Großschrift kenntlich gemacht.
8. Zustimmungende bzw. bestätigende Lautäußerungen der Interviewer (mhm, aha, etc.) werden nicht mit transkribiert, sofern sie den Redefluss der befragten Person nicht unterbrechen.
9. Kurze Einwürfe der jeweils anderen Person, wie z.B. „Ja“ oder „Nein“, werden in Klammern in den Sprachbeitrag integriert.
10. Störungen von außen werden unter Angabe der Ursache in Doppelklammern notiert, z.B. ((Handy klingelt))
11. Lautäußerungen der befragten wie auch der interviewenden Person werden in einfachen Klammern notiert, z.B. (lacht), (stöhnt) und Ähnliches.
12. Bei Videos: Nonverbale Aktivitäten werden wie Lautäußerungen in einfache Klammern gesetzt, z.B. (öffnet das Fenster), (wendet sich ab) und Ähnliches.
13. Unverständliche Wörter und Passagen werden durch (unv.) kenntlich gemacht.
14. Alle Angaben, die einen Rückschluss auf eine befragte Person erlauben, werden anonymisiert.

Eigene Darstellung in Anlehnung an Rädiker und Kuckartz, 2019, S.44-45



**Anhang 3: Untersuchungsteilnehmer**

<b>Interview-Nr.</b>	<b>Geschlecht</b>	<b>Altersklasse</b>	<b>Höchster Bildungsabschluss</b>	<b>Beratungssegment</b>
INT_1	M	über 40 bis 45	Abitur	Individualkundenberatung
INT_3	W	über 55	Abitur	Individualkundenberatung
INT_4	M	über 35 bis 40	Diplomkaufmann	Individualkundenberatung
INT_5	M	bis 35	Sparkassenfachwirt	Individualkundenberatung
INT_6	M	über 35 bis 40	Sparkassenbetriebswirt	Individualkundenberatung
INT_7	M	über 35 bis 40	Fachbetriebswirt	Individualkundenberatung
INT_8	M	bis 35	Bachelor	Individualkundenberatung
INT_9	M	bis 35	Sparkassenfachwirt	Private Banking
INT_10	M	über 55	Betriebswirt	Individualkundenberatung
INT_11	M	bis 35	Abitur	Individualkundenberatung
INT_12	M	über 45 bis 50	Fachhochschulabschluss	Private Banking
INT_13	W	über 35 bis 40	Sparkassenfachwirt	Individualkundenberatung
INT_14	W	über 35 bis 40	Fachwirt	Individualkundenberatung
INT_15	M	über 50 bis 55	Sparkassenbetriebswirt	Individualkundenberatung
INT_16	M	über 50 bis 55	Bankbetriebswirt	Private Banking
INT_17	M	über 35 bis 40	Bankbetriebswirt	Private Banking
INT_18	W	über 45 bis 50	Ausbildung	Individualkundenberatung
INT_19	M	bis 35	Ausbildung	Individualkundenberatung
INT_20	M	über 35 bis 40	Bankfachwirt	Individualkundenberatung
INT_21	M	über 50 bis 55	Sparkassenbetriebswirt	Individualkundenberatung
INT_22	M	über 35 bis 40	Bankbetriebswirt	Individualkundenberatung



<b>Interview-Nr.</b>	<b>Geschlecht</b>	<b>Altersklasse</b>	<b>Höchster Bildungsabschluss</b>	<b>Beratungssegment</b>
INT_23	M	über 50 bis 55	Bankbetriebswirt	Individualkundenberatung
INT_24	W	über 40 bis 45	Sparkassenfachwirt	Private Banking
INT_25	W	über 35 bis 40	BWL-Studium	Private Banking
INT_26	M	über 35 bis 40	Bankbetriebswirt	Individualkundenberatung
INT_27	M	bis 35	Sparkassenfachwirt	Individualkundenberatung
INT_28	M	bis 35	Betriebswirt	Private Banking
INT_29	M	über 40 bis 45	Bachelor	Private Banking
INT_30	W	über 50 bis 55	Bankbetriebswirt	Individualkundenberatung