

Lenze, Jana; Roggemann, Hanne; Nolte, Kerstin; Kruse, Hauke

**Research Report**

## Herausforderung nachhaltige Investitionsentscheidung: Wie kann die Anlageberatung Privatanleger:innen unterstützen?

Policy Brief, No. 2/2024

**Provided in Cooperation with:**

Institut für Finanzdienstleistungen e.V. (iff), Hamburg

*Suggested Citation:* Lenze, Jana; Roggemann, Hanne; Nolte, Kerstin; Kruse, Hauke (2024) : Herausforderung nachhaltige Investitionsentscheidung: Wie kann die Anlageberatung Privatanleger:innen unterstützen?, Policy Brief, No. 2/2024, Institut für Finanzdienstleistungen e.V. (iff), Hamburg

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/328334>

**Standard-Nutzungsbedingungen:**

Die Dokumente auf EconStor dürfen zu eigenen wissenschaftlichen Zwecken und zum Privatgebrauch gespeichert und kopiert werden.

Sie dürfen die Dokumente nicht für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, öffentlich zugänglich machen, vertreiben oder anderweitig nutzen.

Sofern die Verfasser die Dokumente unter Open-Content-Lizenzen (insbesondere CC-Lizenzen) zur Verfügung gestellt haben sollten, gelten abweichend von diesen Nutzungsbedingungen die in der dort genannten Lizenz gewährten Nutzungsrechte.

**Terms of use:**

*Documents in EconStor may be saved and copied for your personal and scholarly purposes.*

*You are not to copy documents for public or commercial purposes, to exhibit the documents publicly, to make them publicly available on the internet, or to distribute or otherwise use the documents in public.*

*If the documents have been made available under an Open Content Licence (especially Creative Commons Licences), you may exercise further usage rights as specified in the indicated licence.*



## Policy Brief 2/2024

# Herausforderung nachhaltige Investitionsentscheidung: Wie kann die Anlageberatung Privatanleger:innen unterstützen?

Jana Lenze, Hanne Roggemann, Kerstin Nolte, Hauke Kruse<sup>1</sup>

## Zusammenfassung

Nachhaltige Geldanlagen haben in den letzten Jahren stark an Bedeutung gewonnen. Doch die komplexe Informationslandschaft und die Schwierigkeit der Informationsbewertung stellen Verbraucher:innen vor große Herausforderungen, ihre Nachhaltigkeitspräferenzen in die Anlageentscheidung miteinzubeziehen. Auch die obligatorische Abfrage von Nachhaltigkeitspräferenzen durch die MiFID II Verordnung scheint hier bisher nicht geholfen zu haben. Die Ergebnisse unseres empirischen Forschungsprojekts<sup>2</sup> zeigen, dass es Privatanleger:innen kaum gelingt, ihre eigenen individuellen Nachhaltigkeitspräferenzen mit der starren eindimensionalen Nachhaltigkeitsabfrage in der Anlageberatung abzugleichen. Damit dieses gelingen kann, muss in der Anlageberatung den unterschiedlichen Bedürfnissen Rechnung getragen werden. Unsere Analyse zeigt, dass hinsichtlich der Informationsbedarfe und der Nachhaltigkeitsambitionen von Privatanleger:innen zwischen sechs verschiedenen Verbrauchergruppen unterschieden werden kann (siehe Tabelle). Um Privatanleger:innen dabei zu unterstützen Nachhaltigkeit in ihrer Anlageentscheidung mit einzubeziehen, sollte auf Berater:innenseite ein Bewusstsein für verschiedene Verbraucher:innentypen geschaffen und von einem starren Nachhaltigkeitsverständnis abgewichen werden.

## Barrieren für eine nachhaltige Investitionsentscheidung

Eine zentrale Herausforderung für Privatanleger:innen besteht in der unzureichenden Informationslage zu nachhaltigen Geldanlagen. In der Theorie hindert eine schlechte Informationslage und die damit einhergehende Schwierigkeit der Bewertung von Nachhaltigkeitsaspekten Privatanleger:innen daran, Nachhaltigkeit in die Anlageentscheidung mit einzubeziehen und kann so ambitioniert-nachhaltige Produkte vom Markt verdrängen. Intransparenz und Unsicherheiten über die Qualität nachhaltiger Finanzprodukte bergen das Risiko, dass Interessent:innen dem Markt fernbleiben und eine Kaufentscheidung zugunsten konventioneller Anlageprodukte treffen.<sup>3</sup>

Das Forschungsprojekt offenbart, dass eine der größten Hürden für Verbraucher:innen bei der Qualitätsbewertung nachhaltiger Anlageprodukte die Schwierigkeit ist, ihre eigenen Präferenzen bezüglich nachhaltiger Wirkungsambitionen in die Entscheidung einfließen zu lassen. Dies resultiert daraus, dass

<sup>1</sup> Dr. Jana Lenze (institut für finanzdienstleistungen e.V. (iff)), Dr. Hanne Roggemann (institut für finanzdienstleistungen e.V. (iff)), Prof. Dr. Kerstin Nolte (Leibniz Universität Hannover), Hauke Kruse (Leibniz Universität Hannover)

<sup>2</sup> Den gesamten Forschungsbericht, gefördert durch die Deutsche Bundesstiftung Umwelt (DBU), finden Sie unter: [Der-Weg-zur-nachhaltigen-Geldanlage.pdf](#).

<sup>3</sup> Dieser theoretische Zusammenhang basiert auf der „Market for Lemons“ Theorie nach Akerlof.



in der Beratung und bei den angebotenen Produkten überwiegend keine klare Unterscheidung zwischen verschiedenen Ambitionsniveaus in Bezug auf die nachhaltige Wirkung vorgenommen wird.

Eine weitere Hürde besteht darin, dass der verfügbare Informationsumfang den individuellen Informationsbedarf der Verbraucher:innen nicht gerecht wird. Wird der Bedarf an Informationen nicht gedeckt, kann sowohl ein gefühlter Informationsüberfluss als auch ein Informationsmangel die Entscheidungsfindung erschweren. Nach verhaltensökonomischen Erkenntnissen<sup>4</sup> kann Informationsüberfluss zu Überforderung oder Entscheidungsparalysen führen. Informationsmangel hingegen kann zu Unsicherheit und Risikoaversion führen.

### Verbraucher:innentypen gemäß ihres Informationsbedarfs und Wirkungsambitionen

Unsere Daten zeigen, dass Privatanleger:innen unterschiedliche Anforderungen an die Anlageberatung stellen, die vor allem hinsichtlich des Informationsbedarf und des Ambitionsniveaus derzeit kaum gedeckt werden. Wir leiten unterschiedliche Verbrauchertypen ab, bei denen die Anforderungen an die Informationslage und Verfügbarkeit erheblich variieren.

Im Hinblick auf den **Informationsbedarf** lassen sich zwei Gruppen von Verbraucher:innen unterscheiden:

**Typ „Komplexitätsreduzierer“:** In dieser Kategorie der Privatanleger:innen besteht ein starker Wunsch nach Komplexitätsreduzierung, da vorhandene Informationen als zu umfangreich und intransparent wahrgenommen werden. Insofern verlassen sich Verbraucher:innen dieser Kategorie gerne auf die Bewertung Dritter, und es besteht nur eine geringe Bereitschaft, Suchkosten für die Informationsbeschaffung in Kauf zu nehmen. Für sie sind Empfehlungen von Berater:innen, aber auch Siegel, Label und Vergleichsplattformen als Informationsquelle hilfreich.

**Typ „Wissbegierige/Detailinteressierte“:** In dieser Kategorie von Privatanleger:innen besteht ein hoher Informationsbedarf und ein ausgeprägter Wunsch nach differenzierten und umfangreichen Informationen, um eine eigene fundierte Qualitätsbewertung einer nachhaltigen Geldanlage durchführen zu können. Diese Gruppe ist bereit, hohe Suchkosten in Kauf zu nehmen, um eine eigene, individuelle und umfassende Bewertung vorzunehmen.

Hinsichtlich der **Ambitionsniveaus** beschränken wir uns bei der Darstellung der Verbraucher:innentypen auf drei Wirkungsambitionen, die an der Eurosif-Methodik orientieren.<sup>5</sup> Die Privatanleger:innen mit nur geringen Wirkungsambitionen hinsichtlich ihrer Geldanlage werden **als wirkungsindifferent** bezeichnet und konzentrieren sich vor allem auf ESG-Risiken. Die Gruppe mit mittleren Wirkungsambitionen, die den Wunsch nach einer ökologischen oder sozialen Wirkung des Investments äußert, wird als **wirkungsinteressiert** bezeichnet. Die Gruppe von Privatanleger:innen mit starken Wirkungsambitionen, die Impact-Generierung als Investment-Ziel hat und entsprechend auf einen Investor-Impact abzielen,

<sup>4</sup> Vgl. Johnson et al. 2012, S. 457.

<sup>5</sup> Busch et al. 2024. Final report: Methodology for Eurosif market studies on sustainability-related investments – Measuring progress of capital flows to support the sustainable transition of the real economy. Eurosif.



zählt zu den **wirkungsambitionierten**. Hier wird eine Wirkungsmessung auf Unternehmensebene und eine Dokumentation des Investorenbeitrags eingefordert.

Insgesamt lassen sich somit aus der Kombination sechs schematisierte Verbraucher:innentypen identifizieren (siehe Tabelle), die sich hinsichtlich ihrer Informationsbedarfe und Wirkungsambitionen an die nachhaltige Geldanlage unterscheiden.

### Handlungsfelder für die Anlageberatung

Die derzeitige Regulierung der Anlageberatung berücksichtigt die unterschiedlichen Informationsbedarfe und Wirkungsambitionen der Verbraucher:innen kaum und wird daher den Bedürfnissen der (meisten) Anleger:innen nicht gerecht.

Um die Beratung besser an die Bedürfnisse der Verbraucher:innen anzupassen, schlagen wir vor, dass Berater:innen die Abfrage zu Nachhaltigkeit zukünftig individuell gestalten, um die Informationsbedarfe, Wirkungsambitionen und Nachhaltigkeitspräferenzen der Verbraucher:innen adäquat zu identifizieren. Durch die Einbeziehung von Nachhaltigkeitsaspekten sind die traditionellen Entscheidungsdimensionen des magischen Dreiecks (Rendite/Sicherheit/Liquidität) bei einer Anlageentscheidung nicht mehr hinreichend und sollten um den Nachhaltigkeitsaspekt erweitert werden. Nachhaltigkeit sollte weniger als schematische Ja/Nein-Abfrage in der Beratung eingeführt werden, sondern als kontinuierliche Dimension, die je nach Ambitionsniveau auch im Spannungsverhältnis zu Rendite, Sicherheit und Liquidität stehen kann, nämlich dann, wenn die Nachhaltigkeitsambition mit risikoreicheren Assetklassen einhergeht. Insbesondere sollte die Nachhaltigkeitsabfrage folgende Punkte umfassen:

- 1) Es sollte im Beratungsgespräch auf die unterschiedlichen Informationsbedürfnisse der Verbraucher:innen eingegangen werden. Zum Beispiel sollte der wissbegierige Verbrauchertyp auf detaillierte Beratungen bei Nachhaltigkeitsexpert:innen zurückgreifen, und der Verbrauchertyp der Komplexitätsreduzierer auf eine Mainstream Beratung, bei der eine externe Bewertung durch Dritte wie Siegel oder Skalen stattfindet. Externe Qualitätsbewertungen wie Siegel oder Skalen sind ein wichtiger Aspekt, um potentielltem Misstrauen, das oft in den Fokusgruppendifkussionen thematisiert wurde, in die Nachhaltigkeitskompetenz der Anlageberater:innen zu begegnen.
- 2) Privatanleger:innen sollten im Beratungsgespräch in die Lage versetzt werden, Anlageprodukte hinsichtlich ihrer Wirkungsambitionen bewerten zu können. Dies setzt voraus, dass Produkthanbieter ihre Anlageprodukte hinsichtlich des Ambitionsniveaus einordnen und dieser Aspekt in der Beratung mit aufgenommen wird.

Zudem sollten Verbraucher:innen die Präferenzen der Verbraucher:innen in Bezug auf ökologische oder soziale Nachhaltigkeitsdimensionen abgefragt werden. In diesem Zusammenhang ist es wichtig, zu klären, ob seitens der Verbraucher:innen eine Rangfolge zwischen den Dimensionen besteht oder ob alle Dimensionen gleichermaßen als wichtig erachtet werden.



Tabelle: Verbraucher:innentypen

| Informationsbedarf/ Investmentziel/ Wirkungsambition der Privatanleger:innen | 1 niedrige Suchkosten, Komplexitätsreduzierer                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            | 2 hohe Suchkosten, Detailinteressierte                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                       |
|------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Integration von ESG-Faktoren<br>Keine direkte Wirkung<br>Wirkungsindifferent | <b>A 1</b><br><b>Investmentansatz im Anlageprodukt:</b><br>Verbindliches negatives oder positives Screening<br><br><b>Information &amp; Performance Messung:</b><br>Keine Performance Messung<br>Ausschlusskriterien Qualitätsbewertung durch Dritte                                                                                                                                                                                     | <b>A 2</b><br><b>Investmentansatz im Anlageprodukt:</b><br>Verbindliches negatives und positives Screening<br><br><b>Information &amp; Performance Messung:</b><br>Messung der ESG-Performance<br>Eigene Qualitätsbewertung                                                                                                                                                                                                                                                                  |
| Impact Aligned<br>Wirkung auf Unternehmensebene<br>Wirkungsinteressiert      | <b>B 1</b><br><b>Investmentansatz im Anlageprodukt:</b><br>Verbindliches negatives und positives Screening für Anlagen mit positiven Wirkungen<br><br><b>Information &amp; Performance Messung:</b><br>Wirkungsmessung auf Unternehmensebene<br>Qualitätsbewertung durch Dritte                                                                                                                                                          | <b>B 2</b><br><b>Investmentansatz im Anlageprodukt:</b><br>Verbindliches negatives und positives Screening für Anlagen mit positiven Wirkungen<br><br><b>Information &amp; Performance Messung:</b><br>Wirkungsmessung auf Unternehmensebene, Informationslage die eigene individuelle qualitative Qualitätsbewertung ermöglicht.                                                                                                                                                            |
| Impact Generating<br>Investorenbeitrag<br>Wirkungsambitioniert               | <b>C 1</b><br><b>Investmentansatz im Anlageprodukt:</b><br>Ausschluss von nicht-transformierbaren Aktivitäten & Nutzung von Stewardship (Engagement & Stimmrechtsausübung) oder Bereitstellung von neuem Kapital für Anlagen, um messbare positive Wirkungen zu erzielen<br><br><b>Information &amp; Performance Messung:</b><br>Wirkungsmessung auf Unternehmensebene und des Investorenbeitrags<br><br>Qualitätsbewertung durch Dritte | <b>C 2</b><br><b>Investmentansatz im Anlageprodukt:</b><br>Ausschluss von nicht-transformierbaren Aktivitäten & Nutzung von Stewardship (Engagement & Stimmrechtsausübung) oder Bereitstellung von neuem Kapital für Anlagen, um messbare positive Wirkungen zu erzielen<br><br><b>Information &amp; Performance Messung:</b><br>Wirkungsmessung auf Unternehmensebene und des Investorenbeitrags<br><br>Informationslage die eigene, individuelle qualitative Qualitätsbewertung ermöglicht |

gefördert durch



**Impressum**  
**Herausgeber**  
institut für finanzdienstleistungen e.V. (iff)  
Grindelallee 100, 20146 Hamburg  
Telefon: +49 40 3096910

**Ansprechpartnerin:**

Dr. Hanne Roggemann / [hanne.roggemann@iff-hamburg.de](mailto:hanne.roggemann@iff-hamburg.de)

Die Reihe „iff Policy Brief“ ist als unregelmäßig erscheinende Online-Publikation erhältlich unter:  
<https://www.iff-hamburg.de/forschung/publikationsliste/>