

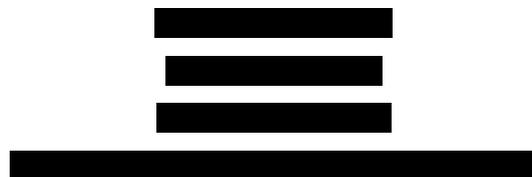


# **Motivation hinter nachhaltigen Investments – Ein Vergleich zwischen privaten und institutionellen Anlegern**

*Bachelorarbeit*

Eingereicht bei  
Prof. Dr. Andreas Hackethal  
Faculty of Economics and Business Administration  
House of Finance Chair of Personal Finance  
Goethe-Universität  
Frankfurt am Main

von  
Lennart Samstag



Studiengang: Wirtschaftswissenschaften



# Inhaltsverzeichnis

<b>Abbildungsverzeichnis</b> .....	<b>III</b>
<b>Abkürzungsverzeichnis</b> .....	<b>IV</b>
<b>Symbolverzeichnis</b> .....	<b>V</b>
<b>1 Einleitung</b> .....	<b>1</b>
1.1 Problemstellung und Zielsetzung .....	1
1.2 Vorgehensweise .....	2
<b>2 Grundlagen nachhaltiger Investments</b> .....	<b>3</b>
2.1 Begriff der Nachhaltigkeit.....	3
2.2 Beschreibung und Funktion der ESG-Kriterien .....	4
2.3 Einordnung nachhaltiger Investments .....	5
<b>3 Nachhaltige Anlagestrategien</b> .....	<b>8</b>
3.1 Aktive Strategien.....	8
3.2 Passive Strategien.....	9
<b>4 Investoren im Markt nachhaltiger Investments</b> .....	<b>11</b>
4.1 Private Investoren.....	11
4.2 Institutionelle Investoren .....	13
<b>5 Beweggründe für nachhaltige Investments</b> .....	<b>16</b>
5.1 Motivation von privaten Anlegern .....	16
5.2 Motivation von institutionellen Anlegern .....	21
<b>6 Qualitativer Forschungsteil</b> .....	<b>26</b>
6.1 Methodisches Vorgehen .....	26
6.2 Befunde und Diskussion.....	29
6.2.1 Assoziation mit Nachhaltigkeit .....	29
6.2.2 Verständnis nachhaltiger Investments.....	30
6.2.3 Charakteristika und Anlageverhalten von SRI-Investoren .....	31
6.2.4 Beweggründe privater Anleger hinter nachhaltigen Investments .....	34
6.2.5 Beweggründe institutioneller Anleger hinter nachhaltigen Investments ..	36
<b>7 Fazit</b> .....	<b>39</b>
7.1 Zusammenfassung der Ergebnisse .....	39
7.2 Zukunftsprognose und Handlungsempfehlungen.....	40

<b>Anhang</b> .....	<b>42</b>
Anhang A – Prozessablauf der Datenauswertung .....	42
Anhang B – Informationsschreiben.....	43
Anhang C – Interviewleitfaden (Private Investoren) .....	44
Anhang D – Interviewleitfaden (Institutionelle Investoren) .....	45
Anhang E – Kategoriensystem .....	46
Anhang F – Transkripte.....	49
<b>Literaturverzeichnis</b> .....	<b>101</b>
<b>Ehrenwörtliche Erklärung</b> .....	<b>132</b>

## **Abbildungsverzeichnis**

Abbildung 1: Magisches Drei- und Viereck der Geldanlage .....	7
Abbildung 2: Übersicht der SRI-Strategien .....	8
Abbildung 3: Investoren im Markt nachhaltiger Geldanlagen.....	11
Abbildung 4: Kreislaufdiagramm der qualitativen Inhaltsanalyse nach Kuckartz .....	42

## Abkürzungsverzeichnis

bspw.	beispielsweise
bzw.	beziehungsweise
ca.	circa
G	(Corporate) Governance (verantwortungsvolle Unternehmensführung)
d.h.	das heißt
E	Environment (Umwelt)
ESG	Environment, Social, (Corporate) Governance (Umwelt, Soziales, verantwortungsvolle Unternehmensführung)
etc.	et cetera
EU	Europäische Union
HNWI	High Net Worth Individuals
NPO	Non-Profit-Organisation
S	Social (Soziales)
SRI	Socially Responsible Investments
UN	United Nations (Vereinte Nationen)
UNEP	United Nations Environment Programme (Umweltprogramm der Vereinten Nationen)
USA	United States of America (Vereinigte Staaten von Amerika)
u.a.	unter anderem
vgl.	vergleiche
VAG	Versicherungsaufsichtsgesetz
WCED	World Commission on Environment and Development (Weltkommission für Umwelt und Entwicklung)
z.B.	zum Beispiel

## Symbolverzeichnis

§	Paragraph
%	Prozent
&	und

# 1 Einleitung

## 1.1 Problemstellung und Zielsetzung

Die Verschmutzung der Umwelt, Übernutzung von Ressourcen, Korruptionsaffären oder die Verletzung von Menschenrechten durch Unternehmen haben das soziale Bewusstsein von Konsumenten sowie Investoren geschärft und Probleme im Zusammenhang mit Nachhaltigkeit aufgezeigt (Bauer et al., 2005; Martínez-Martínez et al., 2017). Das zukünftige Wohlergehen aller ist betroffen, wenn Unternehmen bei ihren wirtschaftlichen Entscheidungen ökologische, soziale oder ethische Aspekte vernachlässigen (Solomon et al., 2002). Zudem erfordert der einsetzende Klimawandel weltweite Anforderungen sowie die Integration von Nachhaltigkeit in das globale Wirtschaften (Seitz, 2016).

In der Entwicklung hin zu einer nachhaltigeren Gesellschaft kommt dem Finanzsektor eine Schlüsselrolle zu, denn die Art und Weise wie heutzutage investiert wird, hat Auswirkungen darauf, wie die Gesellschaft in Zukunft wirtschaftet (Cerin & Dobers, 2008).

Mit Ausbruch der Weltfinanzkrise im Jahr 2008 wurde die weltweite Forderung nach sozialer Verantwortung auf den Wirtschaftsmärkten laut (Puaschunder, 2017). Vor diesem Hintergrund erlebte das Thema Nachhaltigkeit als Instrument zur Förderung einer sozialen und umweltfreundlichen Weltwirtschaft bei Anlageentscheidungen von Investoren eine noch nie dagewesene Dynamik (Bakshi, 2007; Puaschunder, 2019). Gehörten nachhaltige Anlagen anfangs noch zum Randbereich der Investmentwelt, haben sie sich seitdem zu einer der am schnellsten wachsenden Segmente auf dem Finanzmarkt entwickelt (Fung et al., 2010; Gangi et al., 2021).

Parallel zur wachsenden Popularität auf Investorenmenseite entwickelte sich auch das akademische Interesse an diesem Phänomen beachtlich (Beal et al., 2005). Allerdings befasst sich die bestehende Literatur bisweilen fast ausschließlich mit der Untersuchung der finanziellen Auswirkung von nachhaltigen Anlageentscheidungen (Osthoff, 2008). Dagegen finden sich erstaunlich wenige Studien, die die Beweggründe der Anleger erforschen (Capelle-Blancard & Monjon, 2012; Amel-Zadeh & Serafeim, 2017). Die Untersuchung der Motivation nachhaltiger Anleger ist jedoch aus mehreren Gründen lohnenswert.

Ein besseres Verständnis darüber, was die verschiedenen Anleger dazu bewegt, nachhaltig zu investieren, könnte für Anbieter nachhaltiger Produkte nützlich sein, um den Markt

nachhaltiger Anlagemöglichkeiten zu vergrößern (Jansson & Biel, 2011; Døskeland & Pedersen, 2016). Mit diesem Wissen ließen sich verschiedene Kommunikationstechniken und Strategien entwickeln, um bisher unentschlossene Privatanleger für Nachhaltigkeit zu überzeugen (Getzner & Grabner-Kräuter, 2004). Ebenfalls könnte mit der Unterscheidung der Motivationen institutioneller Anleger deren nachhaltiges Investitionsverhalten gefördert werden, womit zu einem positiven sozialen Wandel beigetragen werden kann (Aguilera et al., 2007). Aus genannten Gründen greift die vorliegende Arbeit die oben geschilderte Forschungslücke auf und liefert empirische Einblicke durch Beantwortung der folgenden Forschungsfrage:

*Welche Beweggründe haben private und institutionelle Anleger bei ihren nachhaltigen Investments und wodurch unterscheiden diese sich?*

## **1.2 Vorgehensweise**

Die vorliegende Bachelorarbeit „Motivation hinter nachhaltigen Investments – Ein Vergleich zwischen privaten und institutionellen Anlegern“ untersucht die Beweggründe der beiden Anlegergruppen, die sie mit ihren nachhaltigen Investments verfolgen und arbeitet dabei mögliche Unterschiede heraus.

Im Anschluss an diese Einleitung werden in Kapitel 2 Definitionen einiger für die Thesis relevanter Begriffe eingeführt. Damit soll der Leser ein grundlegendes Verständnis für das Thema nachhaltige Investments erlangen. In Kapitel 3 werden Strategien vorgestellt, die es Anlegern ermöglicht, Nachhaltigkeit in ihre Anlageentscheidung einzubeziehen. Anschließend werden in Kapitel 4 Akteure auf privater und institutioneller Seite beschrieben und grundlegende Informationen über deren Charakteristika und Anlageverhalten aufgezeigt. Darauf aufbauend wird in Kapitel 5 die Motivation dieser Anleger behandelt, wobei sowohl auf Unterschiede innerhalb wie auch zwischen den Anlegergruppen eingegangen wird. Der qualitative Teil dieser Arbeit zielt darauf ab, die existierende wissenschaftliche Literatur zu vervollständigen, indem mittels Interviews nützliche praktische Einsichten von Befragten gesammelt werden, die im Forschungsbereich tätig sind. Abschließend werden die erzielten Erkenntnisse zusammengefasst und Möglichkeiten aufgezeigt, welche den Anteil nachhaltiger Investments erhöhen können.

## **2 Grundlagen nachhaltiger Investments**

### **2.1 Begriff der Nachhaltigkeit**

Nachhaltigkeit ist ein Begriff, der auf vielfältige Weise Gebrauch findet, aber für den eine einheitliche Definition fehlt (Chasin, 2014). Seinen Ursprung hat er im 18. Jahrhundert in der Forstwirtschaft (Du Pisani, 2006). Die erstmalige Erwähnung findet sich im Werk „Sylvicultura Oeconomica“ des Oberberghauptmannes von Carlowitz (Heimel & Momberg, 2021). Da von Carlowitz durch die übermäßige Abholzung und Vernichtung von Bäumen die Zukunft europäischer Wälder bedroht sah, sprach er sich für einen rücksichtsvollen Umgang mit Waldressourcen aus. Aus diesem Grund forderte er, dass die Bewirtschaftung nicht nur möglichst ertragsbringend sein sollte, sondern auch auf einen dauerhaften Holzertrag abzielen müsste (von Carlowitz, 1713). Demzufolge sollte nur so viel abgeholzt werden wie nachwächst. In der ursprünglichen Bedeutung von Nachhaltigkeit geht es folglich um eine längerfristige Orientierung (Hauff & Jörg, 2013).

Die heute weitgehend gängigste Definition dieses Begriffs liefert die Weltkommission für Umwelt und Entwicklung (WCED) in ihrem aus dem Jahr 1987 veröffentlichten Brundtland-Bericht „Our Common Future“ (Kuhlman & Farrington, 2010). Dort definiert sie nachhaltige Entwicklung als eine Entwicklung, die die Bedürfnisse der heutigen Generation befriedigt, ohne künftigen Generationen die Möglichkeit zu nehmen, gleiches zu tun (UN, 1987; Hoffmann et al., 2004).

Seit der Konferenz der Vereinten Nationen (UN) über Umwelt und Entwicklung im Jahr 1992 in Rio de Janeiro, bekannt unter dem Namen „Erd-Gipfel“, ist das Konzept der nachhaltigen Entwicklung zum Leitbild der Weltgemeinschaft geworden (Hauff et al., 2018). Dort wurde mit Agenda 21 ein Aktionsplan verabschiedet, der darauf abzielt, die Dimensionen beziehungsweise Säulen der nachhaltigen Entwicklung „Ökologie“, „Ökonomie“ und „Soziales“ gleichrangig zu verwirklichen (Voss, 2012; Saidane & Ben, 2021). Ökologie steht hierbei für den Erhalt der Natur, Ökonomie dient als Grundlage für dauerhaften Wohlstand und Soziales meint eine lebenswertere Gesellschaft (Seitz, 2016). Genannte Säulen bedingen sich gegenseitig und sind integrativ zu betrachten (Jörissen et al., 2000). Das heißt, eine Entwicklung gilt erst dann als nachhaltig, wenn alle gleichermaßen berücksichtigt werden (Gabriel, 2008). Seit dieser Zeit ist das Drei-Säulen-Modell allgemein bekannt und in der Nachhaltigkeitsdiskussion fest etabliert (Loew et al., 2004).

## **2.2 Beschreibung und Funktion der ESG-Kriterien**

Das Akronym ESG ist eine international geläufige Abkürzung für „Environment, Social und (Corporate) Governance“ (Gleißner & Romeike, 2020, S. 391). Dies fasst die Themen Umwelt, Soziales und verantwortungsvolle Unternehmensführung zusammen, die einen vollkommenen Nachhaltigkeitsansatz ausmachen (Ulshöfer & Bonnet, 2009). Der Bezug zum Drei-Säulen-Modell wird dadurch deutlich, dass Governance der ökonomischen Betrachtung hinzugerechnet werden kann (Schäfer, 2009).

ESG bezieht sich auf die Einbindung der Nachhaltigkeitskriterien Umwelt, Soziales, und Unternehmensführung in die Entscheidungen von Geschäftsführungen und Anlegern bei der Auswahl von Wertpapieren (Liang & Renneboog, 2020). Dabei handelt es sich um außerfinanzielle Informationen über die Handlungen und Leistungen eines Unternehmens in diesen Bereichen (Bassen & Senkl, 2011). Aus Sicht des Anlegers kann die Analyse der Einhaltung von ESG-Kriterien helfen, die Nachhaltigkeit von Unternehmen zu beurteilen und so beim Investitionsprozess unterstützen. Letztendlich dient ihnen ESG als Grundlage, um das Verhalten von Unternehmen im Hinblick auf Nachhaltigkeit sowie deren zukünftige finanzielle Leistung zu bewerten (Li et al., 2021). Sie liefern Investoren zusätzliche Informationen, die ihnen differenzierte Anlageentscheidungen ermöglichen, indem Risiken und Chancen besser eingeschätzt werden können (Bassen & Kovács, 2008).

In der Dimension Umwelt (E) geht es um die Interaktion eines Unternehmens mit der Natur (Roes, 2018). Investoren bewerten dabei die Anstrengungen eines Unternehmens in Bezug auf dessen Nutzung natürlicher Ressourcen, der Energieeffizienz oder von Emissionen (Billio et al., 2021). Auch beurteilen sie, ob Unternehmen in der Lage sind, ökologische Strategien zu entwickeln und auszuführen oder inwiefern die Geschäftsführung Maßnahmen ergreift, um einen positiven Beitrag zur Umwelt zu leisten (Roes, 2018).

Im Bereich Soziales (S) werden die sozialen Leistungen eines Unternehmens bewertet. Nach Barthruff (2014) sind die Mitarbeiter und Produkte eines Unternehmens sowie dessen Beziehung zur Gesellschaft wesentliche Faktoren bei der Bewertung. Unter dem Faktor Mitarbeiter wird von Anlegern unter anderem die Aus- und Weiterbildung, Chancengleichheit, faire Entlohnung oder die Gleichberechtigung der Angestellten beurteilt (Fung

et al., 2010; Billio et al., 2021). Im Produktionsbereich wird der Umgang mit Lieferanten und Kunden überprüft (Roes, 2018). Der Faktor Gesellschaft umfasst die Kommunikation mit Stakeholdern, sprich Anspruchsgruppen, die die Aktivitäten des Unternehmens zur Erreichung der Unternehmensziele beeinflussen können oder davon betroffen sind (Freeman, 2010; Barthruff, 2014).

Das Kriterium (Corporate) Governance (G) fungiert als Ordnungsrahmen für die Leistung und Überwachung eines Unternehmens (Guserl & Pernsteiner, 2015). Ziel ist es, das Unternehmen sowohl effizienter zu führen, als auch die Interessen der Stakeholder zu wahren (Freidank, 2019). Aus Investorensicht ist entscheidend, inwieweit Nachhaltigkeit im Unternehmen verankert ist und ob dieses die Effektivität des Ordnungsrahmens sicherstellt (Gleißner & Romeike, 2020). Governance bezieht sich dabei auf die Maßnahmen der Geschäftsführung, mit denen im besten Interesse der Aktionäre gehandelt wird (Matos, 2020). Dazu gehören u.a. die Wahrung von Aktionärsrechten, Vermeidung von Korruption sowie Einhaltung von Verhaltenskodizes (Liang & Renneboog, 2020).

Letzten Endes stellen ESG-Kriterien zur Bewertung der nachhaltigen Entwicklung von Unternehmen die wichtigsten Faktoren dar, die bei der Investitionsanalyse und Entscheidungsfindung berücksichtigt werden können (Li et al., 2021). Gleichzeitig helfen sie bei der Messung von Nachhaltigkeit sowie der sozialen Auswirkungen von Unternehmenstätigkeiten (EBA, 2021).

### **2.3 Einordnung nachhaltiger Investments**

Ähnlich dem Begriff der Nachhaltigkeit mangelt es auch der Bezeichnung „nachhaltiges Investment“ an einer allgemeingültigen Terminologie. Ebenso lassen sich in der Literatur eine Vielzahl verwandter Begriffe finden, die synonym verwendet werden (Faust & Scholz, 2008). Im deutschen Sprachgebrauch fallen vielfach die Termini „nachhaltige Geldanlage“, „prinzipiengeleitete Investments“ oder „sozial verantwortliches Investment“ (Schumacher-Hummel, 2004). Besonders geläufig ist im Englischen „Social Responsible Investments“, abgekürzt SRI (Sandberg et al., 2009). Hin und wieder ist in diesem Zusammenhang auch von „Sustainable“, „Responsible“, „Green“ oder „Ethical Investments“ die Rede (Losse & Geissdoerfer, 2021). Um der Vielfalt an Begriffen Einhalt zu bieten, werden im Folgenden nachhaltiges Investment, nachhaltige Kapital- bzw. Geldanlage und SRI als Synonyme behandelt (Schäfer, 2009).

All diese Konzepte folgen der gemeinsamen Leitidee, neben finanziellen auch nicht-finanzielle Gesichtspunkte in den Investitionsprozess zu integrieren, die sich als ESG-Kriterien zusammenfassen lassen (Seitz, 2016). Das Einbeziehen dieser Kriterien zielt darauf ab, die finanzielle mit einer moralischen Rendite zu kombinieren. Man spricht daher auch von einer doppelten Rendite (Wulsdorf, 2014).

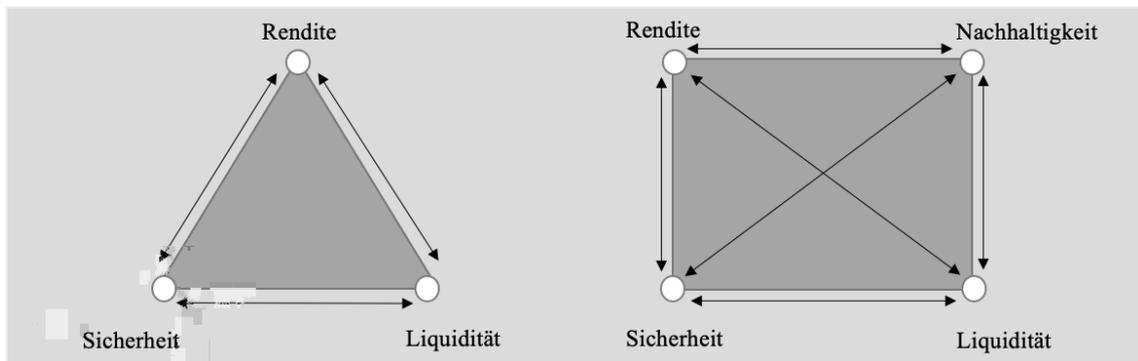
Während konventionelle Anleger ausschließlich nach Renditemaximierung streben, beabsichtigen SRI-Investoren dagegen auch positive, soziale oder ökologische Veränderungen herbeizuführen (Chatzitheodorou et al., 2019). So wird nach Rayer (2017) der Geldfluss gezielt in solche Unternehmen gelenkt, deren Geschäftspraktiken einen förderlichen Beitrag für die Gesellschaft und Umwelt leisten oder zumindest negative Auswirkungen vermeiden. Bei nachhaltigen Investments wird die Kapitalanlage demnach zweckbestimmt von Investoren angelegt (Schumacher-Hummel, 2004). Bei diesen Anlegern spielt die beabsichtigte lenkende Wirkung der Kapitalanlage letztendlich eine entscheidende Rolle. Insbesondere die Kenntnis darüber, wie das investierte Kapital durch das Unternehmen Verwendung findet, ist ihnen wichtig (Schäfer, 2014b).

Bei nachhaltigen Investments erfolgt die Auswahl der Anlageobjekte analog zu klassischen anhand fest definierter Kriterien. Sie unterscheiden sich allerdings nach Faust & Scholz (2008) hinsichtlich der Art der Kriterien. Bei konventionellen Kapitalanlagen liegen der Investitionsentscheidung lediglich ökonomische Aspekte zugrunde, so zum Beispiel Kennzahlen der Gewinn- und Verlustrechnung. Im Vergleich dazu findet bei nachhaltigen Investments zusätzlich eine Selektion nach möglichen ökologischen und sozialen Anforderungen statt (Renneboog et al., 2008). Diese außerfinanziellen Kriterien werden also nicht alternativ, sondern ergänzend zu klassischen angewendet (Friesenbichler, 2015). Dieses Vorgehen ermöglicht Anlegern, besonders nachhaltige Unternehmen explizit auszuwählen oder diejenigen auszuschließen, die Umweltrisiken in Kauf nehmen (Faust & Scholz, 2008).

Die Integration sozialer und ökologischer Belange in die Investitionsentscheidung ergänzt das „magische Dreieck“ der konventionellen Kapitalanlage um eine weitere Komponente (Schmidt & Weistroffer, 2010). Neben den ökonomischen Kriterien Rendite, Liquidität und Sicherheit kommt durch die Anwendung von ESG-Kriterien mit der Komponente „Nachhaltigkeit“ eine vierte Dimension hinzu (Hehn, 2002; Burgy, 2013). Das

magische Dreieck wird dadurch zum magischen Viereck. Liquidität beschreibt in diesem Zusammenhang die Möglichkeit eines Anlegers, sich zu fairen Preisen jederzeit von seinen Anteilen zu trennen (Steiner et al., 2017). Nachstehende Abbildung soll diesen Vergleich visuell veranschaulichen.

*Abbildung 1: Magisches Drei- und Viereck der Geldanlage*



**Eigene Darstellung in Anlehnung an Friesenbichler & Reithofer (2001) und Pinner (2012)**

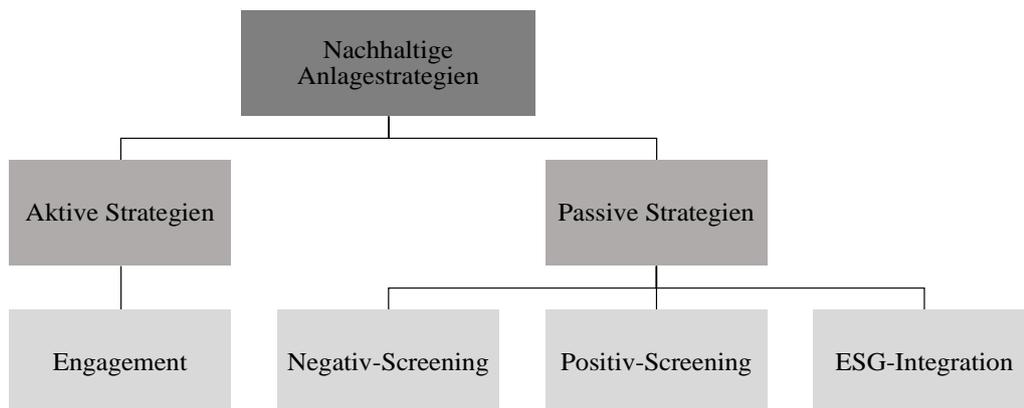
Theoretisch entspricht eine optimale Geldanlage allen Eckpunkten in einem hohen Ausmaß (Pinner, 2003). Zwischen den einzelnen Zielen, der dem Dreieck bzw. Viereck zugrundeliegenden Faktoren, bestehen allerdings Trade-Offs, d.h. sie stehen in Konflikt zueinander, worauf der Wortzusatz „magisch“ verweist (Dannheisig & Schuerhoff, 2008). Dies macht einen Abwägungsprozess von Seiten der Investoren erforderlich, denn Kapitalanlagen, die ausschließlich auf Renditemaximierung unter Beachtung von Sicherheit und jederzeitiger Liquidität abzielen, lassen sich oftmals nicht mit Nachhaltigkeit vereinbaren (Thiesler & Müller, 2014; DBK, 2021). Analog lässt sich die Chance auf eine höhere Rendite meist nur mit der Inkaufnahme eines höheren Anlagerisikos realisieren (Pinner, 2003).

Ausschließliches Streben nach kurzfristigen Gewinnen geht nach Fiedler (2021) zumeist zulasten der Allgemeinheit und Umwelt. Bei nachhaltigen Investments steht eben nicht die Erzielung von kurzfristigen Erfolgen im Fokus, sondern eine dauerhafte Wertsteigerung (Juravle & Lewis, 2009; Koch, 2021). Durch die langfristige Perspektive können Investoren von möglichen Renditevorteilen profitieren, und gleichzeitig nützt es der Gesellschaft und Umwelt durch die Beeinflussung des Unternehmensverhaltens (Louche & Lydenberg, 2011; Sakuma-Keck, 2021).

### 3 Nachhaltige Anlagestrategien

Anleger können eine Reihe von Strategien nutzen, wie sie ESG-Überlegungen in ihre Entscheidungsfindung einfließen lassen (Renneboog et al., 2008). Laut Pinner (2019) schließen sich diese Strategien nicht gegenseitig aus, sondern werden häufig miteinander kombiniert. Welche Konzepte Investoren anwenden, können von den Umständen ihres jeweiligen Kulturkreises beeinflusst werden (Sparkes, 2002). Dabei entscheiden sie sich für diejenige Anlagestrategie, die sie für ihre Zwecke als am besten geeignet halten. Letzen Endes erfolgt die Anlageentscheidung anhand des durch Anwendung der SRI-Strategien geschaffenen nachhaltigen Anlageuniversums und dem Ergebnis der klassischen Finanzanalyse (Philippus & Schmidt, 2014). In Anlehnung an Cowton (1991) lassen sich nachhaltige Anlagestrategien aufgrund des erforderlichen Aufwandes in aktive und passive unterscheiden. Nachstehende Abbildung zeigt eine Übersicht der gängigsten SRI-Strategien, welche im Anschluss vorgestellt werden.

Abbildung 2: Übersicht der SRI-Strategien



Eigene Darstellung in Anlehnung an Staub-Bisang (2012)

#### 3.1 Aktive Strategien

Bei aktiven Strategien nutzt ein Investor seinen Wertpapierbesitz und die damit einhergehenden Teilhaberechte, um Einfluss auf Unternehmensgeschehnisse zu nehmen (Schumacher-Hummel, 2004). Um Nachhaltigkeit im Unternehmen zu fördern, werden neben dem finanziellen Einsatz zusätzliche Handlungen unternommen, weswegen die aktiven Strategien mit einem deutlich höheren Aufwand verbunden sind als passive (Michelson et al., 2004). Im Zentrum dieses Ansatzes steht das Engagement.

Unter Engagement versteht man die aktive Einflussnahme von Aktionären auf die Geschäftsführung eines Unternehmens mit dem Ziel, deren Nachhaltigkeitsleistung zu verbessern (Gangi et al., 2021). Häufig wird daher auch vom „aktiven Aktionärstum“ gesprochen (Gäumann & Simsa, 2016, S. 54). Da diese Strategie nur Anlegern offensteht, die über ausreichend Einfluss und einen relativ großen Anteil an einem Unternehmen verfügen, ist sie weitestgehend Institutionen vorbehalten (Wagemans et al., 2013).

Nach Striegler (2009) erfolgt das Engagement durch die Wahrnehmung von Aktionärsrechten vornehmlich in Form eines langfristig angelegten Dialogs mit der Unternehmensführung oder durch die Ausübung von Stimmrechten.

Beim Dialogansatz sucht der Investor den direkten Kontakt mit Unternehmensvertretern, um über Defizite im Umgang mit ESG-Themen und deren Verbesserungen zu sprechen (DBK, 2021). Laut Schaefers (2013) finden die Dialoge oft hinter verschlossenen Türen ohne ihre Veröffentlichung statt, um eine diskrete Gesprächsatmosphäre zu wahren.

Daneben können Aktionäre auch von Rechten Gebrauch machen, die ihnen der Besitz von Stammaktien zusichert, wie das Einreichen von Anträgen oder die Abstimmung auf der Hauptversammlung gegen die Geschäftsführung (Louche & Lydenberg, 2011). Kommt es trotz dieser Versuche zu keiner Handlungsänderung des Unternehmens, erfolgt in der Regel die Veräußerung der Aktien (Blanc et al., 2011).

### **3.2 Passive Strategien**

Bei passiven Strategien beschränken sich Investoren darauf, bestimmte Aktien eines Unternehmens oder Anleihen eines Landes zu kaufen oder diese zu vermeiden (Deeken, 2010; von Flotow et al., 2002). Ihre Präferenzen schlagen sich somit bloß in der Entscheidung über die zu haltenden Anlageobjekte nieder (Cowton, 1991). Dies macht passive Strategien, zu denen das Negativ-Screening, das Positiv-Screening und die ESG-Integration gehört, vergleichsweise simpel.

Beim Negativ-Screening werden Branchen, Länder oder Unternehmen, die gegen ökologische, soziale oder ethisch-moralische Kriterien verstoßen, vom Anlageuniversum ausgeschlossen (Staub-Bisang, 2011). Übliche Ausschlusskriterien sind Unternehmen aus der Alkohol-, Rüstungs- und Nuklearindustrie, aber auch diejenigen, die Kinderarbeit tolerieren und Menschenrechte verletzen (Weber, 2015).

Eine Sonderform des Negativ-Screenings stellt das normbasierte Screening dar. Bei diesem werden Investments regelmäßig nach ihrer Konformität mit internationalen Normen und Standards überprüft (Silvola & Landau, 2021). Unternehmen und Staaten, die gegen diese verstoßen, werden gemieden (Bruns & Meyer-Bullerdiek, 2020).

Beim Positiv-Screening definiert ein Investor Positivkriterien, anhand derer Anlagekandidaten ins Portfolio aufgenommen werden (Faust & Scholz, 2008). Investoren wählen Unternehmen, Branchen oder Länder aus, die die ökologischen, ökonomischen und sozialen Anforderungen dieser Anlagekriterien besonders gut erfüllen (Seitz, 2016). Gängige Kriterien sind Umweltschutz oder Gleichberechtigung (Wilhelm, 2008).

Der Best-In-Class Ansatz ist eine Sonderform des Positiv-Screenings (Hertrich, 2013). Hier werden diejenigen Unternehmen selektiert, die innerhalb ihrer Branche ESG-Kriterien überdurchschnittlich gut erfüllen (De Halleux & Peeters, 2016). Alle Sektoren werden gleichermaßen berücksichtigt und jedes Unternehmen individuell auf seine Nachhaltigkeitsleistung untersucht (Bruns & Meyer-Bullerdiek, 2020). Anschließend werden die Unternehmen in eine Rangfolge gebracht und vielfach die nachhaltigsten 5% einer Branche ausgewählt (Faust & Scholz, 2008).

Bei Themeninvestments, auch themenorientiertes Positiv-Screening genannt, wird in Anlagenklassen derjenigen Themenbereiche investiert, die eine positive soziale, ethische oder ökologische Wirkung aufweisen (Friesenbichler, 2015). Üblich sind Investments in erneuerbare Energien oder in den Bildungs- und Gesundheitsbereich (Rasbash, 2016).

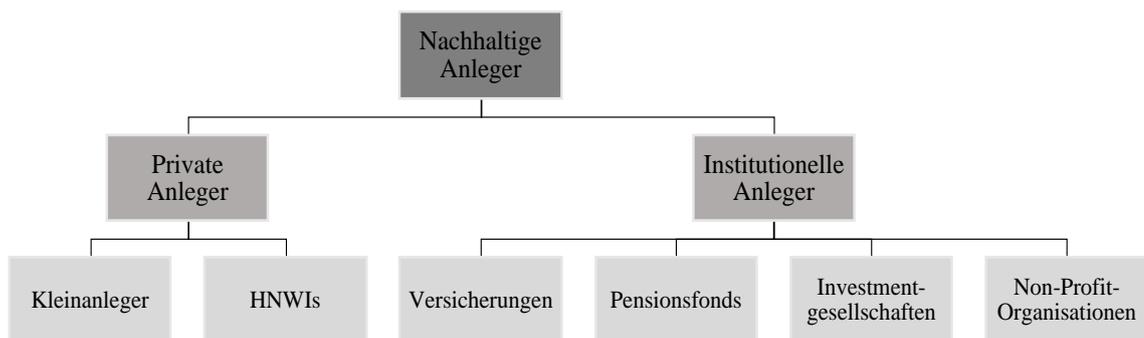
Beim Integrationsansatz werden ESG-Kriterien bzw. -Risiken explizit in die traditionelle Finanzanalyse miteinbezogen (Emson, 2014). Untersucht werden dabei sowohl positive als auch negative Wirkungen von ESG-Faktoren auf die Finanzdaten eines Unternehmens (Dittrich et al., 2014). Um finanziell förderliche Investitionseffekte zu erzielen, beziehen Investoren bei der Bewertung von Anlagen nur solche Nachhaltigkeitskriterien mit ein, bei denen sie von einer positiven finanziellen Wirkung ausgehen (Schaefers, 2013).

Am stärksten etabliert im weltweiten SRI-Markt ist die ESG-Integration, gefolgt von der Strategie des Negativ-Screenings (Arai et al., 2021). Da künftige Praktiken nach Amel-Zadeh & Serafeim (2017) eher darauf abzielen werden, Veränderungen im Portfoliounternehmen herbeizuführen, wird der Engagement-Ansatz an Bedeutung gewinnen.

## 4 Investoren im Markt nachhaltiger Investments

Der weltweite SRI-Markt hat sich in den vergangenen Jahren rasant entwickelt (Henriques & Sadorsky, 2017). Betrug das nachhaltige Investitionsvolumen zu Beginn des Jahres 2016 in den größten fünf Märkten, zu denen die USA, Europa, Japan, Kanada und die Wirtschaftsregion Australasien zählen, noch 23 Billionen US-Dollar, ist es in nur vier Jahren auf 35 Billionen US-Dollar angestiegen. Dies entspricht einem Zuwachs von etwa 52%. (Arai et al., 2021). Um zu klären, woher das wachsende Interesse an nachhaltigen Anlagen stammt, werden im Folgenden diejenigen Akteure und ihre Eigenschaften vorgestellt, die die Nachfrage nach SRI vorantreiben (Gagnon et al., 2021). Diese lassen sich, wie nachstehende Abbildung zeigt, in private und institutionelle Anleger klassifizieren. Im Folgenden sind die Begriffe Investor und Anleger synonym genannt.

Abbildung 3: Investoren im Markt nachhaltiger Geldanlagen



Eigene Darstellung in Anlehnung an Werner (2009) und Uzsoki (2020)

### 4.1 Private Investoren

Private Investoren sind natürliche Personen, die am Kapitalmarkt ihr eigenes Geld anlegen (Hörmann & Scherr, 2012). Eine natürliche Person stellt dabei den Menschen als Träger von Rechten und Pflichten dar, der seine Rechtsfähigkeit mit Vollendung der Geburt erwirbt (Boemke & Ulrici, 2014). Bei der Geldanlage agieren private Investoren im Sinne ihres persönlichen Interesses und Portfolios (Pinner, 2012). Aufgrund von teils mangelndem Know-How verwalten sie ihre Ersparnisse in der Regel nicht aktiv, sondern legen sie in aktiv oder passiv gemanagte Investmentfonds an. Dies tun sie über Anlageplattformen, Investmentbroker oder Banken (Zambujal-Oliveira, 2019).

In Abhängigkeit ihres Vermögens lassen sich Privatinvestoren vereinfacht in zwei Gruppen unterscheiden: Kleinanleger mit einem investierbaren Vermögen bis zu 100.000 US-

Dollar und sogenannte High Net Worth Individuals (HNWI) (Schaefers, 2013; Uzsoki, 2020). Letztere stellen wohlhabende Privatpersonen mit einem Vermögen von mehr als 1 Million US-Dollar dar (Burgy, 2013). Dazwischen liegende Sub-HNWI seien an dieser Stelle nur der Vollständigkeit halber genannt (Moore, 2021).

Da sich Privatanleger hinsichtlich ihres finanziellen Erfolgs einzig und allein gegenüber sich selbst oder allenfalls ihrer Erbschaft verantworten müssen, verspüren sie nicht den starken Performancedruck wie institutionelle Anleger (Nix, 2013; Stüttgen, 2017). Gleichzeitig unterliegen sie nur ihren eigenen Risikopräferenzen (Deeken, 2010). Als unabhängige Individuen sind sie anders als Institutionen keinen Restriktionen unterworfen, wodurch sie Anlageentscheidungen freier treffen können. Dadurch unterscheiden sie sich häufig im Hinblick auf ihre Risikobereitschaft, vorhandene Expertise oder Anlagezielen stark voneinander (Styles & Kofler, 2021).

Welche soziodemografischen Merkmale private SRI-Anleger aufweisen, lässt sich infolge verschiedener Forschungsergebnisse nur zu Teilen eindeutig beantworten. Hinsichtlich der Charakteristika Geschlecht sowie Bildungsgrad kommen allerdings diverse Untersuchungen zu ähnlichen Ergebnissen. So zeigen Studien von Tippet & Leung (2001) oder Williams (2007), dass mehr Frauen nachhaltig investieren als Männer und dass SRI-Anleger besser ausgebildet sind als solche, die konventionell anlegen.

Bezugnehmend auf das typische Alter von SRI-Anlegern wird im Allgemeinen davon ausgegangen, dass diese jünger sind (Junkus & Berry, 2010). Bei Untersuchung konventioneller sowie nachhaltiger Fondsanleger ergab eine Studie von Rosen et al. (1991), dass SRI-Anleger im Durchschnitt 39 Jahre alt waren und damit 13 Jahre jünger als ihre Vergleichsgruppe. Nach Cheah et al. (2011) kann dies damit zu tun haben, dass die jüngere Generation sensibler für die Art und Weise ist, wie Unternehmen ihre Geschäfte führen und wie deren Auswirkungen auf Gesellschaft und Umwelt sind.

Wie sich allerdings die Höhe des Einkommens auf das nachhaltige Investitionsverhalten auswirkt, lässt sich aufgrund verschiedener Forschungsergebnisse nicht eindeutig beantworten. So ergeben einige Studien, dass SRI-Anleger mit größerer Wahrscheinlichkeit über ein höheres Einkommen verfügen, da sie die geringfügig höheren Kosten eher tragen können, welche mit dem Erwerb nachhaltiger Anlageprodukte verbunden sind (Beal &

Goyen, 1998; Straughan & Roberts, 1999). Demgegenüber finden McLachlan & Gardner (2004) und Nilsson (2008) in ihren Studien keinen Einkommenseffekt.

Prinzipiell stehen die in Kapitel 2 vorgestellten Anlagestrategien allen Anlegern zur Verfügung. Allerdings geht deren Anwendung in der Praxis zumeist mit einer Reihe von Einschränkungen einher. So müssen kleinere Privatanleger bei der Wahl von nachhaltigen Anlageprodukten Kompromisse eingehen, denn schließlich ist es für sie aus Kostengründen nicht möglich, ein Anlagekonzept zu realisieren, das auf deren Bedürfnisse individuell abgestimmt ist und all ihre Wünsche berücksichtigt (Schäfer, 2001). Häufig müssen sie deshalb auf Fonds-Lösungen zurückgreifen, obwohl sie mit deren Portfolioauswahl möglicherweise nicht vollkommen zufrieden sind (Gabriel, 2017).

Vermögende Privatanleger sind dagegen eher in der Lage, gemäß ihren Interessen zu investieren, da sie Zugang zu Investitionsmöglichkeiten haben, die Kleinanlegern oft verwehrt bleiben (Paetzold, 2017). Im Gegensatz zu Institutionen müssen sie keine umfangreichen Entscheidungsprozesse durchlaufen, bevor sie eine Investition tätigen. Denn sie haben die Möglichkeit, ihr Vermögen nach Belieben anzulegen (Paetzold, 2017).

## **4.2 Institutionelle Investoren**

Gemeinhin werden institutionelle Investoren als eine Gruppe von Anlegern beschrieben, die eigene oder Gelder Dritter professionell anlegen und deren Portfolios hohe Volumina aufweisen (Figeac, 2007). Es handelt es sich dabei nicht um natürliche, sondern um juristische Personen. Raiser (1999) versteht hierunter zweckgebundene Organisationen, denen die Rechtsfähigkeit durch die Rechtsordnung verliehen wurde. Werner (2009) zählt zu institutionellen Anlegern Investmentgesellschaften, Versicherungen, Pensionsfonds und Non-Profit-Organisationen (NPOs) wie Stiftungen oder Kirchen.

Investmentgesellschaften sammeln als Verwalter von Investmentfonds Kapital von Anlegern und investieren es nach dem Grundsatz der Risikostreuung in diverse Anlageformen (Müller, 2013). Im Gegenzug werden Investoren anteilmäßig an der Gesamtheit der erworbenen Wertpapiere beteiligt (von Caemmerer, 1958).

Versicherungen gelten ebenso als institutioneller Anleger. Sie schützen laut Schumacher-Hummel (2004) nach Unfällen, Krankheit, Feuer oder dienen als Lebensversicherung für Private oder Institutionelle.

Bei Pensionsfonds handelt es sich um Kapitalsammelstellen, die Mittel aus der betrieblichen Altersvorsorge am Kapitalmarkt anlegen (Fuest et al., 2001). Ihr Ziel ist es, für Arbeitnehmer im Ruhestand einen Einkommensersatz zu garantieren (Hinz et al., 2010).

Zu guter Letzt umfasst der Non-Profit-Sektor alle freiwilligen und nicht-staatlichen Organisationen, die einen sozialen Wert für die Gesellschaft schaffen wollen und die Gewinnerzielung nicht als ihr Hauptziel ansehen (Lettieri et al., 2004).

Institutionen haben nicht nur am Finanzmarkt, sondern auch am Markt der nachhaltigen Kapitalanlage einen zentralen Stellenwert. Laut Wilhelm (2008) bilden sie international die mit weitem Abstand größte und bedeutendste Anlegergruppe von nachhaltigen Investments. So lag zu Beginn des Jahres 2020 der Anteil institutioneller Anleger am gesamten SRI-Markt bei 75%, was sie damit zur treibenden Kraft macht (Arai et al., 2021).

Möglichkeiten der nachhaltigen Kapitalanlage ergeben sich für institutionelle Investoren in SRI-Spezialfonds und SRI-Publikumsfonds. Während Erstere nur für Institutionen aufgelegt werden, können Anteile an einem Publikumsfonds von beiden Investorengruppen erworben werden (Schöffel, 2012). Institutionen können auf die Investmentstrategie eines Spezialfonds Einfluss nehmen, was Privatanlegern bei Publikumsfonds verwehrt bleibt. Eine zusätzliche Option ist die Beauftragung einer externen Vermögensverwaltung, die den gesamten Investitionsprozess verantwortet und anhand bestimmter Vorgaben SRI-Strategien anwendet (Arnold, 2011; Hertrich, 2013).

Institutionelle Anleger unterscheiden sich von privaten in vielerlei Hinsicht. Zum einen verfügen sie über Zugang zu professionellen Informationsdiensten und über die Mittel, umfassende Analysen durchzuführen. Nach Binder-Tietz & Frank (2021) ermöglicht das ihnen, einzelne Unternehmungen genauer zu untersuchen und aus den daraus gewonnenen Beobachtungen schneller Konsequenzen für ihre Anlageentscheidungen zu ziehen. Zum anderen besitzen sie ausreichende Erfahrung, strategisches Wissen und Sachverstand, um geeignete Maßnahmen treffen und die damit einhergehenden Risiken besser einschätzen zu können (Vornholz, 2022). Allerdings sind Investitionsentscheidungen von Institutionen stark durch eigene Anlagerichtlinien oder die des Gesetzgebers reglementiert. Ferner beruhen sie zumeist auf nachvollziehbaren Bewertungskriterien und werden anders als bei Privatanlegern hauptsächlich im Team getroffen (Nix, 2013).

Im Gegensatz zu Privatanlegern können institutionelle Investoren aufgrund ihres großen Anlagevolumens entsprechend ihren Präferenzen maßgeschneiderte Produktlösungen entwickeln und ihre individuellen Anlagekriterien stärker in die Investitionsentscheidung mit einbringen (Schäfer, 2001). Nach Gabriel (2017) haben auch sie es jedoch mit Einschränkungen zu tun. So sind beispielsweise kirchliche Institutionen gezwungen, auf besonders unmoralische Branchen bei ihren Investitionen zu verzichten.

Während Privatinvestoren ihr Kapital mehrheitlich langfristig anlegen, kann der Zeithorizont des Investments institutioneller Anleger durchaus unterschiedlich ausfallen (Pinner, 2012). So weisen Investmentgesellschaften anders als Pensionsfonds, Versicherungen oder NPOs eher einen kurzfristigen Anlagehorizont auf (Cox et al., 2004; Nakai et al., 2018). Denn als Verwalter von Investmentfonds werden sie damit konfrontiert, dass deren Anleger die Möglichkeit haben, ihre Anteile jederzeit zurückzugeben. Ihr Liquiditätsbedarf ist folglich viel größer als bei den anderen Institutionen (Levinthal & Myatt, 1994). Ausgehend von der Unternehmensperformance neigen sie auch tendenziell eher zu vielfachen Käufen und Verkäufen von Anteilen, was sich in einem höheren Portfolioumschlag bemerkbar macht (Ryan & Schneider, 2002).

Schließlich investieren Institutionen am SRI-Markt im Verhältnis zu Privatanlegern deutlich größere Beträge (Louche, 2009). Dadurch haben sie mehr Spielraum, einen Anteil ihres Portfolios nach ESG-Kriterien anzulegen (Riedel, 2008). Ihre kontinuierlichen Mittelzuflüsse stammen dabei häufig von Privatinvestoren, die ihre Ersparnisse in Pensions- oder Investmentfonds anlegen (Kiss, 2013). Institutionen sind daher oftmals nicht die eigentlichen Eigentümer des Kapitals, sondern legen die Gelder im Auftrag der Privatanleger treuhänderisch an (Persson, 2017). Das heißt, sie verwalten deren Vermögen zwar im eigenen Namen, müssen aber im fremden Interesse tätig sein (Vogt & Roth, 2019). Da das übergeordnete Ziel in der Regel die Generierung möglichst hoher Erträge ist, zielen sie auf eine maximale Rendite bei akzeptablem Risiko und festgelegter Fälligkeit ab (Davis & Steil, 2004; Lantwin, 2007). Als Treuhänder ist es ihre Pflicht, die Interessen aller Anleger im Einklang mit der erklärten Anlagepolitik zu bedienen. Sie sind angehalten, die Interessen ihrer Anspruchsgruppen über die eigenen zu stellen und sie sich nicht zum eigenen Vorteil zu machen (Boatright, 2014).

## **5 Beweggründe für nachhaltige Investments**

Anleger haben unterschiedliche Motive, nachhaltig zu investieren (von Rosen, 2009). Private und institutionelle Anleger verfolgen mit ihrer Investition teils sehr spezifische Ziele, die sich aus ihren individuellen Bedürfnissen bzw. denen ihrer Anspruchsgruppen ergeben (Dimson & Kreutzer, 2013). Demnach gibt es weder eine einheitliche Motivation noch eine einzelne Strategie, die universell von allen nachhaltigen Investoren verfolgt wird (Inderst & Stewart, 2018).

Die verschiedenen Motive für SRI schließen sich nicht gegenseitig aus, sondern wirken in der Regel gleichzeitig (Aguilera et al., 2007). Anleger zeigen für gewöhnlich ein weites Spektrum an Gründen, weshalb sie nachhaltig investieren. Jedoch können diese mit der Zeit variieren und je nach Investor unterschiedlich ausfallen (Dam & Scholtens, 2012).

Ein genereller Konsens besteht in der Literatur darüber, dass sowohl finanzielle als auch nicht-finanzielle Motive die Entscheidung für nachhaltige Anlagen beeinflussen können (Glac, 2009). Unklar bleibt jedoch, welches dieser Motive eher der Haupttreiber für die SRI-Entscheidungen privater und institutioneller Anleger ist. Der Beantwortung dieser Frage soll sich dieses Kapitel widmen.

### **5.1 Motivation von privaten Anlegern**

Die Gruppe der privaten Investoren ist sehr heterogen wie auch ihre Motivation, nachhaltig zu investieren (Paetzold & Busch, 2014). Generell können diese von vorrangig monetären Absichten bis hin zur bloßen Befriedigung eigener moralischer und sozialer Präferenzen reichen (Yang et al., 2021).

Privatanleger, die lediglich finanzielle Absichten mit SRI haben, berücksichtigen ESG-Kriterien, um eine überdurchschnittliche Rendite zu erzielen und ihre finanzielle Performance zu verbessern (von Wallis & Klein, 2015). Diese Gruppe der finanzorientierten Anleger nennt Gabriel (2017, S. 65) „ökonomistisch Investierende“, die in nachhaltige Anlagen rein renditeorientiert investiert. Um die Rendite zu maximieren, sind sie bereit, Normen zu verletzen oder soziale Verpflichtungen zu ignorieren (Landier & Nair, 2008).

Ob nachhaltige Anlagen im Vergleich zu konventionellen tatsächlich eine bessere Performance bieten, ist in der Literatur jedoch umstritten (von Wallis & Klein, 2015). Es wird argumentiert, dass ESG-Kriterien die Anlagemöglichkeiten zu stark einschränken und die

Wertentwicklung des Portfolios aufgrund zusätzlicher Kosten und Risiken im Endeffekt negativ beeinflussen (Rudd, 1981). Nichtsdestotrotz besteht allgemein Konsens darüber, dass Anleger auf lange Sicht durch die Berücksichtigung von ESG-Kriterien profitieren können (Przychodzen et al., 2016). Denn wenn Unternehmen nachhaltig agieren, können sie finanzielle Chancen nutzen und Risiken vermeiden (Dimson & Kreutzer, 2013). Der Grund hierfür liegt in der verbesserten Reputation bei Konsumenten, der Vermeidung möglicher Strafen und Sanktionen von Regierungsbehörden sowie der Bindung und Gewinnung qualifizierter Mitarbeiter (Chatterji et al., 2009; Cordeiro & Tewari, 2015). Auf diese Weise können Initiativen, die auf kurze Sicht unrentabel erscheinen, langfristig einen erheblichen Wert für das Unternehmen und damit für Anleger schaffen (Derwall et al., 2005; Pelozo, 2009). Dies erklärt, warum Investoren durch die Überzeugung geleitet werden, mit SRI langfristige Erträge realisieren zu können (Jansson & Biel, 2011). Daher tendieren SRI-Anleger dazu, längerfristig zu investieren, sprich das Anlageprodukt seltener zu wechseln als konventionelle Anleger (Benson & Humphrey, 2008).

Nach Gabriel (2017) wenden rein finanziell orientierte Investoren häufig den Integrationsansatz an. Dabei berücksichtigen sie ESG-Faktoren nur, wenn sie dadurch die finanzielle Performance positiv beeinflussen können, indem mögliche zukünftige Risiken und damit verbundene Opportunitätskosten vermieden werden (Staub-Bisang, 2012).

Auch wenn Anleger auf lange Sicht von SRI finanziell profitieren können, zeigen neuere Studien keinen signifikanten Unterschied zwischen der Performance nachhaltiger und konventioneller Fonds. Daher ist laut Jain et al. (2019) SRI zwar ein guter Ersatz für konventionelle Anlagen, gleichzeitig kann das Ziel, finanzielle Renditen zu erwirtschaften, hingegen nicht als alleinige Erklärung dafür dienen, warum Privatanleger nachhaltig investieren (Beal et al., 2005). Zu einem übereinstimmenden Ergebnis kommen Gutsche et al. (2016). Bei Untersuchung der Motive hinter SRI stellen sie fest, dass die wahrgenommene Performance für Privatanleger zwar eine Rolle spielt, d.h. sich höhere Renditen positiv und höhere Risiken negativ auf den Anteil von SRI unter allen Investitionen auswirken, allerdings nicht-finanzielle Motive bedeutender sind.

Für private Investoren werden vor allem ethische Beweggründe aufgeführt, in nachhaltige Anlagen zu investieren. Nach von Flotow (2008) stammt die Motivation, ESG-Kriterien bei der Anlageentscheidung mit zu berücksichtigen daher, dass jedes Investment zur

Mitverantwortung führt. Um nicht von unethischen oder unerwünschten Handlungen eines Unternehmens zu profitieren, investieren diese Anleger ihr Kapital in Einklang mit moralischen Standards, was aufgrund ihres Glaubens oder einer moralisch basierten Grundüberlegung heraus motiviert sein kann (Rosen et al., 1991; Hafenstein, 2016). Zwar wollen solche Anleger mit den getätigten Investments eine hohe Rendite erwirtschaften, aber nur, wenn es sich auch mit ihrem Gewissen vereinbaren lässt (Jäger & Waxenberger, 1998). Daher würden moralisch-orientierte Anleger auf die finanzielle Rendite verzichten, wenn sie sich nur unter unethischen Bedingungen erzielen lässt (Gabriel, 2017).

Dass Privatanleger durchaus gewillt sein können, die finanzielle Rendite sozialen, ökologischen und ethischen Kriterien unterzuordnen, zeigen Webley et al. (2001). Sie liefern experimentelle Belege dafür, dass ethisch-orientierte Investoren an ihren Anlagen festhalten oder diese sogar erhöhen, auch wenn sie schlechter performen als konventionelle. Das zeigt, dass sie ihre Anlageentscheidung eher auf die Ideologie statt auf finanzielle Renditen stützen (Owen & Qian, 2008).

In der Regel wenden ethisch-orientierte Anleger Ausschlüsse an, um moralwidrige Unternehmen aus dem Investmentuniversum zu exkludieren (Gabriel, 2008). Dies bestätigen Lewis & Mackenzie (2000b). Sie zeigen mittels einer Umfrage, dass 84% der befragten ethischen Investoren vom Wunsch angetrieben werden, schädliche Unternehmen zu vermeiden. Je strenger jedoch die ethischen Auflagen sind, desto eher wird das Portfolio ein schlechteres Rendite-Risiko-Profil aufweisen (Cowton, 1994). Daher haben ethische Investoren meist gemischte Portfolios, um sowohl moralisch als auch finanziell profitabel zu sein (Lewis & Mackenzie, 2000a; Jansson & Biel, 2011).

Neben ethischen Überlegungen spielen soziale als solche ebenfalls eine wichtige Rolle für private SRI-Investoren (Williams, 2007). Bei sozialen Motiven unterscheiden Riedl & Smeets (2017) zwischen intrinsischen sozialen Präferenzen und sozialen Signalen. Erstere beziehen sich auf pro-soziale Motive, d.h. solche, die dem Investor selbst keinen materiellen Nutzen bringen. Letztere dagegen sollen anderen zeigen, man investiert verantwortungsvoll, um damit sein soziales Ansehen zu steigern (Wood, 2017).

Die Investition in Unternehmen mit einer guten sozialen Leistung wirkt sich positiv auf die persönliche Zufriedenheit des Anlegers aus (Starr, 2008). Damit ziehen Anleger einen

psychischen Gewinn aus dem guten Gefühl, keine unerwünschten Aktivitäten zu unterstützen und an etwas Gutem beteiligt zu sein (Beal & Goyen, 1998; Beal et al., 2005). Dieses Gefühl wird auch als „warm glow“ bezeichnet (Andreoni, 1989, S. 1447). Wie eine Studie von Gutsche et al. (2016) zeigt, korreliert dies positiv mit dem Anteil von SRI unter allen Anlagen, was damit zusammenhängt, dass die emotionale Belohnung den wahrgenommenen Wert der Rendite von SRI erhöht (Gomes, 2020). Damit liefern soziale Motive die Antwort darauf, weshalb Anleger vermehrt in SRI-Fonds investieren, wenn sie sich um das Wohlergehen anderer sorgen und davon überzeugt sind, dadurch einen positiven Beitrag zu leisten (Straughan & Roberts, 1999; Nakai et al., 2018).

Häufig wenden diese Anleger positive Screenings an, um Unternehmen auszuwählen und solche zu „belohnen, die Vorreiter auf ökologischem oder sozialem Gebiet sind“ (von Rosen, 2009, S. 83). Dies steht im Einklang mit der Perspektive, dass Investoren SRI als Mittel zur Förderung sozialer und ökologischer Belange nutzen (Dilla et al., 2013).

Pro-soziales Verhalten wird von der Gesellschaft generell als positiv bewertet. Aus diesem Grund wird es aber auch von Investoren instrumentalisiert, um Signale an ihre Umgebung zu senden und so ihr soziales Image zu verbessern (Riedl & Smeets, 2013). Da private Anleger ihre Investition zumeist im Privaten tätigen, lässt sich das Anlegeverhalten nur über die Kommunikation mit anderen Investoren vermitteln (Statman, 2004). Indem sie mit anderen über ihre Investitionen sprechen, können Anleger SRI nutzen, um soziale Motive zu signalisieren und so Reputationsvorteile zu erzielen (Riedl & Smeets, 2017). Jene Absicht verdeutlichen Bauer et al. (2021). Sie stellen fest, dass diejenigen, die häufiger über ihre Investitionen sprechen, mit hoher Wahrscheinlichkeit SRI-Anleger sind, was deren Wunsch widerspiegelt, als „gut handelnd“ gesehen zu werden und von der Wahrnehmung anderer motiviert zu sein (Ariely et al., 2009). So investieren sie nachhaltig, weil es „modisch“ ist und sie andere beeindruckten wollen (Beal et al., 2005).

Wie das individuelle Vermögen eines Anlegers dessen Motivation beeinflusst, nachhaltig zu investieren, lässt sich nicht eindeutig beantworten. Einerseits zeigen Studien von Emson (2012) und Gagnon et al. (2021), dass vermögende Privatpersonen ihr Geld vor allem für Zwecke einsetzen, die über die finanzielle Rendite hinausgehen. Demnach verfolgen sie wohltätige Absichten und wollen mit ihrem Investment zu einer besseren Welt beitragen. Deren uneigennützig Absicht, mit SRI vorrangig etwas Gutes tun zu wollen, kann

darauf hinweisen, dass HNWI moralische Aspekte höher gewichten als finanzielle (Brodbach et al., 2019). Denn wie Paetzold & Busch (2014) zeigen, können diese Anleger in Abhängigkeit ihrer individuellen Präferenzen durchaus bereit sein, auf finanzielle Erträge zu verzichten. Auch die Tatsache, dass der Nutzen, einen zusätzlichen finanziellen Vorteil zu erzielen, mit Vermögenszunahme abnimmt, könnte erklären, warum HNWI finanzielle Motive weniger stark gewichten als moralische (Døskeland & Pedersen, 2021).

Obwohl HNWI das Ziel unterstützen, Vermögen zur Förderung des sozialen Wohlergehens einzusetzen, kann dieses Motiv bei ihren Anlageentscheidungen in den Hintergrund rücken (Risi et al., 2021). Der Grund hierfür liegt darin, dass die Absicht, mit der sie in nachhaltige Anlagen investieren, maßgeblich von ihrem familiären Umfeld beeinflusst wird. So tauschen sie sich bei Anlageentscheidungen regelmäßig mit Familienangehörigen aus, was ihre persönlichen Ziele beeinflussen kann (Paetzold & Busch, 2014).

Die Familien von HNWI sind oft gewinnorientiert. Um diesem gerecht zu werden, streben vermögende Anleger daher vorrangig nach Renditeerzielung, wodurch sie den sozialen Nutzen dem finanziellen unterordnen, was ihre Ansicht verdeutlicht, SRI müsse sich finanziell auszahlen (Risi et al., 2021). Zu ähnlichem Ergebnis kommen Døskeland & Pedersen (2021). Sie zeigen, dass vermögende Anleger eher in nachhaltige Fonds investieren, wenn sie finanziellen Anreizen ausgesetzt waren, als diejenigen, die moralischen unterlagen. Bei Vermögensanstieg nahm dieser Effekt weiter noch zu, was das finanzielle Interesse von HNWI zum Ausdruck bringt.

Schließlich kann auch die öffentliche Wahrnehmung für solche Anleger eine Rolle spielen, wenn sie nachhaltig anlegen. Denn häufig wird der Vorwurf laut, dass es HNWI nur um eine positive Außendarstellung geht mit dem Ziel, sich gegenüber ihrem sozialem Umfeld zu profilieren und an Prestige zu gewinnen (Eckert, 2018; Kuldova, 2018).

Festhalten lässt sich, dass Privatanleger weniger auf finanzielle Aspekte bei ihren nachhaltigen Investments Wert legen, sondern vor allem moralische oder soziale Motive ausschlaggebend sind (Williams, 2005). So scheinen sie SRI als Erweiterung ihrer Identität zu betrachten, um ihre persönlichen Überzeugungen zum Ausdruck zu bringen (Glac, 2009). Ob allerdings HNWI finanzielle oder nicht-finanzielle Beweggründe stärker gewichten, bleibt aufgrund unterschiedlicher Forschungsergebnisse nach wie vor unklar.

## 5.2 Motivation von institutionellen Anlegern

Die verschiedenen institutionellen Anleger weisen unterschiedliche Präferenzen für die ökologische und soziale Performance von Unternehmen auf, was sich aus ihren spezifischen Anlagezielen und -motiven ergibt (Schopohl, 2017; Barber et al., 2021).

Maßgeblich dafür, dass Institutionen in nachhaltige Anlagen investieren, sind rechtliche und regulatorische Anforderungen (Scholtens, 2014). Innerhalb der Europäischen Union (EU) ist insbesondere der Aktionsplan zur Finanzierung nachhaltigen Wachstums hervorzuheben, der auf die Förderung von Investitionen in langfristige und nachhaltige Aktivitäten abzielt (Europäische Kommission, 2018; Schoenmaker, 2018).

Zur Identifikation nachhaltiger Anlagemöglichkeiten, wird mit der EU-Taxonomie als zentrales Element dieses Plans ein Klassifizierungssystem eingeführt, das festlegt, ab wann eine Wirtschaftstätigkeit als ökologisch nachhaltig gilt (Lucarelli et al., 2020). Daraus resultieren Anforderungen an Finanzmarktteilnehmer wie Versicherungen, Investmentgesellschaften, Pensionsfonds sowie Anlageberater bei der Vermarktung ökologisch nachhaltiger Investments (Busch et al., 2021). Diese zielen darauf ab, „Greenwashing“ zu bekämpfen, d.h. die Praxis nicht-umweltfreundliche Finanzprodukte zwecks Wettbewerbsvorteilen als „grün“ zu vermarkten (Gortos, 2021).

Eine weitere Maßnahme des Plans ist die Verabschiedung von Verordnung (EU) 2019/2088. Diese verpflichtet oben genannte Finanzmarktteilnehmer, ESG-Risiken in ihre Anlageentscheidungs- und Beratungsprozesse miteinzubeziehen und über Auswirkungen von SRI zu berichten (Driessen, 2021). Andere Vorschriften stellen sicher, dass diese Institutionen Nachhaltigkeitspräferenzen ihrer Kunden in der Anlageberatung sowie der Vermögensverwaltung berücksichtigen (Arai et al., 2021).

Daneben werden Pensionsfonds in vielen europäischen Ländern durch nationales Recht gezwungen offenzulegen, inwiefern sie ESG-Kriterien in ihren Anlageentscheidungen berücksichtigen (von Flotow, 2008; Schäfer, 2012). So schreibt mit §115 Absatz 4 des Versicherungsaufsichtsgesetzes (VAG) der deutsche Gesetzgeber Pensionsfonds vor, ihre Versorgungsberechtigten über die Integration von ESG-Belangen bei Verwendung der eingezahlten Beiträge zu informieren.

Mangelt es jedoch an Regulierungsmaßnahmen, spielt SRI bei Institutionen häufig bloß eine verminderte Rolle, was bedeutet, dass die regulatorischen Rahmenbedingungen einen zentralen Einfluss auf deren nachhaltiges Anlageverhalten haben (Vivó & Franch, 2009; Cox & Schneider, 2010; Sievänen et al., 2013). Zudem liefert es die Erklärung dafür, weshalb Juravle & Lewis (2009) Regulierungen als bevorzugtes Mittel zur Förderung nachhaltiger Investments einstufen.

Externe Stakeholder, wie Medien oder private Interessensverbände, prüfen institutionelle Anleger hinsichtlich der Auswirkungen ihrer Investitionen zunehmend kritisch (Kutting, 2009; Gootjes, 2011). Investments in Unternehmen, die systematisch Normen und Rechte verletzen, würden daher zu massiver öffentlicher Kritik führen (von Orelli, 2016). Um deswegen Reputationsrisiken zu vermeiden sowie zum Zweck der Selbstdarstellung in der Öffentlichkeit, beziehen Institutionen ESG-Kriterien in ihre Anlageentscheidungen mit ein (Solomon et al., 2002; Schumacher-Hummel, 2004). Diesen Beweggrund verdeutlicht eine Studie von Klasen & Röder (2009). Sie zeigt, dass rund 74% der befragten Institutionen SRI als Maßnahme zur Förderung der Reputation gegenüber der kritischen Öffentlichkeit sehen.

Da institutionelle Investoren im Gegensatz zu privaten im Fokus der Öffentlichkeit stehen und von ihnen erwartet wird, ihre Investitionen offenzulegen, ist deren Motivation, Reputationsvorteile zu erzielen, auch deutlich stärker ausgeprägt (Jansson & Biel, 2009; Jansson & Biel, 2011). Zudem sind sie in der Lage, ein positives Image zu vermitteln und dadurch Vorteile bei Gewinnung neuer Finanzmittel zu erzielen, wenn sie ihre Sorge für die Umwelt öffentlich bekunden (Hertrich, 2013).

Kleinere institutionelle Anleger, wie Kirchen oder Stiftungen, investieren in nachhaltige Anlagen aus ethischen Gründen. Sie tun dies nicht aufgrund äußeren Drucks, sondern wenden ihre eigenen moralischen Standards und Prinzipien auf den Anlageprozess an (Schopohl, 2017). Der Anstoß ergibt sich aus ihrem Auftrag, zu einer besseren Gesellschaft beizutragen, indem sie bei ihren Investitionen Werte berücksichtigen, für die sie als Organisation stehen (Aguilera et al., 2007; Louche & Lydenberg, 2011).

Ähnlich wie viele Privatanleger wollen religiöse Institutionen Investitionen in Einklang mit ihren moralischen Überzeugungen tätigen (Kurtz, 2008). Analoge Motive gibt es nach

Häßler et al. (2019) bei Stiftungen in Bezug auf deren Stiftungszweck. Kirchen und Stiftungen nutzen häufig dabei negative Screenings, um Konflikte mit ethischen Normen oder Gemeinnützigkeitszielen zu vermeiden (Schäfer, 2014a).

Obwohl ethische Beweggründe für institutionelle Anleger bei SRI eine Rolle spielen können, stuft Richardson (2009) solche Motive als weniger bedeutend ein. Angesichts der unterschiedlichen ethischen Ansichten unzähliger Anleger scheint es Institutionen unmöglich, einen allgemeinen Wertekonsens für finanzielle Entscheidungen zu erzielen.

Institutionen investieren auch deshalb nachhaltig, weil es zur treuhänderischen Pflicht eines Vermögensverwalters gehört, sämtliche relevanten Risikofaktoren im Anlageprozess zu beachten, darunter auch ESG-Faktoren (Bergius, 2015). Eine Missachtung würde ein Verstoß gegen die rechtlichen Pflichten der Institutionen bedeuten und juristische Konsequenzen haben (Bacani, 2009). Spätestens mit dem Rechtsgutachten im „Freshfields-Report“ von 2005 sowie den Folgegutachten für das Umweltprogramm der Vereinten Nationen (UNEP) gilt die treuhänderische Pflicht als weltweit anerkannt (Schäfer, 2014b).

Dass die treuhänderische Verpflichtung von Institutionen tatsächlich einen Einfluss auf ihre Anlagenauswahl hat, bringt Del Guercio (1996) zum Ausdruck. Er zeigt, dass diejenigen Investoren, die strengeren Normen unterliegen, eher dazu neigen, ihre Portfolios gesetzeskonform auszurichten, als solche, die von Auflagen teils unberührt sind. Ein analoges Investitionsverhalten findet sich bei SRI betreffenden Richtlinien über treuhänderische Pflichten (Barber et al., 2021).

Die Absicht, finanzielle Vorteile zu erzielen, gilt als einer der Hauptgründe institutioneller Anleger, nachhaltige Investments zu tätigen (Peylo, 2010). Das unterscheidet sie von den Privaten, welche sich eher an sozialen oder ökologischen Werten orientieren (Wagemans et al., 2013). Ihre primär finanziellen Motive stammen daher, dass es per Gesetz ihre Pflicht als Treuhänder ist, die Mittel im besten Interesse der Begünstigten zu verwalten (Sandberg, 2011). Da deren Interessen zumeist anhand finanzieller Kennzahlen bewertet werden, gilt das Versäumnis, Renditen zu maximieren, häufig als Verletzung dieser Pflicht (Lydenberg, 2007; Louche, 2009). Folglich argumentieren Jansson & Biel (2009), dass sich private Anleger anders als Institutionelle freier von anderen Belangen

leiten lassen können als von rein finanziellen, da sie ihr eigenes Kapital anlegen, weshalb sie anderen gegenüber nicht rechenschaftspflichtig sind.

Zwar trauen Institutionen SRI langfristig eine höhere Rendite als konventionellen Anlagen zu, jedoch investieren sie in erster Linie in nachhaltige Anlagen, um finanzielle Risiken sowie Verbindlichkeiten zu vermeiden (Jansson & Biel, 2011). Durch die Berücksichtigung von Nachhaltigkeit bei ihren Anlageentscheidungen können sie diejenigen Unternehmen identifizieren, die ESG-Risiken keine Beachtung schenken (Jagannathan et al., 2017; Silvola & Landau, 2021). Diese Unternehmen sind aufgrund ihres schlechten Nachhaltigkeitsmanagement eher wirtschaftlichen Risiken unterworfen als diejenigen, die ESG-Belange mit einbinden (Häßler et al., 2019). So mussten Unternehmen enorme Erlöseinbußen hinnehmen, nachdem Vorfälle in Verbindung mit der Ausbeutung von Arbeitern oder Umweltverschmutzung bekannt wurden (Bernow et al., 2017). Gerade vor dem Hintergrund der verstärkten Nutzung sozialer Medien führt es bei Unternehmen zu massivem Imageschaden und wirkt sich durch negative Aktienkursveränderungen direkt auf die Renditen der Anleger aus (Clark & Hebb, 2005). Um solche Reputationsrisiken und damit verbundene Renditeeinbußen zu vermeiden, verlangen Institutionen zunehmend von den Unternehmen, in die sie investieren, eine stärkere Offenlegung nichtfinanzieller Informationen (Clark & Hebb, 2004; Azizul Islam & Deegan, 2008).

Oftmals wenden institutionelle Investoren daher den Engagement-Ansatz an, um mit Unternehmen in Kontakt zu treten, damit diese ihr Verhalten hin zu mehr Nachhaltigkeit ändern (Vandekerckhove et al., 2007; Louche, 2009). Dabei soll jedoch nicht der Eindruck gewonnen werden, institutionelle Anleger würden lediglich nur eine SRI-Strategie heranziehen, denn sie nutzen gezielt mehrere zur besseren Risikostreuung und -kontrolle (Scholtens, 2014). Allerdings weichen sie zunehmend von Screening-Methoden ab, da bspw. beim Ausschluss von Anlagetiteln die Gefahr besteht, Diversifikationsmöglichkeiten zu stark einzuschränken, was zu höherem Risiko und schlechterer Performance führen kann (Sauer, 1997; Solomon et al., 2004; Auer & Schuhmacher, 2016). Da die Leistung institutioneller Anleger fast immer anhand von Vergleichsmaßstäben bewertet wird, muss sich der Fondsmanager in einem solchen Fall zwangsläufig gegenüber Kunden und Interessensvertretern erklären (Angelidis et al., 2013; Gabriel, 2017).

Die Sorge institutioneller Investoren um mögliche finanzielle Auswirkungen von ESG-Risiken verdeutlichen auch Krueger et al. (2020). Bei Befragung von mehr als 400 Institutionen zu Fragen des Klimawandels sowie ihre Sicht auf klimabezogene Gefahren gab die Mehrheit an, solche Faktoren aus Gründen der Risikoreduktion in ihren Anlageprozess einzubeziehen.

Vergleicht man die Gruppe institutioneller Anleger im Hinblick auf ihre finanziellen Motive untereinander, so lassen sich Unterschiede feststellen. Denn während Pensionsfonds und Versicherungen mittels eines risikoärmeren Anlagestils eine langfristige Wertsteigerung des Investmentobjektes anstreben, konzentrieren sich Investmentgesellschaften dagegen primär auf die Erzielung kurzfristiger Gewinne (Davis & Steil, 2004; Aguilera et al., 2007; Riedel, 2008). Gleichzeitig sind Letztere auch bereit, in unmoralische Unternehmen zu investieren (Hong & Kacperczyk, 2009). Nichtsdestotrotz ist vorgeannten Institutionen gemein, dass sie vorwiegend monetäre Motive mit ihren nachhaltigen Investments verfolgen (Cowton, 1994; Wen, 2009).

Zusammenfassend lässt sich feststellen, dass sich die Motivation institutioneller Anleger deutlich von den der Privaten unterscheidet. Während Erstere hauptsächlich die Absicht verfolgen, mit SRI finanzielle Vorteile zu erzielen, stehen bei Letzteren moralische und soziale Überzeugungen im Vordergrund (Preu & Richardson, 2011; Boumda et al., 2021). Statt aus Überzeugung heraus nachhaltig zu investieren, werden Institutionen weniger durch intrinsische Motive geleitet, sondern vielmehr durch äußere Einflüsse (Solomon et al., 2004; Wagemans et al., 2013). So legen sie aus Reputationsgründen nachhaltig an oder weil sie durch regulatorische und politische Vorgaben gezwungen werden (Aguilera et al., 2007; Clawson, 2009). Schließlich lassen sich mögliche Unterschiede in den Präferenzen für SRI mit der mehr oder weniger starken Beeinflussung durch solche äußeren Einflüsse erklären (Ryan & Schneider, 2002).

## **6 Qualitativer Forschungsteil**

### **6.1 Methodisches Vorgehen**

Trotz des gestiegenen Interesses an nachhaltigen Kapitalanlagen beschäftigte sich bisher nur eine überschaubare Anzahl akademischer Studien mit den Beweggründen von SRI-Investoren. So ist das Verständnis über die Motive der Anleger immer noch unvollständig und beschränkt sich hauptsächlich auf deskriptive Darstellungen (Glac, 2009; Jun 2013). Zudem bleibt die Frage, welche Gründe SRI-Investoren für ihre Präferenzen haben, weitgehend unbeantwortet (Nilsson, 2009). Ziel dieser Studie ist es deshalb, die dargestellte Forschungslücke zu schließen. Um das zu erreichen, wurde ein qualitativer Forschungsansatz gewählt, der aufgrund seines explorativen Charakters Erkenntnisse über die subjektiven Erfahrungen, Meinungen und Haltungen von Personen generieren kann (Bubolz-Lutz et al., 2010). Eine quantitative Methodik erschien ungeeignet, da im Mittelpunkt der Untersuchungen keine exakten Messungen und Analysen stehen, sondern die Gewinnung von Einsichten (Iacobucci & Churchill, 2010; Kreis et al., 2021).

Zur Datenerhebung wurden in vorliegender Arbeit, in Anlehnung an Friedman & Miles (2001) und Mccann et al. (2003), semi-strukturierte Interviews verwendet. Diese Interviewform nutzt eine Reihe offener Fragen, die auf vorab festgelegten Themenfeldern basieren, welche der Forscher abdecken will (Harvey-Jordan & Long, 2001). Semi-strukturierte Interviews wurden gewählt, da sie einen großen Informationsspielraum bieten sowie die Möglichkeit, Zugang zu den Ideen und Erfahrungen der Befragten zu erhalten (Klandermans & Staggenborg, 2002). Anstelle geschlossener Fragen wurden bewusst offene verwendet, da sie die Befragten in ihrer Antwort weniger beeinflussen und dadurch validere Aussagen erzielt werden können (Schuman & Presser, 1979). Zwar stellen sie höhere Ansprüche an die Befragten, jedoch lassen sich durch die Freiheit an Antworten authentischere Ansichten gewinnen (Vinten, 1995; Züll & Menold, 2014).

Bei Auswahl der Stichprobe wurde das „Purposive/Judgment Sampling“ verwendet und zwar aus zweierlei Gründen (Taherdoost, 2016). Erstens kann mit dieser Methode eine hohe Glaubwürdigkeit der Studienergebnisse erzielt werden, und zweitens findet sie in diversen Studien im Bereich nachhaltiger Investments Anwendung (Adam & Shauki, 2014; Sarif, 2018). Bei dieser Strategie werden nicht zufällig, sondern bewusst Teilnehmer ausgewählt, die am ehesten nützliche Informationen liefern können (Etikan, 2016).

Bei den Probanden der Studie wurde bewusst auf „Experten“ gesetzt. Bei jenen handelt es sich um Personen, die aufgrund ihrer beruflichen Position über besondere Informationen und Kenntnisse im Forschungsbereich verfügen (Gläser & Laudel, 2006). Da im Mittelpunkt der Untersuchung die Motivation privater als auch institutioneller Anleger steht, wurden gezielt Personen ausgewählt, die mit einem dieser Anlegertypen zusammenarbeiten. Gleichzeitig sollten sie Nachhaltigkeitskenntnisse haben. In Anlehnung an Helfferich (2009) und Britzelmaier & Burger (2015) wurde die Anzahl der Teilnehmer auf sechs begrenzt, d.h. jeweils drei aus dem privaten Anlegerbereich und drei aus dem institutionellen mit der Absicht, die Durchführung und Auswertung handhabbar zu halten sowie ausreichend Informationen zu gewinnen.

Die Interviews wurden leitfadengestützt geführt, um durch Eingrenzung der untersuchten Themen die Befragung kompakter zu gestalten und sicherzustellen, dass alle relevanten Bereiche besprochen werden (Patton, 2002). Da die Stichprobe aus zwei Gruppen (privat, institutionell) besteht, erhielt jeder Proband entsprechend seiner Gruppenzugehörigkeit einen Leitfaden, welche sich in Anhang C und D finden. Damit sich die Befragten auf das Interview vorbereiten konnten, wurde ihnen der Leitfaden zusammen mit einem Informationsschreiben (siehe Anhang B) im Voraus zugesandt. Der Leitfaden umfasst drei Frageblöcke mit insgesamt zwölf vorgegebenen offenen Fragen. Wie in vielen Studien üblich, wurden auch hier zu Beginn einfachere Fragen gestellt, deren Schwierigkeit im Laufe des Interviews zunahm (Leech, 2002).

Im ersten Teil des Interviews wurde der Interviewte zu seiner Person sowie zu SRI im Allgemeinen befragt. Dabei dient Frage Eins als „Eisbrecher“, um eine lockere Atmosphäre aufzubauen (Khusnia, 2016). Um eine spätere Vergleichbarkeit zu gewährleisten, wurden die Fragen 2-4 für alle Probanden gleich gewählt. Mit Ausnahme von drei ungleichen gruppenspezifischen Fragen, unterscheidet sich der restliche Fragenkatalog lediglich anhand der Begriffe „Privatanleger/Institutionen“ bzw. „privat/institutionell“. Da die Motivation von SRI-Anlegern den Schwerpunkt vorliegender Arbeit bildet, wurde dieser bewusst an zweiter Stelle des Interviews thematisiert, um die Konzentration und den Fokus der Teilnehmer aufrechtzuerhalten (Fisher et al., 1989; Kici & Westhoff, 2004). Abschließend wurden Fragen zu den Charakteristika sowie Anlageverhalten von SRI-Anlegern gestellt.

Die Interviews dauerten zwischen 20 und 40 Minuten und wurden in deutscher Sprache entweder über Telefon- oder Videokommunikationsmittel wie Microsoft Teams geführt. Zwar waren alle Befragten mit der Aufzeichnung des Interviews einverstanden, allerdings setzten sie voraus, dass keinerlei Rückschlüsse auf ihre Person oder ihren Arbeitgeber möglich sind. Um die Befragten daher anonym zu halten, wurden ihnen numerische Bezeichnungen zugeteilt: „Interviewpartner 1“, „Interviewpartner 2“ und so weiter.

Vor der Auswertung wurden die Interviews zunächst transkribiert (siehe Anhang F). Dabei wurde die „intelligent wörtliche“ Art des Transkribierens verwendet. Hier werden alle Antworten wortwörtlich niedergeschrieben und Pausen, Füllwörter sowie grammatikalische Fehler entfernt, um die spätere Analyse zu erleichtern (McMullin, 2021).

Die Auswertung erfolgte mittels der qualitativen Inhaltsanalyse, da sie sich nach Bogner et al. (2014) besonders gut für die Informationsgewinnung aus leitfadengestützten Interviews eignet. Dieses Analysetool dient nach Goldenkoff (2010) der Strukturierung sowie systematischen Analyse von Informationen und wird zudem in diversen Studien im Kontext von SRI eingesetzt (vergleiche hierzu Rahman et al., 2020; Sciarelli et al., 2021). Es existieren verschiedene Varianten des Analyseverfahrens. In vorliegender Arbeit wurde die inhaltlich strukturierende qualitative Inhaltsanalyse nach Kuckartz (2016) angewendet, da sie eine deduktiv-induktive Kategorienbildung ermöglicht und offen dafür ist, den Prozess der Auswertung während der Forschung überarbeiten zu können. Auch kann mit jener Methode das Datenmaterial aus zweierlei Blickwinkeln analysiert werden (Oedl, 2020). So lässt sich von der Kategorie auf die Textstelle schließen oder ausgehend vom Material neue Kategorien bilden (Kuckartz, 2014). Schwachpunkt ist jedoch die mangelnde Anwendbarkeit, denn aufgrund der sorgfältigen Textarbeit, die Kuckartz' Konzept erfordert, ist sie mehr oder weniger nur für kleinere Stichproben geeignet (Mayring, 2019). Trotz dieser Kritik wurde sich bewusst für Kuckartz' Methode entschieden, da sie sich in vielen Studien bereits bewährt hat und aufgrund ihres explorativen Charakters für die qualitative Forschung der vorliegenden Arbeit geeignet erscheint (Schneider, 2016).

Die Aufbereitung des Datenmaterials begann mit dem sorgfältigen Lesen und Durcharbeiten des Textes. Mit Blick auf die Forschungsfrage wurden dabei zentrale Passagen im Text markiert. Basierend auf dem Interviewleitfaden und der Forschungsfrage ließen sich anschließend Hauptkategorien deduktiv ableiten, welche Oberthemen entsprechen, die im

Laufe des Interviews angesprochen worden sind. Im nächsten Schritt wurde das gesamte Textmaterial mit den ermittelten Hauptkategorien erstmalig codiert, d.h. Textpassagen bei thematischer Übereinstimmung der passenden Kategorie zugeordnet. Alle Textstellen, die mit der gleichen Hauptkategorie codiert waren, wurden daraufhin zur inhaltlichen Strukturierung gruppiert. Da sich gleich kategorisierte Textausschnitte inhaltlich in einigen Teilaspekten unterscheiden können, wurden die Hauptkategorien in Subkategorien differenziert. Letztere sind auf Grundlage der transkribierten Interviews, sprich anhand des Datenmaterials, induktiv bestimmt worden. Um sie einfacher unterscheiden zu können, waren Haupt- und Subkategorien farblich markiert. Im vorletzten Schritt wurde das gesamte Datenmaterial erneut codiert, dieses Mal mit dem differenzierten Kategoriensystem, d.h. die Subkategorien den bislang mit den Hauptkategorien codierten Textstellen zugeordnet. Danach wurden die Kategorien einer Häufigkeitsanalyse unterzogen und bei Deckungsgleichheit zusammengefasst. Schlussendlich erfolgte eine Auswertung des Materials entlang der Hauptkategorien sowie eine Analyse der Zusammenhänge zwischen den Kategorien, d.h. zwischen Hauptkategorien sowie den Subkategorien einer Hauptkategorie, und eine tabellarische Visualisierung der Ergebnisse (Kuckartz, 2018).

Eine Übersicht über die Durchführung der qualitativen Inhaltsanalyse nach Kuckartz ist in Anhang A zu finden. Das entwickelte Kategoriensystem (Anhang E) wird verwendet, um Beziehungen und Korrelationen zwischen den Daten herzustellen. Dabei wurden die Kategorien in eine sinnvolle Reihenfolge gebracht, um dem Leser das Nachvollziehen des Aufbaus zu erleichtern. Dies führte zur Herausbildung von 6 Haupt- und 23 Subkategorien. Ausgehend von den Hauptkategorien wurden 5 Themen herausgearbeitet, die im folgenden Kapitel vorgestellt und diskutiert werden. Direkte Zitate sind kursiv gedruckt und beziehen sich auf die Transkripte.

## **6.2 Befunde und Diskussion**

### **6.2.1 Assoziation mit Nachhaltigkeit**

Das Nachhaltigkeitsverständnis der Interviewpartner ähnelt stark den gewonnenen Erkenntnissen der Literaturrecherche, liefert jedoch zusätzlich einen bisweilen noch nicht thematisierten Aspekt.

Der Großteil der Interviewpartner assoziiert mit Nachhaltigkeit einen bedachten Ressourcenumgang, um ein Gleichgewicht zwischen Konsum und Produktion sicherzustellen. So

soll *"[i]m Endeffekt [...] nur das verbraucht werden, was auch produziert wird"* (vgl. Interviewpartner 1). Hier zeigt sich, dass die heutige Auffassung von Nachhaltigkeit noch immer auf Carlowitz' Gedanken aus dem Jahr 1713 aufbaut. Weiterhin geht es bei Nachhaltigkeit auch darum *"an nachfolgende Generationen zu denken und denen eine lebenswerte [...] Welt zu hinterlassen"* (vgl. Interviewpartner 6). Diese Forderung nach Rücksichtnahme auf zukünftige Generationen spiegelt die Idee hinter der von der Brundtland Kommission erarbeiteten Definition einer nachhaltigen Entwicklung wider (UN, 1987).

Der von mehreren Befragten geäußerte Aspekt einer positiven Wirkung, den sie mit nachhaltigem Handeln verbinden, findet sich im Kontext der Definition von Nachhaltigkeit bisher nicht (Gatto, 1995; Santillo, 2007). So bedeutet Nachhaltigkeit für Interviewpartner 3 *"einen positiven Beitrag für unsere Gesellschaft, für unsere Umwelt zu leisten"*. Ergänzend steht nachhaltiges Handeln für Interviewpartner 2 für ein *"Handeln, das auf lange Sicht wirkt und nicht verloren geht"*. Die Einnahme solch einer zukunftsorientierten Perspektive, die sich bei fast allen Interviewpartnern erkennen lässt, ist nach Lloret (2016) von großer Bedeutung, da Nachhaltigkeit Beständigkeit impliziert. Ähnlich der obenstehenden Beschreibung von Nachhaltigkeit des Interviewpartners 3, zeigt sich auch bei Interviewpartner 1 und 6, dass insbesondere ökologische und soziale Aspekte mit Nachhaltigkeit assoziiert werden, wie bspw. Umweltschutz oder Menschenrechte. Die ökonomische Dimension als drittes Element eines ganzheitlichen Nachhaltigkeitsansatzes bleibt dagegen weitestgehend unerwähnt (López, 2017).

### **6.2.2 Verständnis nachhaltiger Investments**

Die Praxis der Integration von Nachhaltigkeitskriterien in die Anlageentscheidung wird in der Literatur als nachhaltiges Investment bezeichnet (Widyawati, 2020). Ähnlich verstehen die Interviewpartner diese Anlagemöglichkeit. Denn es besteht ein genereller Konsens unter ihnen, dass nachhaltigen Investments im Gegensatz zu konventionellen ESG-Kriterien zugrunde liegen. So argumentiert Interviewpartner 6, dass bei konventionellen Anlagen *"einfach nur nach Zahlen, Daten, Fakten [investiert wird] und [...] eben kein E, kein S, kein G oder andere Kriterien"* betrachtet werden. Interviewpartner 2 führt diesen Gedankengang fort. Er argumentiert, dass es sich durch die Integration dieser Kriterien um *"Einschränkungen der Investitionen gegenüber Konventionellen [handelt], bei denen ich keine Restriktionen beachten muss"*. SRI-Anleger stellen auch *"höhere*

*Anforderungen [...] an das Investment", um die "finanzielle Performance in Einklang mit der Erreichung von nachhaltigen Zielen [zu] bringen"* (vgl. Interviewpartner 3). Dies macht den SRI-Investmentansatz allerdings auch komplexer als konventionelle Anlagestrategien, die lediglich Risiko- und Erfolgsfaktoren heranziehen (Jin et al., 2006).

Ein Aspekt, der häufig von den Befragten im Zusammenhang mit SRI genannt wurde, ist der Ausschluss möglicher Investitionsobjekte aufgrund kontroverser Geschäftspraktiken oder -aktivitäten. So geht es laut Interviewpartner 4 bei SRI *"darum, Dinge zu vermeiden, die [...] nachteilig für die Nachhaltigkeit sind"*. Diesem Gedankengang widersprechen allerdings Berry & Junkus (2012). Nach ihnen rücken Ausschlüsse vermehrt in den Hintergrund, da es Investoren zunehmend vorziehen, Unternehmen für nachhaltiges Verhalten zu belohnen, statt aufgrund bestimmter Praktiken auszuschließen. Dies bekräftigt Interviewpartner 6, denn er argumentiert, *"[e]s würde nichts bringen, einfach nur die Schlechten auszugrenzen [...], da dies sie nicht nachhaltiger macht"*. Vielmehr kann SRI als *"Maßnahme [dienen], um etwas zu bewegen"* (vgl. Interviewpartner 2). Daher geht es bei nachhaltigen Anlagen darum, einen Effekt mit dem Investment zu erzielen, sei es einen positiven sozialen Wandel zu bewirken oder Umweltschäden zu minimieren (Fung et al., 2010). Diese Zweckmäßigkeit von SRI begründet Interviewpartner 4 damit, dass *"es nicht reicht, den jetzigen Status quo, den wir haben aufrechtzuerhalten", sondern "per Saldo [muss] ein positiver Effekt gewonnen werden"*. Von diesem wirkungsbezogenen Aspekt sprechen auch Interviewpartner 3 und 6, die ähnlich wie Fung et al. (2010) mit nachhaltigen Investments eine Verbesserung auf ökologischer oder sozialer Ebene verbinden. Hieran wird nochmals deutlich, dass der Aspekt des positiven Beitrags im Kontext von Nachhaltigkeit bzw. SRI für die Experten von wesentlicher Bedeutung ist.

### **6.2.3 Charakteristika und Anlageverhalten von SRI-Investoren**

Die Interviews mit den Experten des privaten Sektors konnten neue Erkenntnisse im Hinblick auf die demografischen Merkmale des typischen nachhaltigen Privatanlegers liefern sowie bereits bestehende bestätigen.

Analog zu den Forschungsergebnissen diverser Studien geben die Befragten an, dass nachhaltige Anlagen eher von Frauen als von Männern nachgefragt werden (Straughan & Roberts, 1999). Gleichzeitig kommen sie bezüglich des typischen Alters von SRI-Anlegern zu ähnlichen Ergebnissen wie die von Junkus & Berry (2010). Denn auch sie

ordnen diesen Investorentyp der mittleren Altersgruppe zu. So schätzen Interviewpartner 1, 2 und 3 diese Anleger mit einer geringen Abweichung auf ein Alter von circa 40 Jahren.

Während die Literaturrecherche keine klare Schlussfolgerung hinsichtlich des Einflusses des Einkommens auf das nachhaltige Anlageverhalten zuließ, besteht Einigkeit unter den Experten, dass das Vermögen eine nebensächliche Rolle spielt (vgl. Interviewpartner 1, 2 und 3). Dies stützt die Studienergebnisse von McLachlan & Gardner (2004) und Nilsson (2008), die die Abwesenheit eines Einkommenseffektes nachweisen.

Die Interviews mit den Experten des privaten Sektors ergaben, dass Privatanleger besonders großen Wert auf ökologische Belange legen. Dies stimmt mit den Studienergebnissen von Wins & Zwergel (2016) überein, die zeigen, dass Privatinvestoren mit SRI Umweltthemen am stärksten in Verbindung bringen. Die zunehmende Medienberichterstattung über die Verschlechterung der Umweltsituation kann dabei als mögliche Erklärung dienen (Roberts, 1996). Analog argumentiert Interviewpartner 3, dass innerhalb des Umweltbereichs die meisten Kontroversen vorzufinden sind, die *"stark medial kommuniziert werden"*. So sei in diesem Zusammenhang als eines von vielen Beispielen an den Abgasskandal des Automobilkonzerns Volkswagen zu denken, der aufgrund ethischen Fehlverhaltens des Unternehmens für enorme Schlagzeilen sorgte (Link, 2021).

Dass Privatanleger ein starkes Umweltanliegen haben, wird auch dadurch deutlich, dass sie nach Ansicht der Befragten mehrheitlich gezielt in Fonds investieren, welche bestimmte umweltbezogene Themenbereiche, wie z.B. erneuerbare Energien oder die globale Wasserversorgung, abdecken (vgl. Interviewpartner 1, 2 und 3). Es ist wahrscheinlich, dass deren Neigung, in vorgenannte umweltfreundliche Anlagen zu investieren, mit zunehmender Sorge für die Umweltsituation ansteigt (Gamel, 2018).

Bei institutionellen Investoren, gibt es *"nicht den einen [...] Anleger, der nachhaltig investiert"* (vgl. Interviewpartner 4). Es ist daher entscheidend, diese nicht als eine homogene Gruppe zu betrachten, sondern aufgrund unterschiedlicher Präferenzen bestimmter Anlegertypen zu unterscheiden (Kordsachia et al., 2021). Die Befragten nennen als Teil dieser Anlegergruppe häufig Kirchen, Stiftungen, Pensionskassen sowie Versicherungen (vgl. Interviewpartner 4, 5 und 6). Investmentgesellschaften bleiben dagegen weitestgehend unerwähnt. Eine mögliche Erklärung hierfür hat mit der Herkunft der Befragten zu

tun. Alle stammen aus Deutschland, wo Investmentgesellschaften eine weniger wichtige Rolle einnehmen als vergleichsweise auf dem US-Markt, dem weltweit größten Markt für nachhaltige Anlagen (Williams & Conley, 2004; Arai et al., 2021). Gleichzeitig stellen Stiftungen und kirchliche Institutionen im US-Markt lediglich eine Nischenrolle dar, während sie in Deutschland zur größten Anlegergruppe zählen (US SIF, 2020; Atalay et al., 2021). Schließlich gilt es zu beachten, dass im internationalen Sprachgebrauch zu meist von Pensionsfonds anstelle von Pensionskassen die Rede ist (Wilhelm, 2008).

Während Privatanleger sich hauptsächlich auf Umweltbelange konzentrieren, nehmen bei Institutionen laut Interviewpartner 5 und 6 zusätzlich Governance-Aspekte eine zentrale Rolle ein. Viele dieser Investoren sind sogar bereit, für Anteile an gut geführten Unternehmen einen Aufschlag zu zahlen (Newell & Wilson, 2002). Denn wie einige Studien bestätigen, scheint von den ESG-Kriterien besonders der Faktor Governance einen großen Einfluss auf den Marktwert eines Unternehmens zu haben (Bubbico et al., 2012; Ionescu et al., 2019). Das bekräftigt Interviewpartner 6, der Governance die *"größte Performance-Implikation"* zuweist. Einmal mehr zeigt es, dass Institutionen ihre Anlageentscheidung primär auf rationale bzw. wirtschaftliche Überlegungen stützen (Sultana et al., 2018). So nutzen Pensionsfonds ihre Anteilsrechte auch vorrangig, um Governance Probleme zu identifizieren, bevor sie ihr Augenmerk auf soziale oder ökologische Aspekte legen (Clark & Hebb, 2004). Bei Privatanlegern rückt der Aspekt der Unternehmensführung dagegen häufig in den Hintergrund, da sie *"gar nicht so recht [wissen], was dahintersteckt"* (vgl. Interviewpartner 6). Hierin zeigt sich, dass sie im Hinblick auf ihre Anlagekenntnisse institutionellen Anlegern nicht ebenbürtig sind (Styles & Kofler, 2021).

Anders als bei privaten Anlegern ziehen Institutionelle nach Meinung der Experten nicht Themeninvestments, sondern vor allem Ausschlüsse oder den Engagement-Ansatz heran (vgl. Interviewpartner 4, 5 und 6). Den Befragten zufolge fordern sie dabei mittels Dialog Unternehmen auf, einen *"nachhaltigeren Weg einzuschreiten"* oder schließen *"sektorbasiert"* bzw. aufgrund von *"Verstößen gegen internationale Normen"* Anlagetitel aus (vgl. Interviewpartner 5 und 6). Zukünftig gehen Institutionen jedoch davon aus, dass Ausschlüsse nur noch eine untergeordnete Rolle spielen, was auf deren beschränkte finanzielle Effektivität zurückzuführen ist (Amel-Zadeh & Serafeim, 2017).

Mittels des Engagements ist es ihnen möglich, frühzeitig Informationen zu sensiblen Themen zu erhalten, womit sich ökologische und soziale Risiken vermeiden lassen (Wagemans et al., 2013). Auch können sie *"braune Unternehmen bei der Transformation hin zu einem Grünen [...] begleiten"*, wodurch sich ein *"größerer finanzieller Hebel erzielen lässt, als ein grünes Unternehmen noch grüner zu machen"* (vgl. Interviewpartner 4).

#### **6.2.4 Beweggründe privater Anleger hinter nachhaltigen Investments**

Der nachhaltigen Investitionsentscheidung privater Anleger können die *"verschiedensten Ideen und Empfindungen"* zugrunde liegen (vgl. Interviewpartner 1). Eine entscheidende Rolle spielt nach Ansicht der Experten das Wohlempfinden dieser Investoren. So argumentiert Interviewpartner 2, dass es ihnen häufig darum geht, mit SRI *"ihr Gewissen zu beruhigen"* oder einfach ein *"besseres Gefühl"* zu haben. Gerade vor dem Hintergrund uneinheitlicher Ergebnisse bezüglich der SRI-Performance scheint sich diese Vermutung zu bestätigen. Es wird davon ausgegangen, dass dieser nicht-finanzielle Nutzen, der auch als psychischer Gewinn bezeichnet wird, die Interessenszunahme an SRI erklären kann (Ainsworth et al., 2018). Eine Studie von Gutsche et al. (2020) liefert Belege hierfür, die zeigen, dass sich Investoren tatsächlich wohlfühlen, wenn sie nachhaltig agieren. Darüber hinaus weisen sie einen positiven Zusammenhang zwischen diesem Wohlempfinden und der Bereitschaft nach, in nachhaltige Fonds zu investieren.

Eng mit diesem Beweggrund verbunden ist auch die von den Experten thematisierte Absicht privater Anleger, *"mit ihrer Investition etwas Gutes zu bewegen"* (vgl. Interviewpartner 1). Diese Investoren konzentrieren sich primär darauf, ihr Kapital so einzusetzen, dass es eine Verbesserung der Lebensqualität fördert. Dabei liegt deren Fokus darauf, wie sie mit ihren Mitteln einen positiven Wandel bewirken können (Schueth, 2003). So argumentiert auch Interviewpartner 3, dass es diesen Anlegern auch darum geht, einen *"positiven Beitrag zu leisten"*. Häufig nutzen sie daher SRI als Mittel, um ihre umwelt- und sozialbezogenen Zweifel anzugehen (Dilla et al., 2013). Unterstützen sie Unternehmen, die ethisch und verantwortungsbewusst handeln und deren Aktivitäten positive Auswirkungen für die Gesellschaft haben, dann können sie Gutes tun und eine Veränderung bewirken (Lean & Nguyen, 2014; vgl. Interviewpartner 1 und 3). McLachlan & Gardner (2004) und Nilsson (2008) verweisen dabei auf einen starken Zusammenhang zwischen diesen pro-sozialen Einstellungen und nachhaltigem Anlageverhalten.

Dass Privatinvestoren SRI als Vehikel nutzen, um anderen zu signalisieren, sie würden sich nachhaltig verhalten, können die Interviews nicht bestätigen. So argumentiert Interviewpartner 2, dass *"Anleger, [...] die Anerkennung haben wollen"*, sich diese weniger durch Investments, sondern vielmehr durch *"gezielte Projekte"* beschaffen. Auch nach Interviewpartner 3 sind solch extrinsischen Motive weniger bedeutend, denn die Geldanlage ist *"gerade bei Privatanlegern ein Thema, was sehr [...] diskret gehandhabt wird"*. Diesen Ansichten gegenüber zeigt jedoch eine aktuelle Studie von Gutsche et al. (2021), dass Personen, die regelmäßig über ihre Investitionen sprechen, mit einer 12,6% höheren Wahrscheinlichkeit nachhaltige Investments halten. Dieses Ergebnis stimmt mit denen von Riedl & Smeets (2017) überein und deutet darauf hin, dass soziale Signale eine wichtige Motivation von Privatanlegern sein können, nachhaltig zu investieren.

Die Interviews konnten auch neue Erkenntnisse liefern, wieso private Anleger in SRI investieren. Denn laut Interviewpartner 3 sind diese Investoren *"sehr stark vom Trend getrieben, das heißt sehr stark von dem, was medial rund um das Thema Nachhaltigkeit im Fokus steht"*. Die Wichtigkeit der medialen Beeinflussung hebt auch Interviewpartner 1 hervor, denn seiner Ansicht nach wäre ohne sie das *"Thema Nachhaltigkeit noch nicht so stark manifestiert"* und der private Anleger weniger mit dem Thema vertraut. In der Tat spielen Medien eine zentrale Rolle, wenn es darum geht, Menschen über Umweltprobleme zu informieren (Kushwaha, 2015). So können Berichte in Zeitungen oder den Nachrichten das Umweltbewusstsein schärfen (Brothers et al., 1991). Dabei ist das Umweltbewusstsein, das sich bspw. in der Sorge um den Klimawandel ausdrückt, ein wichtiger Impulsgeber für Privatanleger, nachhaltig zu investieren (Gutsche et al., 2020). Dies bekräftigt Interviewpartner 2, indem er argumentiert, dass Meldungen über *"eine Klimakatastrophe, Überschwemmung, [einen] Vulkanausbruch oder Sonstiges"* *"emotionale Treiber"* sind, die die Anlegergruppe zu SRI bewegen.

Trotz all dieser nicht-finanziellen Ziele verfolgen private Anleger mit SRI aber auch monetäre Absichten, was in der Natur eines Investors liegt, der mit dem eingesetzten Kapital eine Rendite generieren will (Tsuchiya et al., 2020). Analog legitimiert Interviewpartner 1 diese Absicht. Seiner Ansicht nach würde niemand Geld investieren, wenn es nur zu Verlusten führte. Ergänzend meint Interviewpartner 3, dass die Zahl privater Anleger sinken würde, wenn *"nachhaltige Investments deutliche Performance-Nachteile mit sich*

*bringen*". Studienergebnisse von Nilsson (2008) untermauern eine solche Haltung. Denn er zeigt, dass diejenigen Investoren, die glauben mit SRI im Vergleich zu konventionellen Anlagen höhere Renditen erzielen zu können, einen größeren Anteil ihres Portfolios nachhaltig anlegen. Dennoch sind nachhaltige Privatanleger weniger gewinnorientiert als Konventionelle (Renneboog et al., 2008). So ist ihnen laut Interviewpartner 1, *"die Höhe der Rendite eben nicht ganz so wichtig"*. Zwar verfolgen auch sie das allgemeine Ziel der Vermögenszielung, sind aber dafür bereit, geringere Erträge zu akzeptieren, wenn sich nur dadurch moralische Grundsätze einhalten lassen bzw. nur so die Förderung ökologischer und sozialer Belange möglich ist (Cheah et al., 2011; Wins & Zwergel, 2016).

Während die Literatur uneinig darüber ist, inwiefern sich die Motivation bei sehr vermögenden privaten Anlegern ändert, besteht unter den Experten des privaten Anlegerbereichs Konsens darüber, dass finanzielle Motive bei HNWI höher gewichtet werden. So sind sie nach Interviewpartner 3 *"performance-sensitiver"*, wodurch Døskeland & Pedersen (2021) in ihrer Haltung bestätigt werden, dass HNWI bei ihrer SRI-Entscheidung eher von finanziellen als von moralischen Überlegungen geleitet sind. Ergänzend sehen sie gemäß Interviewpartner 2 SRI als *"Erweiterung der Anlageklassen"* zum Ziel der Risikostreuung. Goetzmann & Kumar (2008) bekräftigen dies, indem sie zeigen, dass bei höherem Einkommen der Diversifikationsanreiz eines Investors steigt.

### **6.2.5 Beweggründe institutioneller Anleger hinter nachhaltigen Investments**

Wie auch auf Seiten privater Investoren lassen sich bei Institutionen verschiedene Beweggründe feststellen, die diese Anlegergruppe mit ihren nachhaltigen Investments verfolgt. Das verdeutlichen auch die Experteninterviews.

Wenn es um die Gründe institutioneller Anleger geht, nachhaltig zu investieren, dann messen auch die Befragten dem regulatorischen Druck eine große Bedeutung bei. Interviewpartner 6 geht sogar soweit, dass ohne diesen *"viele nicht wach werden"* und das *"Thema Nachhaltigkeit [...] hintenanstellen"* würden. Der externe Druck kann daher auch als ein Anreiz in Form einer „Peitsche“ verstanden werden (Arena et al., 2018). Denn Institutionen wollen mögliche Strafen bei Nichteinhaltung der Vorschriften der nachhaltigkeitsorientierten Agenda von Regierungen oder der EU vermeiden (Peylo, 2012; Raza, 2020).

Die Wirksamkeit der Regulatorik bringt Interviewpartner 4 zum Ausdruck, indem er Letztere als *"Beschleuniger"* beschreibt, mit welcher sich die SRI-Thematik schneller verbreiten lässt. Dies untermauert die von Sievänen et al. (2013) und Barber et al. (2021) hervorgehobene Effektivität regulatorischer Maßnahmen bei der Förderung von nachhaltigem Anlageverhalten. Der externe Druck ist einer der zentralen Unterschiede zwischen privaten und institutionellen Anlegern, da nur Letztere *"durch die Regulatorik [zum Handeln] gezwungen werden"* können (vgl. Interviewpartner 4).

Analog zu Privatinvestoren können auch Institutionen SRI *"aus Überzeugung umsetzen"* (vgl. Interviewpartner 6). Wie in der Literatur heben auch die Befragten dabei besonders Stiftungen und Kirchen als intrinsisch motivierte Anleger hervor. Für sie ist die Geldanlage identitätsstiftend, denn in ihr kommt ihre Werteorientierung zum Ausdruck wie auch in deren sonstigem Handeln (Bassler & Wulsdorf, 2018). Aufgrund dessen ist es für sie wesentlich, *"authentisch"* zu bleiben und *"ethisch saubere Investments"* zu tätigen (vgl. Interviewpartner 4). Während Kirchen ethische Werte berücksichtigen wollen, für die sie als Organisation stehen, geht es Stiftungen darum, die Geldanlage mit ihrem Stiftungszweck zu vereinbaren (Wild & Löffler, 2015). Sie streben daher weniger nach Renditeoptimierung, sondern vor allem danach, etwas Gutes zu tun (vgl. Interviewpartner 4).

Die Vermeidung möglicher Reputationsrisiken ist ein weiterer wichtiger Grund für Institutionen, nachhaltig zu investieren (Hertrich, 2013). In ihrer Anlageentscheidung werden sie dabei durch die Befürchtung beeinflusst, Reputationsverluste zu erleiden, wenn bekannt würde, dass sie in Unternehmen investieren, die bspw. Menschenrechte verletzen (Schäfer, 2014b). Privatanleger *"haben dagegen diesen Druck nicht"*, da *"keiner ihnen ins Depot reinschauen"* kann und sie nicht so *"gläsern"* sind (vgl. Interviewpartner 6).

Ein Reputationsschaden würde sich zudem überaus gravierend auf Pensionsfonds oder andere große Institutionen, die im Blickpunkt der Öffentlichkeit stehen, auswirken, da sie hohe Aufmerksamkeit auf sich ziehen und öffentlichem Druck ausgesetzt sind (Sievänen et al., 2013). So können sich Reputationsverluste in geringeren Einkünften niederschlagen, da Kunden und Handelspartner zu Konkurrenten abwandern (Walter, 2013). Ähnlicher Meinung ist Interviewpartner 3, der argumentiert, dass *"im Bereich der Kapitalflüsse das Reputationsrisiko gegenüber Kunden [für diese Anleger] sehr tragend"* ist.

Ein Aspekt, der in der Literatur selten thematisiert ist, jedoch mehrfach von den Befragten als Grund für nachhaltige Investments der Institutionen genannt wurde, ist die gestiegene Nachfrage deren Kunden nach solchen Anlagemöglichkeiten (vgl. Interviewpartner 2, 5 und 6). So setzen u.a. Begünstigte von Pensionsfonds verstärkt auf Nachhaltigkeit und wollen ESG-Kriterien in ihrer Altersvorsorge berücksichtigt wissen (Arnold, 2011). Daher richten Institutionen nach Bernow et al. (2017) ihre Strategien zunehmend auf die Prioritäten ihrer Begünstigten und Stakeholder aus, denn *"am Ende geht es ihnen immer um den Endkunden"*, d.h. darum, was dieser möchte (vgl. Interviewpartner 5). Dies verdeutlicht eine von Arai et al. (2018) durchgeführte Umfrage unter US-Fondsmanagern. Hierbei verwiesen 85% auf die Kundennachfrage als wichtigstem Faktor für die Berücksichtigung von ESG-Kriterien. Da auch zukünftig mit einer starken Nachfrage nach SRI zu rechnen ist, können Anbieter nachhaltiger Anlageprodukte wie Investmentgesellschaften erhebliche wirtschaftliche Vorteile erzielen (Waygood, 2012). Von diesem Ertragsgedanken spricht auch Interviewpartner 2, der argumentiert, dass es den Anlegern im Kontext von SRI vor allem darum geht, *"neue Gelder [zu] sammeln"*.

Die Nutzung von ESG-Kriterien durch institutionelle Anleger wird besonders von finanziellen Motiven bestimmt, denn sie sind anders als private eher *"ökonomisch-rational"* veranlagt (vgl. Interviewpartner 1). Wie auch in der Literatur heben die Experten die Absicht der Anleger hervor, mit SRI finanzielle Performancevorteile zu erzielen (Peylo, 2010; vgl. Interviewpartner 1, 4 & 5). So argumentiert Interviewpartner 4, dass diese teils *"pseudonachhaltige Ziele verfolgen, [...] um überproportionale Renditen zu erzielen"*.

Ein Aspekt, der jedoch selten bedacht wurde, ist der Einbezug von ESG-Kriterien zum Zweck eines verbesserten Risikomanagements (Park & Jang, 2021). Denn Unternehmen mit einem starken ESG-Profil sind weniger anfällig für systematische Marktschocks, Reputations- oder Regulationsrisiken (Anderson & Anderson, 2009; Giese et al., 2019). Daher schließen vor allem langfristig orientierte Institutionen, wie Pensionsfonds oder Versicherungen, Unternehmen mit schlechter sozialer Performance vom Portfolio aus, da jene einem höheren Risiko ausgesetzt sind, worunter die finanzielle Performance langfristig leiden könnte (Cox et al., 2004). Ähnlich argumentiert Interviewpartner 6, dass Institutionen Unternehmen ausschließen, bei denen bspw. Kinderarbeit eine Rolle spielt, um *"Risiken zu vermeiden und im besten Fall sogar finanziell davon zu profitieren"*.

## **7 Fazit**

### **7.1 Zusammenfassung der Ergebnisse**

Angesichts weltweit steigender Umweltherausforderungen ist es notwendig, Kapitalströme umzuleiten (UNFCCC, 2015). Daher ist es bedeutend, das Verhalten von privaten sowie institutionellen Anlegern im Kontext von SRI zu verstehen, da sie in der Lage sind, Unternehmen zu mehr Nachhaltigkeit zu bewegen (Heinkel et al., 2001). Um geeignete Maßnahmen für die Mobilisierung der Anleger abzuleiten, ist es erforderlich zu verstehen, warum sie nachhaltig investieren (Gutsche & Zwergel, 2020). Aufgrund dessen schließt vorliegende Arbeit an die Literatur an, die die Beweggründe von SRI-Investoren erforscht und liefert durch eine qualitative Forschungsstudie weitere Erkenntnisse.

Grundsätzlich handelt es sich bei SRI um einen Investitionsansatz, bei dem neben finanziellen auch nachhaltigkeitsbezogene Informationen betrachtet werden. Nachhaltigkeit drückt sich nach Einschätzung der Interviewpartner meist in einer Rücksichtnahme auf zukünftige Generationen aus mit dem Ziel, für die Umwelt und Gesellschaft Gutes zu tun.

Private Anleger verfolgen mit SRI primär soziale und moralische Absichten. Sie sind daran interessiert, ihr Kapital gemäß ihren eigenen Wertvorstellungen zu investieren. Vor allem die Motivation, ihr Gewissen zu beruhigen oder die Umwelt und Gesellschaft positiv zu beeinflussen, heben die Interviewpartner hervor.

Obwohl nachhaltige Privatanleger eher intrinsisch motiviert sind, spielen bei ihnen auch äußere Anreize eine Rolle. Nach den Interviewpartnern nehmen dabei Medien eine zentrale Funktion ein, denn sie informieren Privatanleger z.B. über Klimakatastrophen oder Unternehmensskandale. Beeinflusst durch emotionale Bilder drückt sich den Interviewpartnern zufolge deren Sorge für die Umwelt meist im gezielten Anlegen aus. So investieren sie häufig in Fonds, die bestimmte klimafreundliche Themenbereiche abdecken, wie z.B. Erneuerbare Energien oder die globale Wasserversorgung.

Private Anleger verfolgen mit SRI auch finanzielle Absichten, die allerdings weitaus weniger stark ausgeprägt sind als bei institutionellen. Sind Privatanleger hingegen sehr vermögend, nehmen laut den Interviewpartnern finanzielle Motive zu.

Dass nachhaltig anlegende Institutionen sich in ihren Motiven von Privatinvestoren unterscheiden, verdeutlichen auch die Experteninterviews. Abgesehen von Kirchen und

Stiftungen tätigen andere Institutionen SRI weniger aus eigener Initiative und Überzeugung, sondern meist aufgrund externer Einflüsse. Zentrale Einflussfaktoren sind dabei nach einzelnen Experten regulatorische Maßnahmen, die steigende Nachfrage von Kunden oder aber auch der Reputationsdruck.

Ebenfalls zeigen die Experteninterviews, dass finanzielle Ziele für Institutionen oberste Priorität haben. Zwar streben sie generell nach Renditemaximierung, nutzen SRI jedoch vor allem zur besseren Kontrolle von Risiken. Dadurch lassen sich weniger nachhaltige Unternehmen, die tendenziell höherem wirtschaftlichen Risiko ausgesetzt sind, umgehen.

Dass nachhaltig anlegende Institutionen primär finanziell motiviert sind, zeigt auch ihr Anlageverhalten. So legen sie laut einigen Experten besonderen Wert auf Governance-Belange und nutzen verstärkt den Engagement-Ansatz, was ihnen erlaubt, finanzielle Performancevorteile zu realisieren sowie ökologische und soziale Risiken zu vermeiden.

## **7.2 Zukunftsprognose und Handlungsempfehlungen**

Obwohl nachhaltige Investments in den letzten Jahren ein beachtliches Wachstum erfahren haben, ist ihr Entwicklungspotential bei weitem noch nicht voll ausgeschöpft. Dies zeigt sich z.B. in Deutschland, wo der Anteil nachhaltiger Fonds am gesamten Fonds-Nettovermögen lediglich 8% beträgt (Vinueza-Peter, 2020). Noch überschaubarer sieht es in Italien aus, wo sich der Anteil auf lediglich 5% beläuft (Vinueza-Peter, 2020). Der Markt für SRI hat also in gewissen Ländern weiterhin ein Nischendasein.

Da Institutionen Zweidrittel des gesamten SRI Marktvolumens ausmachen, hängt das weitere Wachstum maßgeblich von ihnen ab (Arai et al., 2021). Zudem nehmen sie aufgrund ihrer Größe eine zentrale Rolle ein, wenn es darum geht, Unternehmen zu nachhaltigeren Geschäftspraktiken zu bewegen (Sachs et al., 2019).

Die vorrangig extrinsischen Motive dieser Anleger machen jedoch deutlich, dass sie bislang größtenteils eine reaktive Rolle im SRI-Markt einnehmen. Sollte es gelingen, dass Institutionen SRI aktiv aus eigener Initiative verfolgen und das nicht nur tun, um gesellschaftliche bzw. politische Erwartungen zu erfüllen, dann könnte SRI zum Mainstream werden und Nachhaltigkeit in der Finanzwirtschaft weiter voranschreiten.

Um den Übergang hin zu einer kohlenstoffarmen Wirtschaft verstärkt zu unterstützen, müssen Institutionen mehr auf die Forderung ihrer Kunden nach einem nachhaltigen

Investitionsansatz eingehen und deren Interessen nicht nur anhand finanzieller Kennzahlen bewerten (Liang & Renneboog, 2020). Wie die Interviews zeigen, stützen sich die Präferenzen der Privatinvestoren weniger auf die finanzielle Performance von SRI, sondern eher auf die Verwirklichung persönlicher Werte bei der Geldanlage. Subventionen oder Steuererleichterungen sind denkbare Maßnahmen, die die Institutionen zur nachhaltigeren Ausrichtung ihrer Anlagepolitik bewegen könnten (Sachs et al., 2019).

Das Verständnis darüber, weshalb Privatanleger nachhaltig investieren, hat wichtige Implikationen für die Anbieter von Finanzanlagen, was ihnen ermöglicht, SRI effektiver zu fördern (Widyawati, 2020). Aufgrund der höheren Relevanz psychologischer Motive bei privaten SRI-Anlegern sind Marketingstrategien, die sich zu sehr auf die finanzielle Performance von nachhaltigen Investments konzentrieren, vermutlich weniger erfolgreich (Benabou & Tirole, 2006). Werbemaßnahmen sollten daher mehr auf ein Gefühl der Wärme, moralische oder soziale Werte abzielen (Gutsche et al., 2016). Politische Entscheidungsträger und Anbieter nachhaltiger Anlagen sollten solche individuellen Werte beachten, wenn sie versuchen, Investoren zu mobilisieren, die noch keine nachhaltigen Anlagen halten (Gutsche et al., 2021).

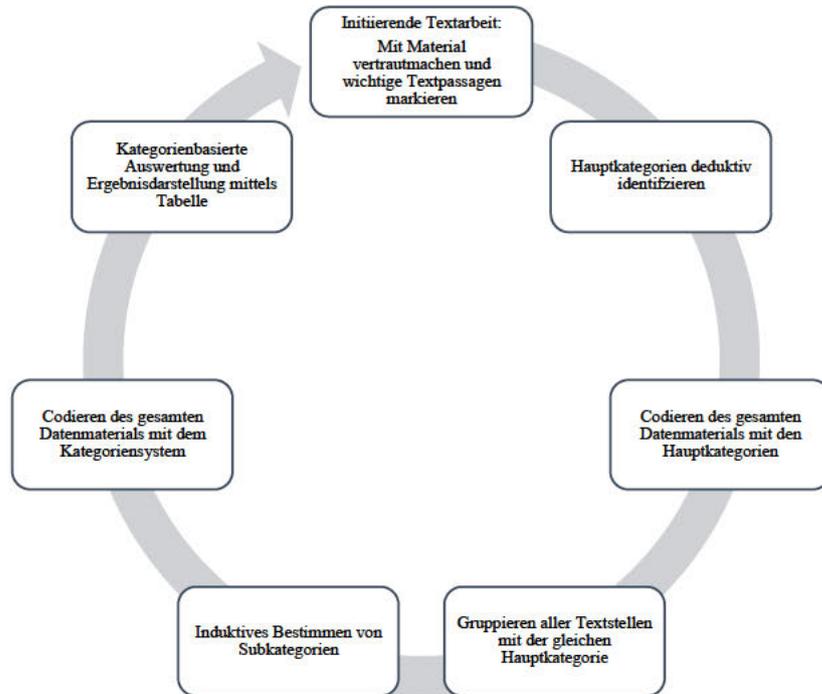
Trotz gewonnener Erkenntnisse hat die vorliegende Studie Grenzen, die zu beachten sind. Erstens stützt sie sich auf die Untersuchung in einem einzigen Land. Zusammen mit der relativ kleinen Stichprobengröße könnte es dazu führen, dass die Ergebnisse nicht auf andere Länder übertragbar sind. Zweitens kann der qualitative Charakter der Studie zu weniger aussagekräftigen Verallgemeinerungen führen, da sie eine Mehrzahl möglicher Interpretationen zulässt (Langley, 1999). Drittens beruht die Stichprobe auf dem Urteil des Forschers, was infolge seiner potentiellen Voreingenommenheit zu mangelnder Repräsentativität führen kann (Sharma, 2017).

Unter Berücksichtigung der Einschränkungen der Studie ergeben sich Möglichkeiten für künftige Forschungsarbeiten. Ein wichtiger Ansatz wäre die Untersuchung des Einflusses kultureller und regionaler Unterschiede auf die Präferenzen von Anlegern für SRI (Bauer et al., 2021). Ferner könnten zukünftige Forschungen eine quantitative Methode verwenden, um die Verallgemeinerung der Studie statistisch zu testen (Risi et al., 2021). Ein letzter Vorschlag besteht darin zu untersuchen, wie nachhaltige Anlageprodukte aussehen sollten, damit sie für Investoren attraktiver sind (Nilsson, 2009).

# Anhang

## Anhang A – Prozessablauf der Datenauswertung

Abbildung 4: Kreislaufdiagramm der qualitativen Inhaltsanalyse nach Kuckartz



Eigene Darstellung in Anlehnung an Kuckartz (2018)

## **Anhang B – Informationsschreiben**

Sehr geehrte(r) Teilnehmer(in),

Mein Name ist Lennart Samstag und ich studiere Wirtschaftswissenschaften an der Goethe Universität Frankfurt, Deutschland. Im Rahmen meiner Bachelorarbeit führe ich eine qualitative Forschungsstudie durch, die sich mit der Frage beschäftigt, welche Absichten private und institutionelle Anleger mit ihren nachhaltigen Investments verfolgen und wodurch sich diese unterscheiden.

Zunächst einmal möchte ich mich bei Ihnen für die Teilnahme am Interview bedanken. Ich schätze es sehr, dass Sie sich entschlossen haben, Ihre persönlichen Erfahrungen im Umgang mit Investoren aus dem privaten und institutionellen Bereich mit mir zu teilen.

Das Gespräch dauert etwa dreißig Minuten. Eine Vorbereitung Ihrerseits ist nicht erforderlich. Ihre Teilnahme am Interview ist freiwillig und Sie haben die Möglichkeit, diese jederzeit zurückzuziehen.

Die Audio-Daten dieses Interviews werden, sofern sie diesem zustimmen, aufgezeichnet, verschriftlicht und aggregiert. Die Daten, die Sie dabei preisgeben, werden vertraulich behandelt und ausschließlich zu Zwecken der Forschungsstudie verwendet. Nach Fertigstellung der Studie wird die Aufzeichnung von allen Endgeräten gelöscht. Die Thesis wird außerdem nicht veröffentlicht.

Sollten Sie Fragen oder Bedenken haben, zögern Sie bitte nicht, mich per E-Mail zu kontaktieren: [s8297653@stud.uni-frankfurt.de](mailto:s8297653@stud.uni-frankfurt.de)

Vielen Dank für Ihre Unterstützung,

Lennart Samstag

## **Anhang C – Interviewleitfaden (Private Investoren)**

### A) Fragen zur Person und zum nachhaltigen Investment im Allgemeinen

1. In welchem Bereich sind Sie beschäftigt und welche Funktion haben Sie?
2. Was verstehen Sie unter Nachhaltigkeit?
3. Was bedeutet für Sie nachhaltiges Investment?
4. Wie grenzen sich nachhaltige Investments von konventionellen ab?

### B) Motivation privater Anleger hinter nachhaltigen Investments

1. Wieso investieren private Anleger nachhaltig?
2. Anleger können intrinsisch (z.B. Wohlgefühl) und/oder extrinsisch (z.B. Anerkennung von anderen) motiviert sein. Welche Motivationen vermuten Sie bei Ihren Anlegern?
3. Worin unterscheidet sich die Motivation von privaten Anlegern von denen der institutionellen?
4. Welche Ziele verfolgen private Investoren mit ihren nachhaltigen Investments?
5. Stellen Sie Veränderungen in der Motivation von Anlegern fest, wenn diese (sehr) vermögend sind (>1.000.000\$)?

### C) Charakteristika und Anlageverhalten privater Investoren im Markt nachhaltiger Investments

1. Wie sieht ihrer Meinung nach der typische nachhaltige Privatanleger aus (Alter, Geschlecht, Vermögen et cetera)?
2. Was meinen Sie, auf welche ESG-Belange (Umwelt, Soziales, verantwortliche Unternehmensführung) legen private Investoren besonders großen Wert?
3. Welche nachhaltigen Anlagestrategien dominieren bei privaten Investoren und warum?

## **Anhang D – Interviewleitfaden (Institutionelle Investoren)**

### A) Fragen zur Person und zum nachhaltigen Investment im Allgemeinen

1. In welchem Bereich sind Sie beschäftigt und welche Funktion haben Sie?
2. Was verstehen Sie unter Nachhaltigkeit?
3. Was bedeutet für Sie nachhaltiges Investment?
4. Wie grenzen sich nachhaltige Investments von konventionellen ab?

### B) Motivation institutioneller Anleger hinter nachhaltigen Investments

1. Wieso investieren institutionelle Anleger nachhaltig?
2. Anleger können intrinsisch (z.B. aus Überzeugung) und/oder extrinsisch (z.B. Reputationsvorteile) motiviert sein. Welche Motivationen vermuten Sie bei Ihren Anlegern?
3. Worin unterscheidet sich die Motivation institutioneller Anleger von denen der privaten?
4. Welche Ziele verfolgen Institutionen mit ihren nachhaltigen Investments?
5. Wie würde sich das Fehlen regulatorischer Verpflichtungen auf deren Motivation auswirken?

### C) Charakteristika und Anlageverhalten institutioneller Investoren im Markt nachhaltiger Investments

1. Welche Investoren lassen sich auf institutioneller Seite identifizieren?
2. Was meinen Sie, auf welche ESG-Belange (Umwelt, Soziales, verantwortliche Unternehmensführung) legen institutionelle Investoren besonders großen Wert?
3. Welche nachhaltigen Anlagestrategien dominieren bei Institutionen und warum?

## Anhang E – Kategoriensystem

Haupt-Kategorien	Sub-Kategorien	Beispiele
<b>A1: Assoziation mit Nachhaltigkeit</b>	A1a: Rücksichtsvoller Umgang mit Ressourcen	<i>"[M]an eben nur so viel verbraucht, wie auch wieder natürlich nachwächst..." (Interviewpartner 4).</i>
	A1b: Positiver Beitrag	<i>"Nachhaltigkeit heißt für mich, einen positiven Beitrag für unsere Gesellschaft, für unsere Umwelt zu leisten..." (Interviewpartner 3).</i>
	A1c: Zukunftsorientierung	<i>"[E]in Handeln, das auf lange Sicht wirkt und nicht verloren geht" (Interviewpartner 2).</i>
	A1d: Ökologie und Soziales	<i>"Und ich sehe Nachhaltigkeit darüber hinaus nicht nur im ökologischen Sinn, sondern eben tatsächlich auch im sozialen..." (Interviewpartner 1).</i>
<b>A2: Verständnis nachhaltiger Investments</b>	A2a: Einbezug nicht finanzieller Faktoren	<i>"Die konventionellen Anlagen sind rein ökonomisch und die nachhaltigen berücksichtigen eben dann auch noch ESG-Kriterien" (Interviewpartner 1).</i>
	A2b: Ausschlüsse von Anlagetiteln aufgrund von Kontroversen	<i>"Da geht es natürlich darum, erst einmal Dinge zu vermeiden, die zu einer Schädigung führen..." (Interviewpartner 4).</i>
	A2c: Wirkungsbezogene Investition	<i>"...Investments dort [...] platzieren, wo eine positive Wirkung geschaffen wird..." (Interviewpartner 3).</i>
<b>A3: Charakteristika und Anlageverhalten privater Anleger</b>	A3a: Anlegermerkmale	<i>"...eher bei weiblichen Kunden, so zwischen 35 und 45 Jahren, wobei das Vermögen zweitrangig ist" (Interviewpartner 2).</i>
	A3b: Fokus auf Umweltbelange	<i>"[...] privaten Investoren ist vor allen Dingen der Bereich wichtig, der die meisten Kontroversen aufweist, das heißt das E, der Umweltbereich..." (Interviewpartner 3).</i>
	A3c: Themeninvestments	<i>"...viele Privatanleger [investieren] in Fonds[...], die bestimmte Themen abdecken" (Interviewpartner 1).</i>

<b>A4: Charakteristika und Anlageverhalten institutioneller Anleger</b>	A4a: Anlegermerkmale	<i>"Bei institutionellen Investoren gibt es [...] Stiftungen, Pensionskassen, Kirchen, Versicherungen..." (Interviewpartner 4)</i>
	A4b: Fokus auf Umwelt- und Governance-Belange	<i>"Aktuell ist es so, dass die meisten auf das E und G Wert legen" (Interviewpartner 5).</i>
	A4c: Ausschlussverfahren	<i>"...Unternehmen, die Kinderarbeit irgendwo integriert haben oder keine fairen Arbeitsbedingungen stellen, die werden dann ausgeschlossen..." (Interviewpartner 6).</i>
	A4d: Engagement	<i>"durch Engagement, durch Unternehmensdialoge, Unternehmen, in die wir investiert sind, aufzufordern, einen nachhaltigen Weg einzuschreiten" (Interviewpartner 6).</i>
<b>A5: Beweggründe privater Anleger hinter nachhaltigen Investments</b>	A5a: Wohlempfinden	<i>"...es geht auch vielen Privatanlegern darum, mit einem guten Gewissen zu investieren..." (Interviewpartner 2).</i>
	A5b: Mediale Beeinflussung	<i>"...die privaten Anleger sind sehr stark vom Trend getrieben, das heißt sehr stark von dem, was medial rund um das Thema Nachhaltigkeit im Fokus steht" (Interviewpartner 3).</i>
	A5c: Veränderung bewirken	<i>"[Privatanlegern] geht es eher darum, mit ihrer Investition etwas Gutes zu bewegen" (Interviewpartner 1).</i>
	A5d: Finanzielle Gründe, gerade bei vermögenden Anlegern	<i>"Bei den großen Vermögen geht es einfach auch um eine Diversifikation, um eine Risikostreuung" (Interviewpartner 2).</i>
<b>A6: Beweggründe institutioneller Anleger hinter nachhaltigen Investments</b>	A6a: Regulatorischer Druck	<i>"[Der] Einfluss seitens der Politik, seitens der Regulatorik [...] ist gravierend" (Interviewpartner 3).</i>
	A6b: Finanzielle Absichten	<i>"Der institutionelle Anleger sieht [...] Vorteile durch Nachhaltigkeit [...] auch in Hinblick auf die Performance" (Interviewpartner 3).</i>
	A6c: Reputationsrisiken	<i>"...institutionelle Anleger investieren in nicht-kontroverse Unternehmen, denn dort besteht kein Reputationsrisiko, was ihnen Kursverluste</i>

	<i>einbringen könnte" (Interviewpartner 1).</i>
A6d: Überzeugung	<i>"Und auf der anderen Seite gibt es die, die voll und ganz hinter ihrer Investition stehen" (Interviewpartner 6).</i>
A6e: Interessens- und Nachfragezunahme von Kunden	<i>"Kunden bevorzugen nachhaltige Produkte zunehmend und fragen diese nach" (Interviewpartner 5).</i>

## **Anhang F – Transkripte**

### **Interviews mit den Experten des privaten Anlegerbereichs**

**Interviewer:** Lennart Samstag

**Interviewpartner:** Anonym; tätig für private Anleger; gekennzeichnet als: Interviewpartner 1

**Datum:** ████████████████████

**Ort:** Per Telefon

00:00:00 – 00:19:39

**Interviewer:** Mein Name ist Lennart Samstag, und ich führe im Rahmen meiner Bachelorarbeit eine qualitative Studie zum Thema „Nachhaltiges Investment“ durch. Zuerst noch einmal herzlichen Dank, dass Sie sich für das Interview bereit erklärt haben. Die Thematik „Nachhaltiges Investment“ wird seit vielen Jahren stark diskutiert, allerdings wurde bisher noch recht wenig im Kontext der Beweggründe von Investoren geforscht. Der Schwerpunkt meiner Thesis ist die Untersuchung der Motivation von Investoren, sich für nachhaltige Anlagen zu entscheiden und dabei verknüpfe ich die Erkenntnisse aus den Interviews, die ich mit privaten und institutionellen Personen führe, mit den Forschungsergebnissen der Literatur.

Bevor ich jetzt mit Ihnen die Datenschutzinformationen bespreche, erzähle ich Ihnen noch ganz kurz etwas zum Aufbau des Interviews. Zu Beginn werden wir ein zwei organisatorische Angelegenheiten klären. Anschließend stelle ich Ihnen dann noch ein zwei Fragen zur allgemeinen Thematik nachhaltiger Investments und dann geht es zum Schwerpunkt des Interviews, sprich zu den Motivationen beziehungsweise Beweggründen und dann zu den Charakteristika und Anlageverhalten privater Investoren.

Sind Sie damit einverstanden, dass dieses Gespräch zu Auswertungszwecken aufgezeichnet wird? (#00:01:31#)

**Interviewpartner 1:** Jawohl, voll und ganz. (#00:01:33#)

**Interviewer:** Super. Und die letzte Frage, bevor wir starten: Möchten Sie anonym bleiben? (#00:01:38#)

**Interviewpartner 1:** Ja. (#00:01:39#)

**Interviewer:** Und falls ja, kann ich Ihnen versichern, dass die Anonymität gewahrt bleibt und keine Rückschlüsse auf Ihre Person oder Organisation, für die Sie tätig sind, möglich sind. Dann würde ich jetzt sagen, dass wir anfangen (#00:01:54#)

**Interviewpartner 1:** Ganz genau. (#00:01:56#)

#### Teil A): Fragen zur Person und zum nachhaltigen Investment im Allgemeinen

**Interviewer:** Alles klar. Ich habe drei Frageblöcke vorbereitet. Einmal Fragen zu Ihrer Person beziehungsweise nachhaltigem Investment im Allgemeinen. Da würde ich jetzt anfangen mit der ersten Frage: In welchem Bereich sind Sie beschäftigt und welche Funktion haben Sie? (#00:02:12#)

**Interviewpartner 1:** Ich arbeite im [*Name der Institution*] im Bereich Private Banking und betreue da unter anderem Privatkunden ab 10.000 Euro Nettoeinkommen und 500.000 Euro liquide Vermögen. (#00:02:24#)

**Interviewer:** Okay. Und was würden Sie sagen, was verstehen Sie unter Nachhaltigkeit? (#00:02:29#)

**Interviewpartner 1:** Nachhaltigkeit ist für mich so ein Stück weit eine Balance zwischen ökologisch-ethischem, sozialem und ich sag jetzt mal menschlichem Handeln, um das System langfristig am Leben zu erhalten. Nachhaltigkeit ist ja ein Begriff, der aus der Forstwirtschaft kommt, und meint eigentlich im Endeffekt soll nur das verbraucht werden, was auch produziert wird, ansonsten wird ja im Prinzip die Substanz weniger. Im Endeffekt soll man nur das verbrauchen, was auch produziert ist, dass man da das Gleichgewicht hat. Und ich sehe Nachhaltigkeit darüber hinaus nicht nur im ökologischen Sinn, sondern eben tatsächlich auch im sozialen, weil natürlich da auch entsprechende Punkte mitspielen, die unser aller Zusammenleben dann lebenswert oder nicht lebenswert machen. (#00:03:11#)

**Interviewer:** Aber für Sie geht es ja auch um diesen langfristigen Horizont, habe ich das jetzt richtig verstanden? (#00:03:18#)

**Interviewpartner 1:** Ja, genau, darum geht es. (#00:03:23#)

**Interviewer:** Okay, danke. Und was würden Sie sagen, was ist dann Nachhaltigkeit beim Investment-Sektor, bei der Geldanlage? Was hat es dort für einen Sinn oder was bedeutet es? (#00:03:34#)

**Interviewpartner 1:** Ja, tatsächlich unter den ökologisch-ethischen, ökonomischen Gesichtspunkten, aber auch sozialen Aspekten drauf zu schauen, welche Unternehmen oder welche Anlagen, die ich tätige, lösen denn verschiedene Themen aus. Wenn ich jetzt zum Beispiel hergehe und sage, ich investiere jetzt nur in große Minenkonzerne, dann ist ja eigentlich vorprogrammiert, das mit meiner Investition dann auch Raubbau an der Natur betrieben wird. Das heißt dann schon zu schauen, was löst am Ende was in verschiedenen Anlagen aus, um ableiten zu können, ob es dann nachhaltig ist oder eben nicht. Wir machen das als [*Name der Institution*] so, dass wir dann auch diese Unternehmen befragen, dass wir immer entsprechende Fragen in die Konzerne reinstellen, was sie denn unter verschiedenen Nachhaltigkeitsgesichtspunkten verstehen, ob es irgendwelche Kontroversen gibt, ob es irgendwelche Themen gibt, die wir im Nachhaltigkeitssegment dann auch ausschließen würden, um dann ganz genau zu wissen, was machen wir am Ende. Das heißt für mich dann auch, nachhaltig zu investieren, heißt, genau zu wissen, in was investiere ich und sind da irgendwelche Ausschlüsse drin, die ich nicht drin haben möchte. Außerdem, man muss aufpassen, dass die Ressourcen für die kommenden Generationen nicht gefährdet werden, sprich, dass dementsprechend die Bedürfnisse zwar befriedigt werden, aber die Ressourcen für die zukünftigen Generationen nicht gefährdet werden. Das versteht man eigentlich unter nachhaltigem Investment. So würde ich es definieren. (#00:05:03#)

**Interviewer:** Super. Und jetzt zur letzten Frage vom ersten Fragenteil: Wie würden Sie nachhaltiges Anlegen von konventionellen Anlagemöglichkeiten abgrenzen? Oder wie unterscheiden die sich Ihrer Meinung nach? (#00:05:18#)

**Interviewpartner 1:** Die konventionellen Anlagen sind rein ökonomisch und die nachhaltigen berücksichtigen eben dann auch noch ESG-Kriterien. (#00:05:28#)

**Interviewer:** Alles klar. (#00:05:33#)

Thema B): Motivation privater Anleger hinter nachhaltigen Investments

**Interviewer:** Dann haben wir auch schon den ersten Frageteil geschafft. Dann würde ich jetzt zum zweiten gehen, da klären wir jetzt die Motivation von privaten Anlegern, überhaupt nachhaltig zu investieren. Was würden Sie sagen, was sind Gründe, warum private Anleger überhaupt nachhaltig investieren? (#00:05:49#)

**Interviewpartner 1:** Da muss ich ganz ehrlich sagen, das hat ja im Prinzip vor fünf Jahren noch keinen Menschen interessiert. An der Stelle glaube ich schon, dass mit Ausnahme von Kunden, die sich schon seit längerer Zeit mit dem ganzen Thema beschäftigen, die breite Masse ja erst durch diesen, ich würde mal fast sagen vor zwei bis drei Jahren aufkommenden Nachhaltigkeits hype auf das ganze Thema aufmerksam geworden ist. Und ich glaube, dass der private Anleger sehr, sehr stark über die mediale Information zum Thema Nachhaltigkeit aufgerufen wurde, dort zu investieren. Ich glaube auch, wenn das nicht so stark nach vorne gestellt worden wäre, wäre auch das ganze Thema Nachhaltigkeit noch nicht so stark manifestiert. Und durch diese, ich sag jetzt mal, Begleitung der medialen Einflüsse hat meines Erachtens da schon der private Anleger ein Stück weit, ja, ich sag jetzt mal, eine Ananas hingehangen bekommen. Ich glaube, von sich aus wäre der private Anleger in Masse nicht so schnell in das Nachhaltigkeitsthema reingegangen, wenn nicht die äußeren Rahmenbedingungen auch tatsächlich das Thema attraktiv hätten erscheinen lassen. (#00:06:41#)

**Interviewer:** Danke, super. Dann jetzt zur zweiten Frage. Da nochmal eine kurze Information für Sie: Ausgehend von der Literatur können Anleger sowohl intrinsisch und oder extrinsisch motiviert sein. Intrinsisch heißt: Anleger, die nachhaltig investieren, sind davon überzeugt, dass ihre Anlage gut für die Umwelt ist oder sie haben ein gutes Gewissen, wenn sie so investieren. Aber es gibt auch manche Forscher, die eben sagen, dass gerade Privatanleger, die über ihr Investitionsverhalten mit Familie oder Freunden reden, auch eine Anerkennung beziehungsweise ein Lob von anderen anstreben mit ihren Investitionen. Wenn ich da jetzt nachhaltig investiere und ich rede dann mit meinen Freunden

darüber, dann fühle ich mich bestätigt. Was würden Sie jetzt sagen, welche Motivation vermuten Sie jetzt bei Ihren Anlegern? (#00:07:38#)

**Interviewpartner 1:** Da gibt es die verschiedensten Ideen und Empfindungen der Kunden. Das liegt natürlich auch am eigenen Charakter, wie stehe ich zu dem Thema Umwelt beziehungsweise Nachhaltigkeit. Ich glaube, es kommt immer auf den Anlegertyp an, aber wenn es jetzt tatsächlich darum geht, dass Menschen nachhaltig investieren, rein um des Investierens willens, glaube ich, dass es eher intrinsisch motiviert ist. Tatsächlich dieses gute Gewissen dadurch eben auch befriedigt wird. Aber auch, weil das immer mehr in der Presse oder auch von der Politik diskutiert wird, ist natürlich auch ein Thema dafür. Ich gehe aber auch davon aus, dass die Kunden charakterlich, auch vielleicht von der Erziehung her, dementsprechend so aufgewachsen sind. Und ja, wenn einer gerne ins Grüne geht, beispielsweise, und sieht wie viel Bäume gerodet werden in Brasilien oder was auch immer, dann sagt er natürlich, das kann auf Dauer so nicht weitergehen. Das ist eher so die Intention, dass durch Eigenrecherche, aber auch durch Berichterstattungen im Fernsehen, Nachrichten, dass da dann doch ein größeres Augenmerk auf dieses Thema Nachhaltigkeit bei den privaten Anlegern aufkommt. (#00:09:01#)

**Interviewer:** Super. Und wenn Sie jetzt die Motivation von Privatanlegern mit denen von institutionellen Anlegern vergleichen würden, was würden Sie sagen: Was sind die Unterschiede? (#00:09:20#)

**Interviewpartner 1:** Ich würde sagen bei den institutionellen Investoren ist es eher ökonomisch-rational, das heißt, wenn ich einen Vorteil habe, bei dem ganzen Thema in nachhaltige Anlagen zu investieren, weil ich einfach dort höhere Wachstumsraten für die nächsten Jahre erwarte, dann ist es zu erwarten, dass der Institutionelle dort investiert. Beim Privatanleger ist es nicht so differenziert. Da gibt es sicherlich auch welche, die dann eben sagen, für mich ist es wichtig, den ökonomischen Nutzen zu haben, dem war es dann aber auch egal in der Vergangenheit, ob es dann nachhaltig war oder nicht. Und bei den Privatanlegern glaube ich, dass es eher eine Bauchgefühlsmotivation ist, die dazu führt, da zu investieren. Denen geht es eher darum, mit ihrer Investition etwas Gutes zu bewegen. Und eben eher dieses Wohlfühlthema als bei Institutionen, die mehr an die Rendite denken. (#00:10:05#)

**Interviewer:** Aber Sie würden, wenn ich das jetzt richtig rausgehört habe, würden Sie sagen, dass bei Institutionellen im Vergleich zu Privaten eher finanzielle Aspekte eine Rolle spielen als bei Privaten? (#00:10:17#)

**Interviewpartner 1:** Ja, das ist ganz klar, denn institutionelle Anleger investieren in nicht-kontroverse Unternehmen, denn dort besteht kein Reputationsrisiko, was ihnen Kursverluste einbringen könnte. Das ist ganz klar eine rationale Entscheidung. (#00:10:32#)

**Interviewer:** Alles klar. Jetzt zur vorletzten Frage: Welche Ziele, würden Sie sagen, verfolgen private Investoren mit nachhaltigen Investments? Würden Sie sagen, dass die eher finanzielle Ziele anstreben oder eher nicht-finanzielle? (#00:10:46#)

**Interviewpartner 1:** Ich denke, dass viele neben dem Wohlfühlen-Was-Gutes-Tun auch an den Aspekt der Geldvermehrung und Renditeziele denken. Ich bin der festen Überzeugung, dass niemand Geld anlegt, wo er dann drauflegt. Ja, am Ende aller Tage muss eine Rendite bei rauskommen, aber ich glaube, dass beim Privatanleger, der wirklich das Ziel hat, in nachhaltige Anlagen zu investieren, die Höhe der Rendite eben nicht ganz so wichtig ist, wie bei einem Kunden, der konventionell anlegt oder der tatsächlich rein ökonomisch denkt. (#00:11:25#)

**Interviewer:** Okay, super. Und jetzt: Wie verändert sich die Motivation, wenn Privatanleger sehr vermögend sind, sprich mehr als eine Million Vermögen zur Verfügung haben? (#00:11:39#)

**Interviewpartner 1:** Ich bin der Meinung, dass kleine Anleger, dadurch dass sie natürlich nicht so viel Geld zur Verfügung haben, um verschiedene Portfolios zu spielen, sich ein Portfolio aufzubauen, da schon eher in die Richtung Nachhaltigkeitsthemen gehen, weil das natürlich derzeit auch sehr stark in der Presse forciert wird. Viele Kleinanleger sind einfach von der Informationssicherheit nicht so, dass sie sich auch in anderen Bereichen auskennen und natürlich, wenn sie etwas im Fernsehen oder in der Zeitung lesen, sich auch mit den Themen kurzfristig auseinandersetzen. Das ist meine Meinung. Die größeren Anleger oder mit größerem Vermögen, die betreuen das Ganze diversifizierter, dort stehen dann doch schon wieder die ökonomischen Gesichtspunkte im Vordergrund. Die verschiedensten Bereiche, ob da Nachhaltigkeitsthemen auch dabei sind, klar, wie ich es

ja beschrieben habe, aber bei kleinen Anlegern gehe ich davon aus, dass die eher Wert auf Nachhaltigkeitsthemen legen und wenn die jetzt 20, 30 oder 50 Tausend Euro anlegen auch eher bereit sind, das gesamte Volumen in solche Nachhaltigkeitsanlagen zu investieren. (#00:12:37#)

### Teil C): Charakteristika und Anlageverhalten privater Investoren im Markt nachhaltiger Investments

**Interviewer:** Okay, super. Jetzt zum letzten Frageblock, zu den Charakteristika und Anlageverhalten privater Investoren im Markt nachhaltiger Anlagen. Was würden Sie sagen, wie Ihrer Meinung nach der typische nachhaltige Privatanleger aussieht, hinsichtlich Alter, Geschlecht oder Vermögen? Oder gibt es überhaupt den typischen Anleger? (#00:12:52#)

**Interviewpartner 1:** Jetzt auch speziell auf meine Betreuung oder Allgemein? (#00:12:56#)

**Interviewer:** Allgemein. (#00:12:58#)

**Interviewpartner 1:** Das ist sehr interessant, weil es ja auch noch etwas stiefmütterlich betrachtet ist, das Thema Nachhaltigkeit, auch wenn es natürlich stärker forciert werden soll und auch in den nächsten drei bis fünf Jahren deutlich an Fahrt aufnehmen wird, würde ich das Thema eher bei den weiblichen Kundinnen ansehen, ja, meine Meinung, das Alter ist so um die 40. Denn die Anleger haben gerade in dieser Zeit ein anderes Empfinden zu Allem. Und ja, vermögentechnisch würde ich jetzt gar nicht betragstechnisch forcieren, denn ich gehe einfach davon aus, dass die da schon unabhängig sind, ob sie jetzt einen Sparplan mit 200 Euro machen oder 100.000 Euro Einmalbeitrag anlegen, dass sie da schon Wert darauflegen, dass sie eher eine Nachhaltigkeitsanlage einer normalen vorziehen. (#00:13:46#)

**Interviewer:** Alles klar, super. Und jetzt haben wir es auch schon fast geschafft. Jetzt nur noch zwei Fragen: Bei privaten Investoren, was würden Sie sagen, welche ESG-Belange, welche Umweltthemen, Soziales oder Unternehmensführungsthemen sind privaten Anlegern besonders wichtig? Was würden Sie da meinen? (#00:14:05#)

**Interviewpartner 1:** Ich glaube durch den Hype, der jetzt auch medial hervorgerufen wird, ist der Fokus schon sehr stark auf der Umwelt. Das heißt, dieses ganze Thema CO<sup>2</sup>-Reduktion, das ganze Thema sauberes Trinkwasser und so weiter. Ich glaube, dass viele private Investoren mit diesem Thema Corporate Governance, verantwortliche Unternehmensführung, nicht wirklich viel anfangen können, das ist eher zweitrangig, wobei ich das als einen sehr, sehr wichtigen Punkt sehe, dass eben auch da genau drauf geschaut wird, wie gehen denn die Unternehmen tatsächlich mit ihren Ressourcen um, wie gehen sie mit ihren Mitarbeitern um, wie werden die Vorstandsvergütungen an diesen Zielen auch orientiert, damit dann auch das rauskommt. Bei den privaten Investoren ist dieses ganze Thema Umwelt absolut im Vordergrund. (#00:15:16#)

**Interviewer:** Super, danke. Und jetzt zur allerletzten Frage. Was meinen Sie, welche nachhaltigen Anlagestrategien dominieren bei privaten Investoren häufig? (#00:15:36#)

**Interviewpartner 1:** Aus der Erfahrung her, was jetzt in unserem Portfolio sehr oft ist, ist, dass viele Privatanleger in Fonds investieren, die bestimmte Themen abdecken. Das Thema erneuerbare Energien, das Thema Digitalisierung hat ja auch etwas damit zu tun. Wassertechnologie, Wasseraufbereitung, sprich das Thema Wasser, das ist sehr, sehr interessant, das möchten viele auch abgebildet haben in ihrem Portfolio. Allgemein Klima, Umweltschutz, das sind so die Hauptpunkte. Wasser und erneuerbare Energien sind schon eher Spezialthemen, die rein auch diesen Bereich abdecken. Bei Klima und Umweltschutz ist natürlich die Schwere ein bisschen größer in den Portfolios. Und bei der Digitalisierung, klar, künstliche Intelligenz, früher war das Thema künstliche Intelligenz auch noch in den größeren Fondsgesellschaften in anderen Fonds mit abgedeckt, aber aufgrund der letzten Entwicklungen in den letzten 1,5 Jahre hat man teilweise auch schon eigene Fonds aufgelegt für das Thema künstliche Intelligenz, weil man einfach sieht, dass das immer wichtiger wird für die Zukunft. Das sind so die Themen, die wir mit unseren Kunden spielen, wo auch die Kunden Interesse zeigen, das ist einmal das Thema Umweltschutz, erneuerbare Energien, Wasser, Wasser bedeutet, alles, was mit Wasser zu tun hat, Wasseraufbereitung, Wasserforschung, und so weiter.

Was wir aber auch feststellen ist, dass wir meist defensive oder ausgewogene Mischfonds im nachhaltigen Spektrum sehen und das kommt natürlich daher, weil die wenigsten Kunden die Lust haben, sich dann tatsächlich auch um ihre Geldanlage zu kümmern und im

Hintergrund Manager haben möchten, die das ganze Thema dann aktiv für sie begleiten. Wir sehen eine Tendenz dahin, je nachdem über welchen Vertriebsweg diese Produkte abgeschlossen werden, ob der Kunde risikoreicher investiert, das heißt die digital-affine Kundschaft ist eher risikobereiter als die, ich sag jetzt mal, analog-affine. Das sehen wir in Risikoklassen, die dann gewählt werden. Jetzt zum Beispiel im direkten Beratungsvertrieb, wo es um Fonds geht, da haben wir einen Schwerpunkt auf den nachhaltigen Produkten in der Risikoklasse 2, beispielweise ein [*Name eines betriebsinternen Fonds*] ist nachhaltig-konservativ, das ist das absolute High-Flyer-Produkt, was wir da umsetzen. Zum Beispiel bei unseren digitalen Beratungstrecken sind es dann Risikoklasse 3-Varianten, die gezogen werden. Da wissen wir aber auch noch nicht ganz genau, ob es auf einen Berater ankommt oder ob die digitale Schiene besser ist, sprich der Kunde gibt die Antworten und das System ermittelt dann die Risikoklasse. (#00:19:22#)

**Interviewer:** Dann bedanke ich mich noch mal ganz herzlich bei Ihnen und würde jetzt die Aufnahme stoppen. (#00:19:39#)

[*Ende des Interviews*]

**Interviewer:** Lennart Samstag

**Interviewpartner:** Anonym; tätig für private Anleger; gekennzeichnet als: Interviewpartner 2

**Datum:** [REDACTED]

**Ort:** Per Telefon

00:00:00 – 00:26:48

**Interviewer:** Nochmal vielen Dank, dass Sie sich bereit erklärt haben für das Interview. Es ist mir wirklich eine große Hilfe. Ich würde jetzt erst anfangen, mich nochmal kurz vorstellen und dann noch ein zwei organisatorische Dinge sagen und dann könnten wir anfangen. Mein Name ist Lennart Samstag, und ich führe im Rahmen meiner Bachelorarbeit eine qualitative Studie zum Thema „Nachhaltiges Investment“ durch. Zum Forschungsziel der Studie: Die Thematik „Nachhaltiges Investment“ wird seit Jahren vielfach diskutiert, allerdings wurde noch recht wenig im Kontext der Beweggründe von Investoren geforscht. Daher befasst sich mein Thesis-Schwerpunkt mit der Untersuchung der Motivation von Investoren, sich für nachhaltige Anlagen zu entscheiden. Dabei kombiniere ich die Erkenntnisse aus Interviews, die mit Experten des privaten und institutionellen Sektors geführt werden, mit den Forschungsergebnissen der Literaturrecherche.

Zum grundsätzlichen Aufbau des Interviews: Erst mal klären wir ein zwei organisatorische Angelegenheiten beziehungsweise noch mal die Datenschutzformalien. Anschließend befrage ich Sie noch kurz zu Ihrer Person beziehungsweise zur allgemeinen Thematik nachhaltiger Investments und nachdem wir die Motivation nachhaltiger Investments thematisiert haben, stelle ich Ihnen noch abschließend Fragen zu den Charakteristika beziehungsweise zum Anlageverhalten privater Investoren. Zu den Datenschutzformalien: Ich hatte es Ihnen zwar schon mit der Durchführungsbestimmung zukommen lassen, allerdings noch mal jetzt die Information, dass die Audiodateien des Interviews aufgezeichnet werden, verschriftlicht werden und aggregiert werden. Die Daten, die Sie im Interview preisgeben, werden natürlich ausschließlich zu Zwecken der Forschungsstudie verwendet, und von allen Endgeräten wird die Aufzeichnung nach Fertigstellung der Studie

gelöscht und die Thesis wird privat gehalten, das heißt, sie wird nicht veröffentlicht. Jetzt zwei Formalien, die ich Sie fragen muss: Sind Sie damit einverstanden, dass dieses Gespräch zu Auswertungszwecken aufgezeichnet wird? (#00:02:17#)

**Interviewpartner 2:** Ja, bin ich mit einverstanden. (#00:02:19#)

**Interviewer:** Und eine zweite Frage noch, bevor wir dann anfangen mit den Interviewfragen: Möchten Sie anonym bleiben? (#00:02:27#)

**Interviewpartner 2:** Ja, bitte. (#00:02:36#)

**Interviewer:** Bevor wir jetzt anfangen, haben Sie noch irgendwelche offenen Fragen an mich? (#00:02:44#)

**Interviewpartner 2:** Nein. Es wird sich sicherlich im Gesprächsverlauf noch mal das eine oder andere feststellen lassen. Sie haben mich ja schon ein bisschen auch vorbereitet mit den Fragen, die ich jetzt hier schon mal habe als Leitfaden. Das gehen wir nach und nach durch. (#00:03:06#)

#### Teil A): Fragen zur Person und zum nachhaltigen Investment im Allgemeinen

**Interviewer:** Alles klar. Ich habe drei Frageblöcke vorbereitet. Mit dem ersten fange ich jetzt direkt mit an, das sind Fragen zu Ihrer Person beziehungsweise zum nachhaltigen Investment im Allgemeinen. Die erste Frage: In welchem Bereich sind Sie beschäftigt und welche Funktion haben Sie? (#00:03:22#)

**Interviewpartner 2:** Ich bin als Seniorberater im Privat- und Geschäftskundenbereich bei einer Bank beschäftigt und betreue hier kleinere Anleger aber auch vermögende Privatkunden. (#00:03:37#)

**Interviewer:** Verstehe. Was verstehen Sie unter Nachhaltigkeit? (#00:03:41#)

**Interviewpartner 2:** Von der persönlichen Seite her ist es einfach ein Handeln, das auf lange Sicht wirkt und nicht verloren geht, es geht auch ein bisschen um Authentizität und mein Handeln von heute soll auch in der Zukunft noch entsprechend eine positive Wirkung erzeugen. Das ist sozusagen die rein persönliche Sache. Es ist allerdings immer mehr das Thema Nachhaltigkeit unter wirtschaftlichen Aspekten relevant geworden und

da ist mein Verständnis eben dahingehend, dass man das aktuelle Handeln vielmehr hinterfragt, was es für einen Zukunftseffekt erzielen könnte. Es geht los mit CO<sup>2</sup>-Fußabdruck, was man sich bei den Flugreisen oder auch sonstigen Dingen errechnen kann, auch kompensieren kann und geht dann im Endeffekt auch weiter mit Einkaufen von vielleicht auch regionalen Produkten. Das Feld ist extrem weit gefasst, deswegen ist es ein neuer Trend, der sich in den letzten Jahren verstärkt hat. Früher hat man sich sicherlich nicht so viele Gedanken gemacht, ich bin immerhin auch schon Mitte 50 und bin lange genug dabei. Das Thema Nachhaltigkeit ist tatsächlich ein neueres Thema, neuere Zukunft. Das ist das, was ich darunter verstehe, aktuell. (#00:05:39#)

**Interviewer:** Alles klar, aber nochmal dann eine kurze Nachfrage: Für Sie ist es auch etwas, was diesen langfristigen Aspekt hat, an die nächste Generation denkend, wenn ich das jetzt so richtig verstanden habe? (#00:05:49#)

**Interviewpartner 2:** Ja, auf jeden Fall. (#00:05:52#)

**Interviewer:** Dann zur nächsten Frage: Was bedeutet für Sie nachhaltiges Anlegen beziehungsweise nachhaltiges Investment? (#00:05:58#)

**Interviewpartner 2:** Es bedeutet, dass es ein Baustein auch für jemanden sein kann, der bisher so etwas nicht in Betracht gezogen hat, dass man sich hier nicht so Gedanken gemacht hat, welche Auswirkungen auch zum Beispiel eine Vermeidung haben kann. Wenn viele Investoren gebündelt Unternehmen meiden, dann können sie damit auch einen Effekt erzielen. Oder eben gezielt Dinge zu unterstützen, um größere Projekte auch schultern zu können. Das sollte man nicht unterschätzen, eine Investition ist durchaus auch in Summe dann doch eine ganz gute Maßnahme, um etwas zu bewegen. Es ist sozusagen ein bisschen weiter gefasst, was nachhaltige Investments bedeuten können. (#00:07:00#)

**Interviewer:** Jetzt zur letzten Frage des ersten Frageblocks: Was würden Sie meinen, wie sich nachhaltige Investments von konventionellen, klassischen Anlagemöglichkeiten abgrenzen? (#00:07:13#)

**Interviewpartner 2:** Es gibt definitiv Ausschlusskriterien, die können verschiedene Dinge haben. Es geht ja um die Grundausrichtung, ESG ist ja meistens so übergeordnet bei den nachhaltigen Investments, immer so das Oberthema, Umweltgedanken, oder eben auch soziale Dinge, wie Zwangsarbeit oder dann Menschenrechtskriterien, die ja jetzt

teilweise auch in manchen Ländern immer wieder hinterfragt werden. Im Prinzip sind es Einschränkungen der Investitionen gegenüber Konventionellen, bei denen ich keine Restriktionen beachten muss. Das heißt, ich fokussiere mich auf ein bestimmtes Thema und da dürfen andere Themen nicht mit enthalten sein. Es wird momentan auch viel diskutiert dahingehend, dass es eben dadurch Greenwashing gibt. Das Neueste ist diese Taxonomie der EU. Da geht es ja darum, haben Sie vielleicht auch vor kurzem erfahren, dass man jetzt auch Atomkraft und Gaskraftwerke dann als nachhaltig plötzlich einstuft, obwohl dann trotzdem ein Schaden für die Umwelt entstehen kann. Es ist momentan viel diskutiert, insofern, wenn ich das von vornherein ausschließe in meiner Investition, dass zum Beispiel aus diesen Energiebereichen nichts erzeugt werden darf in meiner Investition, dann schließe ich sozusagen das soweit ab und habe eben nicht einfach ein breit gefasstes Feld, das ist darunter zu verstehen mit Ausschlusskriterien. Kurze Frage: Ist es zu viel, was ich dabei erzähle, oder? (00:09:10#)

**Interviewer:** Nein gar nicht, das ist super. (#00:09:14#)

**Interviewpartner 2:** Gut. (#00:09:15#)

#### Teil B): Motivation privater Anleger hinter nachhaltigen Investments

**Interviewer:** Jetzt zum zweiten Frageteil, zur Motivation privater Anleger. Wenn Sie mal überlegen, wenn jemand nachhaltig investiert, sprich ein Privatanleger: Was sind die Beweggründe dafür, warum das jemand macht? (#00:09:31#)

**Interviewpartner 2:** Zuerst kann es natürlich rein ein finanzieller Beweggrund sein, dass man sagt, das ist ein neuer Trend, da fließt viel Geld hin und man möchte davon profitieren, eine Art Gewinnmotivation, weil man sagt, wenn da Viele investieren, dann wird es auch möglicherweise teurer werden, und ich kann davon durch Gewinne oder höhere Erträge profitieren. Das ist vielleicht so eine Sache. Dann natürlich, das gehört auch in dieses Feld, es ist nochmal eine neue Anlagemöglichkeit, was es bisher im Konventionellen nicht gab. Ich kann jetzt noch mal fokussieren, kann meine Anlagestruktur durch so etwas ergänzen und, was ich auch oft so in den Gesprächen mitbekommen habe, es geht auch vielen Privatanlegern darum, mit einem guten Gewissen zu investieren, wo man sagt, man möchte damit etwas vielleicht auch für die nächste Generation beginnen, dass man auch

Einfluss auf eine Richtung nimmt. Das heißt, es sind verschiedene Ansätze, aber alle in dem Punkt, warum macht man sowas, es braucht Motivatoren, und die können bei dem einen Anleger rein emotional sein, bei den anderen zählt eher nur der finanzielle Aspekt und andere lassen sich einfach wie bei der Mode mit treiben, wenn der das macht oder die, dann will ich das auch haben. (#00:11:10#)

**Interviewer:** Super. Sie hatten das eben schon ein Stück weit angesprochen, aber jetzt noch mal bei der zweiten Frage: Privatanleger können grundsätzlich sowohl intrinsisch als auch extrinsisch motiviert sein. Das heißt intrinsisch in dem Sinne, das hatten Sie ja auch schon angesprochen, ein gutes Gewissen zu haben bei der Anlage, ein Wohlgefühl. Aber es gibt auch einige Anleger, die extrinsisch motiviert seien. Extrinsisch heißt in dem Zusammenhang, dass wenn ich beispielsweise mit meinen Freunden oder mit der Familie über meine Investitionen spreche und ich dann sage, ich investiere nachhaltig und so weiter und so fort, dann gibt es auch Anleger, die Anerkennung von anderen durch die Anlage suchen oder eben Lob, und da sehen sie ihre Motivation bestärkt. Wenn Sie das jetzt hören, welche Motivation würden Sie bei Ihren Anlegern vermuten? (#00:12:10#)

**Interviewpartner 2:** In meiner Wahrnehmung ist es eher das Intrinsische, das eigene Wohlbefinden, das man etwas richtig macht. Die normale Investition ist oft eine Sache, die sehr privat ist, es geht auch nicht jeden etwas an, was man so macht und wenn man jetzt Geld investiert, ist es ja manchmal auch, dass es zu Neid führt. Die Anleger, die nach außen gerne die Anerkennung haben wollen, die machen das eher durch gezielte Projekte, durch öffentliche Wahrnehmung, die holen sich ihre Anerkennung gar nicht so sehr durch Investments, dass man das jetzt an die große Glocke hängt, sondern die wollen das durch gezielte Projekte irgendwo sich dann auf die Fahnen schreiben und da vorne anstehen. Deswegen, ich glaube, klassisch, bei den Privatanlegern, ist meine Wahrnehmung, dass die eher sagen, ich will für mich etwas Gutes bewegen und habe da einfach ein besseres Gefühl. Das wäre so mein Eindruck bisher von den Anlegern. (#00:13:28#)

**Interviewer:** Wenn Sie die Motivation von privaten Anlegern mit institutionellen Anlegern vergleichen, was würden Sie sagen, was könnten da Unterschiede sein? Wenn Sie jetzt auf die Beweggründe beziehungsweise Motivation eingehen, worin unterscheiden die sich bei institutionellen und privaten Anbietern? (#00:13:49#)

**Interviewpartner 2:** Auf privater Seite, ich habe mir da auch so ein paar Dinge überlegt, sind es emotionale Treiber, dass man sagt, da muss mal was passieren, das kann so nicht weitergehen. Oder zum Beispiel, man liest über Medienberichte, über eine Klimakatastrophe, Überschwemmung, Vulkanausbruch oder Sonstiges. Das ist sicher dann auch sehr präsent und dann denkt man, das muss sich ja irgendwann auch mal verändern, Meeresspiegel steigt, globale Erwärmung. Das ist alles auf der privaten Ebene, die natürlich auch einerseits durch die Medien, durch Nachrichten und auch durch Werbung, da kommt vor der Tagesschau immer mal so Werbung von einem Öko-Fonds, der dann Werbung macht, es ist fünf vor zwölf. So nach dem Motto, jetzt muss schnell etwas passieren, man wird sozusagen damit erfasst. Natürlich gibt es auch Demonstrationen, die auch die Wahrnehmung stärken, „Fridays for Future“, zum Beispiel, die finden ja auch im Endeffekt sichtbar statt, man merkt da auch, da geht auch die Jugend auf die Straße, die wollen auch etwas bewegen, auch für die Zukunft, auch das kann die Privatanleger durchaus bewegen etwas mehr nachzudenken über das Ganze und schlichtweg auch ihr Gewissen zu beruhigen. Das war jetzt alles die private Seite.

Bei Institutionellen ist es meines Erachtens ein bisschen anders gelagert. Da geht es einerseits um einen neuen Ertragsgedanken, dadurch, dass man neue Gelder sammeln kann für diese Zwecke, sei es jetzt durch Fondsgesellschaften, auch Staaten oder Institutionen bringen mittlerweile ja auch zum Beispiel Anleihen raus, sogenannte Green-Anleihen, die dann eben für nachhaltige Projekte verwendet werden sollen. Es geht hier auch um einen gewissen Wettbewerb unter den Institutionellen, wer ist sozusagen der Erste in dem Segment, wer hat die größten Marktanteile, wer hat sozusagen die beste Reputation und schlussendlich gibt es auch noch einen gewissen politischen Druck, der auch noch mal verstärkt in eine Richtung auch Investitionen lenken möchte. Das heißt, die haben eher die monetäre Idee dahinter, dass man sagt: Womit können wir Geschäfte machen? Wenn man das sozusagen von dieser Seite sieht. Bei den Privaten kann es durchaus auch eine emotionale Geschichte sein. (#00:16:41#)

**Interviewer:** Nochmal zusammengefasst, Sie sagen, dass es bei Privaten eher auch dieses Eigene, dieses Emotionale, der Fall sein kann, und bei Institutionellen eher die finanziellen Gesichtspunkte, aber auch der externe Druck von Seiten der Regierung und dass auch Reputationsaspekte wichtig sind. (#00:17:01#)

**Interviewpartner 2:** Genau. Und es ist auch eine Nachfrage, die auch gestiegen ist. Es ist natürlich auch peinlich als Anbieter, wenn sie von vielen Seiten gefragt werden: Ja habt ihr da irgendwas in der Richtung? Und sie müssen sagen: Nein, wir wissen, da gibt es sowas, aber wir haben da nix im Angebot. Das ist natürlich peinlich. (#00:17:19#)

**Interviewer:** Super. Dann zur nächsten Frage. Das ähnelt den Fragen davor, wenn Sie es nochmal kurz auf den Punkt bringen könnten: Was meinen Sie, welche Ziele verfolgen private Investoren mit ihren Investments? Wollen die dadurch Veränderungen erzielen mit ihren Investitionen oder was glauben Sie, was sind das für Ziele? (#00:17:44#)

**Interviewpartner 2:** Dass man ein gutes Gefühl dabei hat, schon auch etwas damit im positiven Sinne verändern kann. Dann sind natürlich durchaus ein paar Performance-Ziele dabei und auch so eine gewisse Trendfolge ist als Ziel dabei, dass man sagt, da tut sich etwas und ich möchte da auch dabei sein. Das kann auch durchaus hier noch verstärkt eine Rolle spielen bei den Investoren aktuell. (#00:18:18#)

**Interviewer:** Danke, dann jetzt zur letzten Frage bei dem zweiten Frageblock: Was meinen Sie, wie sich die Motivation nachhaltige Privatanleger verändert, wenn diese sehr vermögend sind? Meinen Sie, dass bei Anlegern, die über eine Million Vermögen besitzen andere Motivationen eine Rolle spielen, als bei jemanden der Kleinanleger ist? (#00:18:57#)

**Interviewpartner 2:** Bei den großen Vermögen geht es einfach auch um eine Diversifikation, um eine Risikostreuung. Das heißt, es ist dann auch ein Leichteres, solche Anlagebausteine mit zu integrieren, wenn nicht sogar das sukzessive umzustellen. Es gibt auch bei den größeren Vermögen durchaus auch die Nachfrage nach Kompaktlösungen, wie dann im Rahmen einer Vermögensverwaltung, dann auch eine ESG- oder Nachhaltigkeitsorientierung dann in Summe anzubieten. Es ist einfach auch unter dem Aspekt, tatsächlich als Erweiterung der Anlageklassen zu sehen, neue Themen und das Grundinteresse ist es, das Risiko zu streuen und möglicherweise eine positive Entwicklung dabei zu erzielen. Es ist bei kleinen Anlegern eher fokussierter, weil da hat man nicht so die Möglichkeiten das noch breit zu streuen. (#00:20:00#)

Teil C): Charakteristika und Anlageverhalten privater Investoren im Markt nachhaltiger Investments

**Interviewer:** Dann jetzt zum letzten Frageblock, zu den Charakteristika und zum Anlageverhalten privater Investoren. Was meinen Sie, wie sieht der typische nachhaltige Privatanleger aus? Was für ein Alter hat er im Durchschnitt, was für ein Geschlecht, Vermögen? (#00:20:21#)

**Interviewpartner 2:** Es ist eher so die mittlere Altersgruppe, ich würde mal so über den Daumen gepeilt sagen, so zwischen 30 und 45, alle, die so in den 80er, 90er Jahren auf die Welt gekommen sind. Dann, ich denke mal überdurchschnittlich auch weibliches Geschlecht, aber das Vermögen ist eher weniger bedeutend. Zusammengefasst, eher bei weiblichen Kunden, so zwischen 35 und 45 Jahren, wobei das Vermögen zweitrangig ist. (#00:21:04#)

**Interviewer:** Danke, dann jetzt zur vorletzten Frage: Was meinen Sie, auf welche ESG-Belange, ESG heißt Umwelt, Soziales und verantwortliche Unternehmensführung, legen private Investoren besonders großen Wert? Welche Aspekte sind denen besonders wichtig? (#00:21:21#)

**Interviewpartner 2:** Am meisten wird eigentlich der Bereich Umwelt gefragt, weil es da die meisten Produktlösungen gibt. Soziales spielt zwar immer mit rein, aber eigentlich wird immer darauf Wert gelegt, ist es irgendetwas, was mit dem Klimawandel zu tun hat, oder ist es etwas mit Erneuerbaren oder diese Richtung und deswegen eher der erste Punkt Umwelt. (#00:21:51#)

**Interviewer:** Und da, würden Sie sagen, gibt es irgendwie einen Bereich, den die Anleger besonders spannend und interessant finden? Wasser oder Klimaaspekte, oder was würden Sie da sagen? Oder legen sich die Anleger da nicht besonders fest? (#00:22:08#)

**Interviewpartner 2:** Wie gesagt, zum Thema Klimawandel, Clean Energy, alles was auch mit erneuerbaren Energien unter dem Aspekt angesiedelt ist, Elektromobilität, alles spielt sozusagen auch damit rein, wo könnten Emissionen reduziert werden. Es gibt ja hier verschiedene Ansätze, von Index-Anbietern, von MSCI, zum Beispiel, Morgan Stanley Composer Index. Und es gibt eben auch eine Ausrichtung, die zum Beispiel auch dann nochmal eine Reduzierung des CO<sup>2</sup>-Fußabdruckes im Fokus hat, das heißt, die müssen

jetzt nicht alle bei Null sein, aber wenn Unternehmen es schaffen, jetzt nach und nach ihren Ausstoß zu reduzieren, dann kommen die auch in Betracht vielleicht für diese ESG-Belange. Wasserverbrauch ist auch nochmal ein wichtiges Thema, da haben wir schon seit vielen Jahren auch immer wieder die Nachfrage nach gehabt, weil das Thema trinkbares Wasser, nicht Meerwasser, das haben wir ja genug noch, aber trinkbares Wasser wird auch teilweise in der langfristigen Zukunft eine immer wichtigere Rolle spielen. Daher ist es auch wichtig, dass man das Wasser sozusagen erhält, dass man da nicht auch die Flüsse dann verseucht und Sonstiges. Da ist aber auch schon Einiges passiert und ich denke, wir werden trotzdem in einigen Ländern immer wieder auch Konflikte dabei sehen, wenn ein Land dem anderen mehr oder weniger den Zustrom abstellt, in dem sie irgendwelche großen Wasserkraftwerke dann hinstellen und dann läuft nur noch kaum was durch. Das wären so die wesentlichen Anlagethemen, denke ich, mal bei den privaten Investoren.

Gute Unternehmensführung, Corporate Governance, das ist ja auch so etwas, was der Gesetzgeber auch immer schön einfordert, nur, das ist eben ein bisschen so ein Thema, was für viele nicht griffig genug ist. Und wenn man sagt, der tut etwas für die Umwelt, dann ist das irgendwie was Kompaktes, Nachvollziehbares, dann sagt man, okay, dann habe ich da auch ein gutes Gefühl. Wenn jetzt einer ein Unternehmen gut führt, dann erwarte ich das ja eigentlich von den meisten Vorständen, dann ist das jetzt für mich nicht so sehr im Vordergrund, denke ich mal. Deswegen ist das nicht der große Nachfragetreiber, es gibt wahrscheinlich gar keine Fonds, die explizit nur Unternehmen haben, die speziell glänzen können bei guter Unternehmensführung. Das würde wahrscheinlich nicht so einen großen Zug entwickeln wie Umwelt oder diese Belange. (#00:25:11#)

**Interviewer:** Und jetzt zur letzten Frage, dann haben Sie es auch schon geschafft. Welche nachhaltigen Anlagestrategien dominieren bei privaten Investoren und warum? (#00:25:27#)

**Interviewpartner 2:** Es dominieren tatsächlich diese neuen Kreationen, sei es jetzt aus dem ETF-Bereich, Index-Anbieter, die auf bestimmte Richtungen gehen, es gibt hier immer wieder neue Werbung auch teilweise für neue Produktlösungen von verschiedenen Fondsgesellschaften, die das auch sozusagen stärker dann in den Fokus rücken. Dann dominiert schon ESG, aber dann eben mit Schwerpunkt auf die Bereiche Klimawandel

und Erneuerbare. Das ist momentan eigentlich so der größere Fokus, der gesetzt wird. (#00:26:16#)

**Interviewer:** Das heißt, die Investoren wählen sich teilweise gezielt einen Fond aus, der bestimmte Bereiche, Themenbereiche, abdeckt? (#00:26:26#)

**Interviewpartner 2:** Ja, genau, oder der groß genug ist, für das Kapital einer Vermögensverwaltung, die ausschließlich die ESG-Kriterien verfolgt. Das gibt es ja auch bei einigen Anbietern. (#00:26:39#)

**Interviewer:** Okay, super. Das war es schon, das war jetzt die letzte Frage. Dann nochmals ganz herzlichen Dank. (#00:26:48#)

*[Ende des Interviews]*

**Interviewer:** Lennart Samstag

**Interviewpartner:** Anonym; tätig für private Anleger; gekennzeichnet als: Interviewpartner 3

**Datum:** [REDACTED]

**Ort:** Per Telefon

00:00:00 – 00:19:37

**Interviewer:** Ich würde erst noch mal ein zwei organisatorische Sachen durchgehen, bevor wir dann mit den Fragen anfangen. Ich würde mich nochmal kurz vorstellen. Mein Name ist Lennart Samstag, und ich führe im Rahmen meiner Bachelorarbeit eine qualitative Studie zum Thema „Nachhaltiges Investment“ durch. Die Thematik „Nachhaltiges Investment“ wird seit vielen Jahren stark diskutiert, allerdings wurde bisher noch recht wenig im Kontext der Motivation von Investoren geforscht. Daher liegt der Schwerpunkt meiner Thesis in der Untersuchung der Motivation von Investoren, sich für nachhaltige Anlagen beziehungsweise Investments zu entscheiden. Dabei kombiniere ich die Ergebnisse, die ich aus diversen Interviews mit Experten des privaten und institutionellen Sektors führe, mit den Forschungsergebnissen der Literatur.

Bevor ich Ihnen die Fragen jetzt stelle, würde ich ganz kurz noch mal auf den grundsätzlichen Aufbau des Interviews eingehen und dann die Datenschutzformalien klären. Zu Beginn klären wir wie gesagt einige organisatorische Dinge. Dann befrage ich Sie zu Ihrer Person beziehungsweise zur allgemeinen Thematik nachhaltiger Investments und nachdem wir eben die Motivation nachhaltiger Investments thematisiert haben, stelle ich Ihnen noch abschließend Fragen zu den Charakteristika und Anlageverhalten privater Investoren. Ich hatte Ihnen bereits ja schon die Durchführungsbestimmungen zugesendet, allerdings gehe ich jetzt noch mal ganz kurz die Datenschutzaspekte durch, bevor ich Sie dann frage, ob Sie damit einverstanden sind, dass das Gespräch aufgezeichnet wird. Die Audiodateien werden aufgezeichnet, verschriftlicht und vertraulich behandelt. Die Daten, die Sie beim Interview preisgeben, werden ausschließlich zu Zwecken des Forschungsprojekts verwendet. Von allen Endgeräten wird die Aufzeichnung nach Fertigstellung der Studie gelöscht und die Thesis wird privat gehalten, das heißt, ich werde sie nicht

veröffentlichen. Bevor ich jetzt mit Ihnen die Fragen durchgehe noch zwei Vorabfragen. Sind Sie damit einverstanden, dass dieses Gespräch zu Auswertungszwecken aufgezeichnet wird? (#00:02:23#)

**Interviewpartner 3:** Ja. (#00:02:24#)

**Interviewer:** Super. Und die zweite Frage ist: Möchten Sie anonym bleiben? (#00:02:29#)

**Interviewpartner 3:** Ja. (#00:02:32#)

**Interviewer:** Alles klar und falls ja, was Sie ja jetzt mit Ja beantwortet haben, kann ich Ihnen versichern, dass die Anonymität gewahrt bleibt und keine Rückschlüsse auf Sie oder Ihre Organisation, für die Sie tätig sind, möglich sind. Haben Sie noch irgendwelche Fragen an mich, bevor wir anfangen? (#00:02:51#)

**Interviewpartner 3:** Nein, keine Fragen. (#00:02:53#)

#### Teil A): Fragen zur Person und zum nachhaltigen Investment im Allgemeinen

**Interviewer:** Dann kommen wir jetzt zu den Fragen. Ich habe drei Frageblöcke vorbereitet. Einerseits die Fragen zu Ihrer Person und zum nachhaltigen Investment im Allgemeinen. Danach die Motivation privater Anleger und dann die Charakteristika und Anlageverhalten privater Anleger im Markt nachhaltiger Investments. Ich würde sagen, wir fangen an. In welchem Bereich sind Sie beschäftigt und welche Funktion haben Sie? (#00:03:21#)

**Interviewpartner 3:** Ich bin derzeit als Kunden- und Bankenbetreuer beschäftigt. Das heißt, ich bin für die Vertriebsbanken und für deren Kunden zuständig, bin direkter Ansprechpartner in Produkt- und Kapitalmarktthemen für die Banken und für die Berater aus den Banken und somit auch für Nachhaltigkeitsthemen rund um unsere Fonds. (#00:03:47#)

**Interviewer:** Super. Dann die zweite Frage: Was verstehen Sie unter Nachhaltigkeit? (#00:03:53#)

**Interviewpartner 3:** Nachhaltigkeit heißt für mich, einen positiven Beitrag für unsere Gesellschaft, für unsere Umwelt zu leisten und diesen positiven Beitrag so zu gestalten, dass er langfristig zum Erhalt unserer Welt beiträgt. (#00:04:13#)

**Interviewer:** Und, was würden Sie meinen, was für Sie die Nachhaltigkeit bei Anlagemöglichkeiten bedeutet? Was bedeutet für Sie nachhaltiges Anlegen? (#00:04:24#)

**Interviewpartner 3:** Nachhaltiges Anlegen können für mich zwei Dinge sein. Das ist einmal je nach Grad der Nachhaltigkeit, bedeutet das in Finanzprodukte zu investieren oder dementsprechend in Unternehmen oder Emittenten zu investieren, die durch ihr Geschäftsmodell keine Schäden für unsere Gesellschaft oder keinen negativen Beitrag für unsere Gesellschaft oder für unsere Welt liefern, sozusagen neutral sind. Und auf der anderen Seite ist Nachhaltigkeit auch ein wirkungsbezogener Aspekt, das heißt eben Investments dort zu platzieren, wo eine positive Wirkung geschaffen wird zum Thema Nachhaltigkeit, das heißt, wo wirklich ein aktiver Beitrag durch das Geschäftsmodell, durch das Tun, durch den Kapitalfluss generiert wird, der beispielsweise Umweltbelastung reduzieren kann oder soziale Aspekte verbessert. (#00:05:25#)

**Interviewer:** Dann zur letzten Frage des ersten Frageblocks. Wenn Sie jetzt konventionelle Anlagemöglichkeiten mit nachhaltigen Anlagen vergleichen. Was sind Unterschiede Ihrer Meinung nach? (#00:05:43#)

**Interviewpartner 3:** Zwischen nachhaltigen Investments und konventionellen Investments sehe ich vor allem einen sehr, sehr großen Unterschied in der Transparenz. Nachhaltige Investments sind deutlich transparenter in der Offenlegung ihrer Geschäftstätigkeit und der Auswirkung ihrer Geschäftstätigkeit, sprich auf Reporting-Ebene, als es konventionelle Investments sind. Natürlich grenzen sich nachhaltige Investments dadurch ab, dass die sowohl auf der finanziellen Seite, erfolgreich sind, die finanzielle Performance in Einklang mit der Erreichung von nachhaltigen Zielen bringen. Das heißt im Vergleich zu konventionellen, die ausschließlich auf Rentabilitätskennzahlen oder Wachstumsziele schauen, schauen nachhaltige Investments vor allem darauf, dass Wachstumsziele erreicht werden und parallel die Ziele für Nachhaltigkeit ebenfalls erreicht werden können. (#00:06:38#)

**Interviewer:** Das heißt, ich habe bei Nachhaltigkeit quasi einmal die ökonomische Seite und kombiniere das mit Nachhaltigkeit? (#00:06:47#)

**Interviewpartner 3:** Ganz genau. Mit ESG-Aspekten oder sozusagen, dass ich immer zwei Ampeln habe, die auf grün stehen müssen, einmal die Rendite-Seite, aber auch die Nachhaltigkeitsseite, das heißt sozusagen auch eine höhere Anforderung an das Unternehmen oder an das Investment. (#00:07:06#)

#### Teil B): Motivation privater Anleger hinter nachhaltigen Investments

**Interviewer:** Alles klar. Danke. Dann zum zweiten Frageblock: Was meinen Sie, was sind Gründe, warum private Anleger nachhaltig investieren? (#00:07:17#)

**Interviewpartner 3:** Private Anleger investieren vor allem nachhaltig, weil es ein Umdenken gibt bei den Anlegern, sprich ein anderes Verständnis von Moral, Ethik und Klimabewusstsein. Die Dringlichkeit wird langsam deutlicher, das ist sicherlich ein Aspekt. Ein sehr starker Aspekt ist aber auch der Trend, das heißt, dass dieses Thema eben vor allem medial, politisch, aber auch von der Finanzbranche aus sehr stark aufgegriffen wird, bewegt private Anleger dazu sich dort zu engagieren. (#00:08:01#)

**Interviewer:** Ich habe mich in der Literatur ziemlich stark eingearbeitet und dort unterscheiden die Forscher zwischen intrinsischen und extrinsischen Motivationen von Privatanlegern. Intrinsisch meint in dem Zusammenhang, dass der Anleger mit seiner Anlage ein gutes Gewissen erreichen will oder eben ein gutes Bauchgefühl haben will, ein Wohlfühlgefühl erzielen möchte. Extrinsisch meint in diesem Zusammenhang, dass ein Anleger, wenn er zum Beispiel mit seiner Familie oder mit seinen Freunden über sein Investmentverhalten spricht, dass er Lob von anderen bekommt oder Anerkennung, wenn er Nachhaltigkeit in seinen Investitionsentscheidungen mit einbezieht. Wenn Sie das jetzt hören, welche Motivation vermuten Sie bei Ihren Anlegern? Können es beide Motivationen sein, oder was meinen Sie, ist es entweder das eine oder das andere? (#00:08:56#)

**Interviewpartner 3:** Ich vermute, dass es eine Mischung ist aus beiden, die extrinsische Motivation spielt bei Nachhaltigkeit und bei nachhaltigen Investments generell eine Rolle. Aber das Thema Anerkennung würde ich jetzt nicht als Schwerpunkt sehen, weil

ich glaube, dafür ist das Thema Geldanlage einfach immer noch in Deutschland oder gerade bei Privatanlegern ein Thema, was sehr hinter, behind closed doors, sehr diskret gehandhabt wird. Da glaube ich tatsächlich eher, dass es dort vor allem eine intrinsische Motivation gibt zu sagen, ich möchte irgendwo auch einen positiven Beitrag leisten und vor allem auch das Bewusstsein zu sagen, wenn ich keinen Nachteil dadurch habe, sondern nur Vorteile, dann mache ich es entsprechend auch. Ich glaube, der Anleger wägt dort sehr stark die Opportunität ab. (#00:09:59#)

**Interviewer:** Danke. Dann die dritte Frage: Worin unterscheiden sich die Motivationen von privaten Anlegern von denen der institutionellen Anleger? (#00:10:09#)

**Interviewpartner 3:** Ich glaube, die privaten Anleger sind sehr stark vom Trend getrieben, das heißt sehr stark von dem, was medial rund um das Thema Nachhaltigkeit im Fokus steht. Sie sind auch sehr stark vom Thema FOMO-Investing getrieben und natürlich auch insgesamt sehr von der Investmentstory an sich zu begeistern. Der institutionelle Anleger hingegen schaut natürlich deutlich mehr hinter die Kulissen. Der institutionelle Anleger sieht natürlich auch Vorteile durch Nachhaltigkeit im regulatorischen Umfeld, aus dem politischen Umfeld und auch in Hinblick auf die Performance. Ich glaube, der institutionelle Anleger ist in seiner Motivation, was das Thema Nachhaltigkeit angeht, deutlich analytisch motivierter, was den gesamten Wachstumstrend im Bereich der Nachhaltigkeit angeht, als der Privatanleger, der eher ethisch-moralische Aspekte, gesellschaftlich-anerkannte Aspekte berücksichtigt. (#00:11:23#)

**Interviewer:** Würden Sie aber auch meinen, dass bei Institutionellen Dinge wie Reputationsrisiken eine Rolle spielen, weil die ja auch in der Öffentlichkeit stehen? (#00:11:33#)

**Interviewpartner 3:** Ja, absolut. Gerade institutionelle Anleger. Auch für ein Unternehmen ist natürlich das Reputationsrisiko, Nachhaltigkeit generell bei institutionellen Anlegern in Form von Risikomanagement ein enorm wichtiges Thema, eben aufgrund des Reputationsmanagements, und ich glaube dort gibt es auch einen extrinsischen Einfluss seitens der Politik, seitens der Regulatorik, seitens der Vorteile Subventionen für nachhaltige Unternehmen, ist gravierend. Aber natürlich ist auch im Bereich der Kapitalflüsse das Reputationsrisiko gegenüber Kunden sehr tragend für institutionelle Anleger. (#00:12:17#)

**Interviewer:** Super. Dann die vierte Frage: Welche Ziele, meinen Sie, verfolgen private Investoren mit nachhaltigen Anlagen? Würden Sie sagen, dass es hauptsächlich finanzielle Ziele sind, oder, das hatten Sie teilweise schon angesprochen, eher nicht-finanzielle oder emotionale Aspekte da eine Rolle spielen? (#00:12:39#)

**Interviewpartner 3:** Ich glaube, der emotionale Aspekt spielt eine große Rolle. Ich glaube, grundsätzlich ist die größte Motivation natürlich auch dort, neben der Motivation einen positiven Beitrag zu leisten, etwas Gutes zu tun. Ich glaube aber auch, wenn ein finanzieller Aspekt, ein positiver finanzieller Aspekt nicht gegeben wäre, sprich, wenn man jetzt aus Studien lesen würde, dass nachhaltige Investments deutliche Performance-Nachteile mit sich bringen würden, gäbe es deutlich weniger private Anleger in der Mitte, vom Grad Nachhaltigkeit, im Mainstream, die sich dafür begeistern würden. Von daher glaube ich, dass die finanzielle Motivation, weil es eben auch um eine Geldanlage geht, eine Rolle spielt. (#00:13:29#)

**Interviewer:** Alles klar. Dann zur letzten Frage des zweiten Frageblocks: Wenn Sie das Anlageverhalten von privaten beziehungsweise Kleinanlegern mit sehr vermögenden Privatanlegern vergleichen. Sehr vermögend meint hier zum Beispiel über eine Million US-Dollar Vermögen: Was meinen Sie, sind da die Unterschiede, die Sie feststellen in der Motivation nachhaltig zu investieren, von jemanden, der eher nicht so viel Geld hat und von jemanden, der sehr viel Vermögen zur Verfügung stehen hat? (#00:14:01#)

**Interviewpartner 3:** Geht meiner Meinung nach in beide Richtungen. Auf der einen Seite hat jemand, der sehr, sehr viel Vermögen hat, auch ein Stück weit einen kritischen Blick auf das Thema, weil er eben für sein Vermögen auch Diversifikationsaspekte in anderen, vielleicht nicht nachhaltigen Assets sieht, ist dort auch performance-sensitiver. Ich glaube aber, dass insgesamt die Motivation bei Vermögenderen größer ist, weil bei Vermögenderen auch dort ein Stück weit die Reputation mit reinspielt, der Hebel auch etwas größer ist und letztendlich das Bewusstsein, etwas für nachhaltige Anlagen zu tun, noch mal höher ist, auch von einem gesellschaftlichen Thema heraus möchten vermögende Anleger als nachhaltige Anleger gelten und sich dementsprechend positionieren. (#00:14:56#)

Teil C): Charakteristika und Anlageverhalten privater Investoren im Markt nachhaltiger Investments

**Interviewer:** Danke. Dann zum letzten Frageblock. Jetzt zu den Charakteristika und Anlageverhalten. Wie sieht Ihrer Meinung nach der typische nachhaltige Privatanleger aus? Wenn Sie vielleicht da Dinge wie Alter, Geschlecht oder Vermögen thematisieren könnten? (#00:15:16#)

**Interviewpartner 3:** Der typische nachhaltige Privatanleger ist meines Erachtens tendenziell eher weiblich, bei einem Durchschnittsalter würde ich es so zwischen 38 und 42 vielleicht verorten. Was das Vermögen angeht, würde ich allerdings sagen, dass das meines Erachtens keine Rolle spielt. Ich glaube, das ist so der typische nachhaltige Anleger und er ist, wie gesagt, im mittleren Alter. (#00:15:49#)

**Interviewer:** Alles klar. Super. Dann zur vorletzten Frage: Wenn private Investoren sich dafür entscheiden nachhaltig zu investieren und beispielsweise in einer Beratung sitzen, was meinen Sie, auf welche ESG-Belange legen sie besonders großen Wert? ESG steht ja hier für Umwelt, Soziales und verantwortliche Unternehmensführung. Was meinen Sie, was ist denen besonders wichtig? (#00:16:22#)

**Interviewpartner 3:** Ich glaube, privaten Investoren ist vor allen Dingen der Bereich wichtig, der die meisten Kontroversen aufweist, das heißt das E, der Umweltbereich, ist ein sehr, sehr transparenter Bereich. Das ist der Bereich, in denen der höchste Grad an Transparenz beim privaten Investor ankommt und wo auch entsprechend Kontroversen sozusagen stark medial kommuniziert werden. Das heißt eben beispielsweise, wenn irgendwo eine Ölpipeline explodiert oder wenn es irgendwo Kinderarbeitsskandale, Korruptionsskandale gibt, dann ist das der Bereich Umwelt oder Soziales, der davon am stärksten getroffen wird. Ich vermute, aktuell ist es der Bereich Umwelt aufgrund des Klimathemas, der dort am stärksten im Fokus steht. (#00:17:40#)

**Interviewer:** Und jetzt nun kommen wir auch schon zur letzten Frage: Welche nachhaltigen Anlagestrategien dominieren bei privaten Investoren und warum? (#00:17:59#)

**Interviewpartner 3:** Anlagestrategien in Bezug auf, wie die Nachhaltigkeit integriert ist, oder auf Produkte bezogen? (#00:18:09#)

**Interviewer:** Wenn jetzt zum Beispiel ein privater Anleger einen Fond kauft. Was meinen Sie, welche Fonds werden in der Mehrheit gekauft? Die Fonds basieren ja auf Anlagestrategien. Was ist auf privater Seite häufig vorzufinden? (#00:18:27#)

**Interviewpartner 3:** Auf privater Seite ist meiner Meinung nach der Bereich der erneuerbaren Energien sehr, sehr stark nachgefragt, weil das oft mit Nachhaltigkeit assoziiert wird. Für viele Privatanleger ist glaube ich das Thema erneuerbare Energien wichtig, das heißt, in der Anlagestrategie rund um Solar, Windkraft und Wasserstoff. Das ist voll im Trend momentan. Anleger sehen dort auch sozusagen die Energiewende als Fokusthema oder als Flag-Schiff für das Thema Nachhaltigkeit. Von daher ist das Thema erneuerbare Energien die am stärksten nachgefragte Anlagestrategie bei Privaten. (#00:19:21#)

**Interviewer:** Alles klar. Super. Das waren jetzt auch schon die Fragen. Dann bedanke ich mich ganz herzlich. (#00:19:27#)

**Interviewpartner 3:** Sehr gerne. Ich hoffe, ich konnte ein paar Eindrücke liefern. (#00:19:31#)

**Interviewer:** Ja, konnten Sie. Es war sehr gut, danke. (#00:19:37#)

*[Ende des Interviews]*

## Interviews mit den Experten des institutionellen Anlegerbereichs

**Interviewer:** Lennart Samstag

**Interviewpartner:** Anonym; tätig für institutionelle Anleger; gekennzeichnet als: Interviewpartner 4

**Datum:** [REDACTED]

**Ort:** Per Telefon

00:00:00 – 00:33:53

**Interviewer:** Ich würde mich nochmal kurz vorstellen: Mein Name ist Lennart Samstag. Ich studiere an der Goethe-Universität Frankfurt Wirtschaftswissenschaften und führe im Rahmen meiner Bachelorarbeit eine qualitative Studie zum Thema „Nachhaltiges Investment“ durch. Das Thema „Nachhaltiges Investment“ wird seit Jahren vielfach diskutiert, allerdings wurde bisher noch recht wenig im Kontext der Beweggründe von Investoren geforscht. Der Schwerpunkt meiner Thesis liegt daher in der Untersuchung der Motivation von Investoren, sich für nachhaltige Anlagen beziehungsweise Investments zu entscheiden, und dabei verknüpfe ich die Erkenntnisse aus den Interviews die mit Experten des privaten und institutionellen Sektors geführt werden mit den Forschungsergebnissen der Literatur. So viel zum Forschungsziel der Studie.

Zum grundsätzlichen Aufbau des Interviews. Erstmal werden wir ein bis zwei organisatorische Angelegenheiten klären. Dann werde ich Ihnen zu Ihrer Person beziehungsweise zur allgemeinen Thematik nachhaltiger Investments ein zwei Fragen stellen, und danach werden wir die Motivation hinter nachhaltiger Investments thematisieren und abschließend stelle ich Ihnen noch Fragen zu den Charakteristika beziehungsweise Anlageverhalten von institutionellen Investoren. Bevor wir jetzt mit dem Interview loslegen noch zwei Formalien. Ich hatte Ihnen auch die Durchführungsbestimmungen zugesendet. Jetzt noch zwei Fragen, die ich Ihnen stellen muss. Sind Sie damit einverstanden, dass dieses Gespräch zu Auswertungszwecken aufgezeichnet wird? (#00:01:40)

**Interviewpartner 4:** Ja. (#00:01:41#)

**Interviewpartner:** Super. Und die zweite Frage ist. Möchten Sie anonym bleiben? (#00:01:46#)

**Interviewpartner 4:** Ja. (#00:01:48#)

**Interviewer:** Alles klar. Und falls ja, was Sie jetzt auch beantwortet haben mit Ja, kann ich Ihnen versichern, dass die Anonymität gewahrt bleibt und keine Rückschlüsse auf Sie oder die Organisation, für die Sie tätig sind, möglich sind. Okay. Jetzt noch eine Frage. Haben Sie noch irgendwelche Anregungen oder offene Fragen bevor wir anfangen? (#00:02:10#)

**Interviewpartner 4:** Nein, ich wollte es nur noch mal mit der Anonymität klären. Normal habe ich jetzt nichts dagegen, das zu veröffentlichen. Es ist halt so, dass Sie mit meiner Person Sekundärresearch machen. Ich bin jetzt nicht wie ein [Name] direkt am Kunden dran und kriege das eins zu eins mit, sondern ich kriege das mehr oder minder gefiltert vor allem durch die Vertriebskollegen mit. Deswegen ist das zum Teil ein Erfahrungswert von mir, zum Teil die persönliche Meinung. (#00:02:47#)

**Interviewer:** Nein, nein, alles gut, ich verstehe das auch, wenn man da anonym bleibt. Das sind ja auch Informationen, die man jetzt ja auch, die nicht öffentlich zugänglich sind, das verstehe ich da vollkommen. Alles gut. (#00:02:59#)

**Interviewpartner 4:** Wie gesagt, normal habe ich damit kein Thema, entscheidend wäre natürlich für diese Rolle, dass man da eher sagt, das ist halt so ein Gemisch aus persönlicher Meinung und dessen, was ich jetzt von der Organisation so aufsauge, aber im Grunde genommen ist eben ein Vertriebskollege, der das Bedürfnis eins zu eins von einem Kunden am Telefon erfährt doch noch was anderes, wie wir es jetzt in der Produktion, im Produktmanagement, letztendlich diese Information weitergetragen bekommen. (#00:03:32#)

**Interviewer:** Alles gut, klar. Überhaupt kein Problem. (#00:03:36#)

**Interviewpartner 4:** Ich wollte das für Sie nur noch mal klarstellen, auch wenn die ersten paar Fragen ja auch genau dahin ein Stück weit gehen. (#00:03:43#)

Teil A): Fragen zur Person und zum nachhaltigen Investment im Allgemeinen

**Interviewer:** Ja. Dann würde ich sagen, wir fangen an. Ich habe drei Frageblöcke vorbereitet. Erst mal würde ich starten mit den Fragen zu Ihrer Person beziehungsweise zum nachhaltigen Investment im Allgemeinen. Die erste Frage wäre: In welchem Bereich sind Sie beschäftigt und welche Funktion haben Sie? (#00:04:05#)

**Interviewpartner 4:** Ich bin im Bereich Segment Institutionelle Kunden bei [Name der Institution] beschäftigt und dort in der Funktion als Abteilungsleiter für die Abteilung Produktmanagement und Sortimentsmanagement. (#00:04:24#)

**Interviewer:** Dann die zweite Frage: Interviewer: Was verstehen Sie unter Nachhaltigkeit? (#00:04:31#)

**Interviewpartner 4:** Ich persönlich halte mich mit dem Begriff Nachhaltigkeit ein Stück weit an die Begrifflichkeit, wo es laut meiner Kenntnis herkommt, nämlich aus der Forstwissenschaft, dass man eben nur so viel verbraucht, wie auch wieder natürlich nachwächst, das ist so das, woran ich mich klammere, weil, es wird ja aufgezeichnet, sie können es auch gerne rausschneiden, mein Bruder diplomierter Forstwissenschaftler ist und das ist für mich so das Naheliegende, das man nur das braucht, was auch natürlich nachwächst. (#00:05:10#)

**Interviewer:** Ja. Super. Dann die nächste Frage wäre: Was bedeutet für Sie nachhaltiges Investment? (#00:05:16#)

**Interviewpartner 4:** In der jetzigen Zeit muss ich sagen, ist es vor allem nachhaltiges Investment, was zu einer Verbesserung oder wie es auch heißt, zu einer Wirkung führt. Daher denke ich, dass es nicht reicht, den jetzigen Status quo, den wir haben aufrechtzuerhalten. Dafür zu sorgen, dass Dinge wieder nachwachsen, die man verbraucht, hat, sondern im Moment muss man erst einmal um die Welt ein Stück weit zu verbessern oder dem Klimawandel vor allem zu begegnen, Klimawandel ist ja nur eines von mehreren Themen im Sinne Nachhaltigkeit, glaube ich, muss erst mal per Saldo ein positiver Effekt gewonnen werden. Sich neutral zu stellen reicht glaube ich nicht, sondern man muss es zuerst einmal überkompensieren, bevor man später vielleicht wieder per Saldo einfach eine Null hat. Nachhaltiges Investment ist für mich natürlich zuerst mal in den thematischen Verbesserungen, um damit wie gesagt per Saldo eine Wirkung zu erzielen, aber

auch ökologisch, ethisch oder sozial ebenfalls Verbesserungen zu ermöglichen. (#00:06:42#)

**Interviewer:** Dann die letzte Frage des ersten Frageblocks: Wie würden Sie oder was meinen Sie, wie sich nachhaltige Investments von konventionellen abgrenzen? (#00:06:53#)

**Interviewpartner 4:** Hier liegt ja auch eine Betonung auf dem Thema Investments. Wenn ich heute Investments tätige, dann lerne ich normalerweise betriebswirtschaftlich so, dass ich sehr stark auf die Rendite abstelle. Ich tätige eine Investition und auf der Investitionsrechnung muss per Saldo ein Plus rauskommen und dabei berücksichtige ich Faktoren wie Besteuerung, Rendite steht am Ende, aber verschiedene Faktoren. Ich glaube, dass es heute noch nicht in Fleisch und Blut übergegangen ist, bei dieser Investitionsrechnung am Ende auch die Nachhaltigkeit zu berücksichtigen. Und für mich ist das eben dann nur eine konventionelle Sichtweise, wenn ich die Nachhaltigkeit außen vorlasse und alles auf die Rendite abstelle. Wenn ich es aber tue und sage, für mich ist die Nachhaltigkeit ein Berücksichtigungspunkt, im besten Falle sogar der Berücksichtigungspunkt, dann spreche ich über nachhaltiges Investment und dann kann eben auch mal sein, dass das von der Rendite her konventionellen Investments nachsteht, schlechter abschneidet. (00:08:06#)

**Interviewer:** Verstehe (#00:08:07#)

**Interviewpartner 4:** Um es tiefer zu legen, vorher war es eher so mal Konventionellen zur Nachhaltigkeit auf einem aggregierten Niveau, wenn man dann sagt, alles klar, es geht hier stark neben diesem Ziel der Renditeoptimierung bei Konventionellen auch darum, im Thema Nachhaltigkeits-Investment die Nachhaltigkeit zu inkludieren. Da geht es natürlich darum, erst einmal Dinge zu vermeiden, die zu einer Schädigung führen, die nachteilig für die Nachhaltigkeit sind. Aber wie ich es auch gesagt habe, im besten Fall erzielen die Nachhaltigkeits-Investments eine Wirkung und diese Wirkung ist dann entweder positiv auf soziale Aspekte oder diese Wirkung ist positiv auf thematische Zusammenhänge oder Verbesserungen. (#00:09:16#)

## Teil B): Motivation institutioneller Anleger hinter nachhaltigen Investments

**Interviewer:** Dankeschön. Dann zum zweiten Frageblock, zu der Motivation institutioneller Anleger. Was meinen Sie, was sind die Beweggründe, warum institutionelle Anleger sich für nachhaltige Investments entscheiden beziehungsweise nachhaltig investieren? (#00:09:33#)?

**Interviewpartner 4:** Wichtig ist, glaube ich, dass man hier differenzieren muss und sagen muss, es gibt eben nicht den einen institutionellen Anleger, der nachhaltig investiert, sondern es gibt verschiedene institutionelle Anlegergruppen, und dahinter gibt es auch ein ganz starkes asymmetrisches Gefälle der Investition, der Notwendigkeit zum Teil, aber auch wie die investieren. Ich mache mal ein Beispiel, wenn wir heute institutionelle Investoren haben, wie die Kirchen, die haben schon seit mehreren Jahrzehnten vor allem mit dem Blickpunkt ethischer Investments die Notwendigkeit auch gegenüber ihren Eigentümern stringent zu sein, authentisch zu sein und investieren schon seit mehreren Jahrzehnten vor allem in ethisch saubere Investments, vielleicht weniger mit dem Thema Klima, aber mal auf jeden Fall ethisch sauber. Wenn ich heute auf einen weiteren Investor gucke, wenn ich auf eine Investorengruppe schaue, nämlich die Stiftungen, dann stehen die Stiftungen so weit in der Öffentlichkeit, eben auch Gutes zu tun und so ist es eben für eine Stiftung nicht typisch nur komplett auf Rendite-Optimierung zu schauen, sondern auf all die Stakeholder, von denen, die Stiftungsgelder einzahlen möchten, und sie steht eben in der Öffentlichkeit, ihre Investments nachhaltiger auszugestalten, ja, nachhaltige Investments zu tätigen, mal unabhängig davon, ob das jetzt eher auf ökologische Sichtweise ist oder eher auf soziale Sichtweise.

Dann gibt es die Investoren von Versicherungen und Pensionskassen, die historisch vor allem Rendite-optimiert für ihre Anleger anlegen, und jetzt eben auch dadurch, dass sie in der Öffentlichkeit stehen, aber auch, dass sie rentenreguliert sind, auch sich immer mehr dem Thema widmen, ähnlich würde ich jetzt hier zum Beispiel auch die Banken sehen. Bei Versicherungen und bei Banken, glaube ich, meine persönliche Meinung hat sich vor allem gewandelt, weil die Regulatorik das angeschoben hat und die Öffentlichkeitswirksamkeit eine andere ist, weil eigentlich Banken und auch Versicherungen historisch aus der Ecke kommen vor allem eine Gewinnmaximierung gegenüber ihren Anlegern oder Eigentümern zu erzielen. Das heißt, es gibt Investorengruppen, die sind schon

seit eh und je der Nachhaltigkeit verordnet, weil es im Grunde genommen in ihrer Gründung drin ist, auch übrigens die Genossenschaften, mit dem genossenschaftlichen Prinzip oder den genossenschaftlichen Wurzeln, haben eher den Gedanken, Mitgliederförderung zu haben und nur Dinge zu tun, die auch für alle Mitglieder irgendwo ethisch einwandfrei sind. So sind auch Genossenschaften oder Genossenschaftsbanken eher ein Stück weit diesem Thema verhaftet. Aber jetzt neu hinzu kommt vor allem der Druck der Regulatorik nachhaltig zu investieren. (#00:13:05#)

**Interviewer:** Super. Dann zur zweiten Frage, das haben Sie jetzt schon ein bisschen vorweggenommen, aber das macht nichts, es wäre super, wenn Sie das vielleicht noch mal in ein zwei Sätzen auf den Punkt bringen könnten. Grundsätzlich können Anleger, das hat sich aus meiner Literaturrecherche eben ergeben, sowohl intrinsisch als auch extrinsisch motiviert sein. Intrinsisch heißt, dass sie aus Überzeugung oder ethischen Überlegungen heraus investieren, extrinsisch heißt, dass Reputationsaspekte eine Rolle spielen. Was würden Sie meinen, welche Motivationen spielen bei Institutionen hauptsächlich eine Rolle? (#00:13:57#)

**Interviewpartner 4:** Bei den intrinsischen, glaube ich, hat es viel mit der Gründer-Philosophie des Anlegers selbst zu tun: Was haben die Gründer vor Augen gehabt, das gibt es ja auch, dass sich zum Beispiel Forst-Betriebsgemeinschaften bilden, oder Institutionen, ich sage jetzt mal Greenpeace oder so. Es ist ja auch so, dass solche Interessensgruppen zum Teil auch institutionelle Anleger sind oder sich zusammenschließen und da kommt es darauf an, was deren Wurzeln sind. Gegen diese Wurzeln, glaube ich, kann man eben nicht gegen an, und das ist auch gut so.

Und auf der anderen Seite eben die extrinsischen Motivationsfaktoren, das sind eben die, die vor allem aus meiner Sicht aus der Regulatorik hinzukommen, oder eben aus dem öffentlichen Druck. Wenn die Gesellschaft heute einen Wandel vollzieht und auch ein bisschen stärker differenziert, was ist eher gut, was ist schlecht, was gehört sich, was gehört sich nicht, dieser Wertewandel, der jetzt natürlich durch die Regulatorik angestoßen wird, aber nicht nur von der Regulatorik, glaube ich, alleinig bestimmt wird, sondern eben, dass sich auch generell in den Köpfen ein Wertewandel vollzieht. Sowohl für die Anleger als auch für die Produzenten von Finanzprodukten als auch für alle öffentlichen Stakeholder. Das bedeutet ja, die ganzen Wissenschaftler, die sich damit beschäftigen,

die dann eine öffentliche Meinung haben, oder auch die ganzen Redakteure, die sich mit den Themen beschäftigen und dort ein anderes Wertebild vermittelt wird, dann glaube ich, dann kommt man eben auch auf diese extrinsischen Faktoren, um zu sagen, da will ich dem nicht entgegenstehen, sonst müsste ich mich auch ein Stück weit outen und komme da vielleicht unter die Räder und stehe da am Pranger. (#00:16:28#)

**Interviewer:** Alles klar. Dann zur dritten Frage: Worin unterscheiden sich Ihrer Meinung nach die Motivation institutioneller Anleger von privaten Anlegern? (#00:16:39#)

**Interviewpartner 4:** Zunächst mal, das, was klassisch ist, der institutionelle Anleger kann eben jetzt durch die Regulatorik gezwungen werden, da kann auch eine Art Zwang rauskommen, um eben nachhaltig zu investieren. Das gibt es bei den privaten nicht. Was aber, und da komme ich erst noch mal auf die Gemeinsamkeit, die Gemeinsamkeit ist sicherlich, eine intrinsische Überzeugung, die beide inne haben können. Bei den Unterschieden ist es eben so, dass ich sage, selbst die nachhaltige Präferenzabfrage, die jetzt bei Finanzprodukten eingeführt wird, gibt ja keinen Zwang für den privaten Anleger vor. Jedoch der institutionelle Kunde, wie jetzt beispielsweise Banken, die erst mal die Nachhaltigkeit verwenden müssen, hat später sicherlich auch einen stärkeren Drang, da rein zu investieren. Auch die Unternehmen, die einfach dann irgendwann auch mal eine CO<sup>2</sup>-Neutralität darstellen müssen, die haben am Ende des Tages die Regulatorik vor der Nase. (#00:18:17#)

**Interviewer:** Alles klar, danke. Zur Frage vier: Was meinen Sie, welche Ziele verfolgen Institutionen mit nachhaltigen Anlagen, wenn Sie da vielleicht drauf eingehen können, ob das hauptsächlich finanzielle Ziele oder nicht-finanzielle sind. Was meinen Sie, welche sind stärker zu gewichten? (#00:18:46#)

**Interviewpartner 4:** Ich kenne das auch, dass es mittlerweile Investoren gibt, die quasi eher von der sozialen Rendite sprechen, das heißt, die die Rendite in den Hintergrund schieben oder in den Hintergrund stellen, wenn eben damit Gutes getan wird. Es gibt auch schon die ein oder anderen geschlossenen Fonds, wo sich dann Stiftungen dran beteiligen, wo sich Family Offices dran beteiligen, die den Hintergrund haben, Gutes zu tun, und die Rendite zurückzustellen. Das ist so wirklich, ich sag mal, wenn man das von links nach rechts aufmalt, die komplette linke Seite. Dazwischen gibt es sicherlich auch vermischte

Ziele, wo man sagt, wenn ich auf eine ähnliche Rendite komme, dann kann ich auch gerne den Klimawandel unterstützen, dann kann ich auch gerne soziale Themen unterstützen, aber ich möchte so ungefähr die gleiche Rendite haben, wie bei einem konventionellen Investment. (#00:19:56#)

**Interviewer:** Alles klar. (#00:19:57#)

**Interviewpartner 4:** Dann gibt es eben diejenigen, die mit nachhaltigem Investment wenig zu tun haben, die vielleicht heute aber sagen, ich gehe in fossile Brennstoffe rein, in eben nicht erneuerbare Energien. Diejenigen, die es wirklich ernst meinen, die zielen, glaube ich, vor allem im Moment, weil es auch stark gehypt wird, darauf ab, den Klimawandel nicht stärker werden zu lassen, oder wie ich es gesagt habe, das Saldo zu verbessern oder eben wie jetzt vor allem aus der kirchlichen Ecke, die ihre ethische Sichtweise, die sie haben, als Organisation zu verstärken und zu sagen, so, wie ich heute ethisch einwandfrei bin, so sind auch meine Investments ethisch einwandfrei, da darf eben nichts differenziert sein.

Dann gibt es sicherlich aber auch welche, die sagen, ich könnte mir vorstellen, dass mein nachhaltiges Investment sogar eine bessere Rendite erzielt, die vielleicht gar nicht auf Nachhaltigkeit aus sind, sondern die Nachhaltigkeit nutzen für eine bessere Rendite. Ich mache mal ein Beispiel: Wenn ich heute in Wasserkraft oder Photovoltaik investiere, dann kann ich hier auch Renditen um die vier bis fünf Prozent erwirtschaften, die ich mich im Moment schwer tue, diese vielleicht in der einen oder anderen konventionellen Anlage zu erwirtschaften. Sprich, die pseudonachhaltige Ziele verfolgen und sich doch erhoffen auf der Welle der Nachhaltigkeit zu surfen, um eine überproportionale Rendite zu erzielen, die man dann selbst in einem konventionellen Investment nicht erzielen würde. Ich glaube, das sind so die Punkte, soziale Ziele verfolgen, bisschen Gut-Mensch-tum nenne ich es mal, Klimaziele verstärkt mit zu erreichen, und dann eben diejenigen, die sich erhoffen, aufgrund der Nachhaltigkeit. Da gab es eben auch schon mal einen starken Kapitalmarkt, ich weiß gar nicht, ob das Ende 2020 war, wo vor allem nachhaltige Investments stark angestiegen waren, weil die Nachfrage einfach höher war wie das Angebot. Da hat sich schon gezeigt, wenn Geld umgelenkt wird, dann kann dort mit der Nachhaltigkeit eine hohe Rendite erzielt werden. Aber ich bin mir ganz sicher, dass nicht jeder intrinsisch diese Nachhaltigkeit verfolgt, um die Nachhaltigkeit zu befriedigen,

sondern gemerkt hat, dass eben dieses Spiel aus Angebot und Nachfrage auch zu höheren Renditen geführt hat. (#00:22:42#)

**Interviewer:** Super. Dann zur letzten Frage des zweiten Frageblocks. Was würden Sie meinen, wie sich das Fehlen solcher Verpflichtungen und wenn die Regierung jetzt das Gas wegnehmen würde, wie sich das auswirken würde auf die Bereitschaft der Institutionen nachhaltig zu investieren? (#00:23:22#)

**Interviewpartner 4:** Auch hier wieder natürlich differenziert nach institutionellen Investorengruppen. Meine persönliche Meinung ist, dass es sich verlangsamen würde. Im Moment ist ein hoher Druck drauf, was dazu führt, dass in sehr engem Zeitraum Gelder eben umgeschichtet werden, dass man sich Gedanken macht, wie man zukünftig seine Investitionsstrategie aufstellt. Ich glaube, es ist ein Beschleuniger und führt auch dazu, dass man damit schneller ans Ziel kommen würde. Ich glaube, dass auch ohne Regulatorik im Moment, ich habe es vorhin angesprochen, so eine Art Wertewandel in der Gesellschaft sich vollzieht, der dazu auch führen würde, dass sich ökologisch, als auch soziale Kriterien ein Stück weit verbessern, aber eben nicht mit dieser Geschwindigkeit, weil sich da die institutionellen Investoren nicht mehr auch gegen die Öffentlichkeit stellen wollen. Der Wertewandel in der Gesellschaft, den ich so ein Stück weit wahrnehme, führt auch dazu, dass nachhaltige Investitionen aus meiner Sicht auch zulegen würden, aber eben nicht zu expansiv, durch institutionelle Investoren, wie Banken, Versicherungen, wenn es die Regulatorik nicht geben würde. (#00:24:46#)

#### Teil C): Charakteristika und Anlageverhalten institutioneller Investoren im Markt nachhaltiger Investments

**Interviewer:** Super. Dann jetzt zum letzten Frageblock, zum Anlageverhalten oder beziehungsweise Charakteristika institutioneller Investoren. Das haben Sie schon beantwortet, aber ich muss es Sie leider trotzdem noch mal fragen für die Auswertung dann später, ob Sie das vielleicht noch mal in einem Satz auf den Punkt bringen könnten, welche Investoren es eben gibt auf institutioneller Seite, die Sie häufig vorfinden. (#00:25:14#)

**Interviewpartner 4:** Bei institutionellen Investoren gibt es unheimlich viele, ich mache jetzt mal eine Stichpunktsammlung: Stiftungen, Pensionskassen, Kirchen,

Versicherungen, Versorgungswerke, Family Offices, Banken des öffentlichen Rechts, wie Sparkassen, Dach-Fondsmanager, die wiederum Zielfonds einkaufen, Industrieunternehmen, nicht zu vergessen, Interessengemeinschaften, die sich zusammen schließen, wie beispielsweise Wohneigentümergeinschaften, die Gelder haben, teilweise auch größere Vereine. Das sind so die, die Kerngruppen, die eben alle, je nachdem wie deren Wurzeln sind, unterschiedlich sich als nachhaltiger Investor geben. (#00:26:32#)

**Interviewer:** Dankeschön. Dann zur vorletzten Frage: Was meinen Sie, auf welche ESG-Belange, wie Sie ja wissen, Umwelt, Soziales, verantwortliche Unternehmensführung, legen eben Institutionelle besonders großen Wert? Sind das bestimmte Bereiche oder ist es gemischt? (#00:26:46#)

**Interviewpartner 4:** Gerne. Ich nehme wahr, dass die Finanzindustrie und auch wir, in der Regel angefangen haben, einen sogenannten ESG-Score zu ermitteln, einen Scoring-Faktor, der alle drei Belange berücksichtigt. Das heißt, gemessen werden in der Regel erst einmal alle drei und die institutionellen Investoren zielen im Moment erst mal darauf ab, praktisch den Gesamtscore zu verbessern ohne jetzt einen herauszupicken. Das ist meine persönliche Meinung. Zunächst sind augenscheinlich alle drei Bereiche gleich wichtig, weil in den Anfängen gab es eben einen Score, der alle drei Belange zusammen gefasst hat und die Grundintention, was ich wahr genommen habe, ist es, diesen Gesamtscore zu verbessern ohne auf die einzelnen Bereiche, ich sag mal, besonderen Augenmerk zu legen. Jetzt in letzter Zeit durch die Taxonomie und durch die Regulatorik wird aus meiner Sicht der Punkt Umwelt gehypt. Der Punkt Soziales ist ja auch noch nicht ausformuliert, so dass vor allem die letzten Monate ganz stark auf das Thema Umwelt geguckt wird und auf den CO<sup>2</sup>-Fußabdruck, auch wir als Unternehmen haben eben angefangen, ein Kalkulations-Tool zu entwickeln, um den CO<sup>2</sup>-Fußabdruck bis auf Abteilungsebene von [*Name der Institution*] runter zu vermessen, zu steuern und auch zu verbessern. Das bedeutet eben, die Regulatorik hat ihre Umweltziele als erstes ausgearbeitet, vorweggenommen, und deswegen ist, glaube ich, im Moment ganz stark der Fokus auf Umwelt. Ob das jetzt generell so ist von den Investoren, wenn die Regulatorik alles gleichmäßig ausgearbeitet hätte, lässt sich schwer, schwer vermuten. Im Moment ist der Fokus auf Umwelt, glaube aber, dass das einfach durch den Gesetzgeber kommt, dass er diesem Thema prioritär gewidmet hat. (#00:28:40#)

**Interviewer:** Jetzt zur letzten Frage, dann haben Sie es auch geschafft. Es gibt ja verschiedene nachhaltige Anlagestrategien. Welche dominieren Ihrer Meinung bei institutionellen Anlegern vorwiegend und aus welchem Grund? (#00:28:56#)

**Interviewpartner 4:** Wenn man die Anlagestrategien mal grob definiert, zwischen gänzlichen Ausschlüssen wie Rüstungsindustrie auf der einen Seite oder Kinderarbeit, Dinge, die gar nicht gehen, dann auf die nächste Schippe drauf springt und sagt: Es gibt eben weitere Themen wie Tabak oder Rohstoffabbau, dann reden wir hier in diesem ersten Step vor allem über Ausschlüsse, gewisse Dinge nicht mehr zu tun. Das ist aus meiner Sicht im Moment der dominierende Faktor, weil sich die Nachhaltigkeit durch die Investoren und vor allem durch deren Portfolio erst step by step anpassen muss. Eine Hau-Ruck-Aktion, eine Umstellung von A nach B ist einfach nicht möglich. Man kann langjährige, teilweise Jahrzehnte angelegte Portfolios von Versicherungen nicht von links auf rechts drehen ohne dort hohe Transaktionskosten auszulösen und Portfolios vielleicht auch nicht mehr so breit zu adaptieren, wie das normalerweise auch der Fall sein sollte, um Risiken zu minimieren. Bedeutet die nachhaltigen Strategien, die aus meiner Sicht im Moment das ganze dominieren, sind erst mal Ausschlüsse, gewisse Dinge nicht mehr zu tun und davon aber einfach einen Effekt, sich auch ein bisschen Zeit zu erkaufen, weil nachhaltige Investitionen jetzt auch noch nicht so stark am Kapitalmarkt vorhanden sind, wie man sie vielleicht auch bräuchte. Man könnte, glaube ich, nicht konventionelle Anlagen sofort in nachhaltige rüber gießen, da wären wahrscheinlich gar nicht so viele Investitionsmöglichkeiten am Kapitalmarkt vorhanden.

Die Transformation durch Engagement ist auch noch ein starkes Thema. Wir als [*Name der Institution*] gehen davon aus, dass Anleger und da wollen wir ja in 2022 sie mit auf die Reise nehmen, verstärkt auch Interesse dran haben, wie wir sagen, braune Unternehmen bei der Transformation hin zu einem Grünen zu begleiten, weil sich dort ein größerer finanzieller Hebel erzielen lässt, als ein grünes Unternehmen noch grüner zu machen. Die sogenannte Transformation anzustoßen, da haben wir auch schon viele Interessenten. Aber es geht im Moment erst einmal darum, Dinge jetzt nicht mehr zu tun und dann später eher per Saldo die Nachhaltigkeit zu befördern. (#00:32:15#)

**Interviewer:** Verstehe. (#00:32:16#)

**Interviewpartner 4:** Heute ist auch schon in den Unternehmensgesprächen inkludiert, dass institutionelle Anleger durch Engagement Unternehmenslenker zunehmend beeinflussen, um eine Transformation zu bewirken. Wir als Asset-Manager lassen uns nachhaltige Strategien anzeigen oder erläutern, und in der Regel auch ein Meinungsbild abgeben und nicht nur auf den Hauptversammlungen, sondern eben auch im Dialog. Und wir haben heute auch schon, und das sind vor allem Kirchen, die schon seit eh und je Nachhaltigkeit Groß schreiben, die Interesse an unserem Katalog haben. Das heißt, wir erstellen einen jährlichen Katalog, wo es darum geht die Unternehmensdialoge fest zu halten. Wir sprechen dort die Unternehmen an, auf die Themen, wo wir meinen, dass sie sich im Sinne der Nachhaltigkeit verbessern können. Das ist heute schon in Fleisch und Blut bei uns mit drin, fest implementiert in dem Prozess des Unternehmensdialogs und wie gesagt, ja, Interessenten, die das vor allem ein Stück weit auch für sich nutzen wollen in der Öffentlichkeitswirkung, denen erstellen wir einen Katalog, wo wir die Unternehmensziele im Dialog festhalten, mit welchen Unternehmen wir welche Schwerpunktthemen angesprochen haben. (#00:33:31#)

**Interviewer:** Dann war es das jetzt von meiner Seite aus mit den Fragen. Ich danke Ihnen noch mal ganz herzlich. Jetzt würde ich auch die Aufnahme stoppen. (#00:33:53#)

[*Ende des Interviews*]



wir verwalten 3,5 Milliarden Assets-under-Management für institutionelle Kunden, das heißt wir bieten öffentliche Fonds an, Investment-Produkte, die man öffentlich kaufen kann, als auch Spezial-Fonds für Sondermandate. Die Kundenstruktur ist, die Fonds, die wir anbieten, können auch von Privatpersonen gekauft werden, aber das sind nicht direkt unsere Kunden, primär sind unsere Kunden Versicherungen und Pensionsfonds, die dann die Produkte weiter vertreiben. Und ich persönlich bin eben für diesen ESG-Bereich zuständig, verwalte zirka eine Milliarde Assets von den ganzen 3,5 Milliarden und mein Titel ist Senior-Fund-Manager. (#00:02:27#)

**Interviewer:** Danke. Dann die zweite Frage wäre: Was verstehen Sie unter Nachhaltigkeit? (#00:02:37#)

**Interviewpartner 5:** Nachhaltigkeit heißt für mich, die nächste Generation mit dem Handeln nicht zu beeinträchtigen. (#00:02:50#)

**Interviewer:** Dann die nächste Frage wäre: Was bedeutet für Sie nachhaltiges Investment? (#00:03:02#)

**Interviewpartner 5:** Eine ganz gute Orientierung gibt es bei FNG. Was wir aber gerne sagen, auch auf unserer Webseite, ist, dass man sein Geld so anlegt, dass die aktuelle Generation, oder die aktuellen Anleger davon profitieren können ohne zukünftige Generationen beziehungsweise Anleger schlechter zu stellen. Das heißt, dass man möglichst so investiert, dass eben die Zukunftsgesichtspunkte auch berücksichtigt werden. Das kann basierend sein auf ökologische Faktoren, soziale Faktoren, Governance-Faktoren, das sind diese klassischen ESG-Prinzipien und wie man jetzt nachhaltig investiert, ich weiß jetzt nicht, ob das die Frage auch direkt abdeckt? (#00:04:04#)

**Interviewer:** Da würde ich später noch mal darauf eingehen. Aber Dankeschön. Dann die letzte Frage des ersten Frageblocks wäre, das hatten Sie zwar zum Teil schon angesprochen, aber könnten Sie vielleicht kurz und knapp noch mal sagen, wovon sich nachhaltige Investments von konventionellen Anlagemöglichkeiten eben abgrenzen? (#00:04:24#)

**Interviewpartner 5:** Die zukunftsgerichtete Auswirkung. Das eine ist letztendlich: Man versucht die üblichen Investitionen auch in die Zukunft über den Kapitalwert der Anlagen, wo dann letztendlich überprüft wird, in wie weit die zukünftigen Cash Flows steigen

oder fallen oder aufrecht gehalten werden. Was man bei der nachhaltigen Investition macht, dass man jetzt nicht nur auf die Cash Flows achtet, in wie weit diese sich erhöhen oder verändern, sondern dass eben auch die, dass beachtet wird, dass letztendlich auch diese Externalities, diese externen Faktoren, dass man durch diese Cash Flows nicht zukünftige Generationen benachteiligt oder dass quasi durch die Cash Flows andere Personen nachteilig betroffen werden. (#00:05:38#)

### Teil B): Motivation institutioneller Anleger hinter nachhaltigen Investments

**Interviewer:** Alles klar. Dann zu den Fragen der Motivation: Wieso investieren Ihrer Meinung nach, institutionelle Anleger nachhaltig? (#00:05:50#)

**Interviewpartner 5:** Na ja, die Institutionellen haben ja in der Regel Kunden, das heißt am Ende geht es ihnen immer um den Endkunden, das, was der möchte. Das ist zweigeteilt, das eine ist die, wir nennen das die sogenannte nicht-finanzielle Rendite, sprich das Prinzip, dass man glaubt, dass man etwas Gutes tut, sprich nachhaltig investiert, man ist ethisch-moralisch überzeugt, aus welchem Grund auch immer, dass man auf diese Externalities, diese externen Faktoren achten sollte. Insofern berücksichtigt man diese externen Faktoren in seinen Anlageentscheidungen, sprich, ich möchte nicht in Unternehmen investieren, die potentiell Kinderarbeit anbieten und das ist quasi ein ethisch-moralischer Gesichtspunkt, die ich in meine Anlageentscheidung mit reinbringe. Auf dieser Seite ist die Begründung eben nicht-finanziell, ethisch-moralisch, basierend auf diversen Vorgaben, da gibt es eben Tausend Unterklassifizierungen, was eben ethisch-moralisch ist. Da fließt mi rein: von Kirchen, Islam, hin zu Klima oder einfach, was ich als guten Menschen als Grundvoraussetzung sehe. Da gibt es dann eben verschiedene Klassen, denen man da folgen kann, das sind die nicht-finanziellen.

Dann gibt es die finanziellen Begründungen. So versuchen Institutionen Risiken zu vermeiden und im besten Fall sogar finanziell davon zu profitieren, wenn sie Kinderarbeit ausschließen. Das heißt, dass man dann auch nicht quasi finanziell drunter leidet, im besten Fall profitiert man sogar finanziell davon. Am ehesten leidet man natürlich zum Beispiel unter Waffenproduzenten, wenn man die ausschließt, weil die verdienen in der Regel sehr viel Geld. Aber ein normales Unternehmen, was ganz normal tätig ist im Markt,

profitiert in der Regel davon, dass man nachhaltig tätig ist, einfach nur auf Basis der besseren Prozesse. Das ist insbesondere dann der Fall, wenn man sagt, durch die Governance-Strukturen, wenn man nachhaltige Gesichtspunkte berücksichtigt, dass insgesamt die Unternehmen besser geführt werden, bessere interne Kontrollmechanismen haben und insgesamt bessere Prozesse auch gesetzt haben. Man kann eventuell noch hinzufügen, da gibt es jetzt auch Studien, gerade im Bereich Klima, Klimawandel und CO<sup>2</sup>-Intensität oder Stromverbrauchs-Intensität, kann man auch da argumentieren, dass man als Unternehmen sogar bevorteilt ist, wenn man auf diese Sachen achtet. Das geschieht einmal aus regulatorischer Sicht, dass der regulatorische Druck zunimmt und die Kosten für eine sehr kohlenstoffintensive Produktion zunehmen, das heißt, es lohnt sich dort aufgrund von regulatorischen Gesichtspunkten. Aber auch aus dem Gesichtspunkt der Kapitalbeschaffung, denn Kunden bevorzugen nachhaltige Produkte zunehmend und fragen diese nach. Weil zunehmend die Anleger als Masse es bevorzugen, wenn die Kohlenstoff-Intensivität nicht mehr so stark ist, und dann bevorzugt man Unternehmen, die weniger kohlenstoffintensiv sind und das hat Auswirkungen auf die Kapitalbeschaffung. Gerade MSCI nennt das die sogenannten Strened-Assets, sprich Assets, die für eine kohlenstoffarme Zukunft nicht geeignet sind und die sind quasi teuer oder es ist schwierig Kapital hier für die Produktion zu bekommen. (#00:10:08#)

**Interviewer:** Dankeschön. Dann, ich habe bei meiner Literaturrecherche herausgefunden, dass eben auf institutioneller Seite intrinsische Motive, aber eben auch externe Faktoren eine Rolle spielen, wie zum Beispiel Regulatorik oder Reputations-Aspekte. Und jetzt wollte ich von Ihnen wissen, wenn Sie jetzt sich entscheiden müssten, was würden Sie meinen, welche Aspekte eben vom Gewicht her eine größere Rolle spielen, intrinsische Aspekte oder extrinsische Aspekte bei institutionellen Anlegern. Was vermuten Sie da? (#00:10:59#)

**Interviewpartner 5:** Ich denke, dass der Privatanleger sich das Ganze eher aus intrinsischen Faktoren, sprich ethisch-moralisch, überlegt, als eben Institutionen, bei denen eher die extrinsischen Aspekte überwiegen. Bei Gesprächen mit institutionellen Kunden stelle ich auch immer wieder fest, dass finanzielle Absichten überwiegen. Die fragen mich dann immer, was kostet mich die Investition in die Produkte? Wie viel kostet das mehr und solche Geschichten. (#00:12:13#)

**Interviewer:** Alles klar. Sie hatten es schon angesprochen, aber ich muss das für die Auswertung leider nochmal fragen. Wenn Sie die Motivation privater Anleger mit institutionellen Anlegern vergleichen, was sind da so Unterschiede, die Sie feststellen? (#00:12:34#)

**Interviewpartner 5:** Am Ende des Tages sind die Privatanleger immer diejenigen, die die Entscheidung der institutionellen Anleger auch formen. Die Privatanleger werden eher intrinsisch getrieben sein und die institutionellen eher durch den Ertrag. (#00:12:53#)

**Interviewer:** Dankeschön. Jetzt zur vorletzten Frage. Welche Ziele verfolgen Institutionen mit ihren nachhaltigen Investments? (#00:13:01#)

**Interviewpartner 5:** Diese Frage bekomme ich tatsächlich immer mal wieder gestellt. Ich denke, dass Institutionen vor allem monetäre Ziele verfolgen. Oder halt ihr Image verbessern wollen. (#00:13:14#)

**Interviewer:** Dankeschön. Jetzt zur letzten Frage. Wenn ich jetzt diesen regulatorischen Druck wegnehmen würde, sprich die regulatorischen Verpflichtungen, was meinen Sie, welche Auswirkungen das hätte? (#00:13:31#)

**Interviewpartner 5:** Obwohl, ich denke, dass der regulatorische Druck für viele weitestgehend lästig ist, hat es trotzdem zu großem Wachstum geführt. Dadurch hat das ganze Thema eben eine Eigendynamik entwickelt. Ich glaube schon, dass ohne diesen man einen Unterschied spüren würde. Denn es bietet gewisse Unterstützung und weil es insgesamt die Aufmerksamkeit schärft. (#00:13:50#)

#### Teil C): Charakteristika und Anlageverhalten institutioneller Investoren im Markt nachhaltiger Investments

**Interviewer:** Danke. Dann jetzt zum letzten Frageblock, zum Anlageverhalten beziehungsweise Charakteristika institutioneller Investoren. Welche Investoren lassen sich ihrer Meinung nach auf institutioneller Seite identifizieren? (#00:14:06#)

**Interviewpartner 5:** Auch hier verweise ich auf den FNG-Marktbericht, die einen wunderbaren Überblick über die verschiedenen Anlegerstrukturen geben. Wie gesagt, das sind Versicherungen, Pensionskassen, letztendlich das gesamte Anlagespektrum auch für

übliche Anlagen. Es schauen halt zunehmend die Leute auch auf die Nachhaltigkeit. Da gibt es eigentlich keine Unterscheidung zwischen den Anlegerklassen, das sind quasi alle. (#00:14:43#)

**Interviewer:** Super, Dankeschön. Dann die nächste Frage wäre: Was meinen Sie, auf welche ESG-Belange, das heißt Umwelt, Soziales und Unternehmensführung, legen institutionelle Anleger besonders großen Wert? (#00:14:58#)

**Interviewpartner 5:** Können Sie die Frage wiederholen, Entschuldigung? (#00:15:03#)

**Interviewer:** Alles gut. Was meinen Sie, auf welche ESG-Belange institutionelle Anleger besonders großen Wert legen? (#00:15:12#)

**Interviewpartner 5:** Aktuell ist es so, dass die meisten auf das E und G Wert legen. Das Thema Klima und Korruption ist da ganz weit vorne, definitiv, auch basierend auf der aktuellen Berichterstattung. (#00:15:31#)

**Interviewer:** Verstehe, super. Und nächste Frage wäre: Welche nachhaltigen Anlagestrategien auf institutioneller Seite besonders dominieren und warum? (#00:15:42#)

**Interviewpartner 5:** Die dominanten Anlagestrategien sind, soweit ich das weiß, der sogenannte Engagement-Ansatz. Dass man mit den Aktienanteilen, die man erwirbt Druck auf die Geschäftsführung ausübt oder eben ganz einfache Ausschlüsse, wo man die Schlechtesten quasi ausschließt. Einmal sektorbasiert, sprich auf Branchenebene, dass man eben gewisse Branchen ausschließt, entweder aus ethisch-moralischen Gesichtspunkten, wie Tabak, oder aus Grundüberzeugung, wie jetzt diverse gerade im Energiebereich so Fracking und TAR-Sense und Kohle. Und bei den Ausschlusskriterien sind es dann diese Norm-basierten Ausschlüsse, wegen Verstößen gegen internationale Normen, die nicht eingehalten werden. Das fällt dann in dieses ganze Thema der Kontroversen, dass man eben zum Beispiel Arbeitsbedingungen nicht einhält oder die Steuergesetzgebung nicht berücksichtigt. (#00:17:15#).

**Interviewer:** Okay, Dankeschön. Das waren jetzt die Fragen. Dann war es das von meiner Seite aus. Ich danke Ihnen nochmal ganz herzlich. Jetzt würde ich auch die Aufnahme stoppen. (#00:17:35#)

[*Ende des Interviews*]

**Interviewer:** Lennart Samstag

**Interviewpartner:** Anonym; tätig für institutionelle Anleger; gekennzeichnet als: Interviewpartner 6

**Datum:** [REDACTED]

**Ort:** Online per Microsoft Teams

00:00:00 – 00:18:32

**Interviewer:** Zu meinem Namen: Ich bin Lennart Samstag. Ich studiere an der Goethe-Universität Frankfurt Wirtschaftswissenschaften und führe im Rahmen meiner Bachelorarbeit eine qualitative Studie zum Thema „Nachhaltiges Investment“ durch. Die Thematik „Nachhaltiges Investment“ ist seit Jahren vielfach diskutiert, aber es wurde bisher noch recht wenig im Kontext der Motivation von Anlegern geforscht. Und daher befasst sich der Schwerpunkt meiner Thesis genau mit der Untersuchung der Motivation privater als auch institutioneller Anleger und dabei gehe ich so vor, dass ich Erkenntnisse aus Interviews mit Experten des privaten und institutionellen Sektors mit den Forschungsergebnissen der Literaturrecherche verknüpfe. Jetzt muss ich Ihnen noch ein zwei Fragen stellen. Die erste wäre: Sind Sie damit einverstanden, dass ich das Gespräch zu Auswertungszwecken aufzeichne? (#00:00:58#)

**Interviewpartner 6:** Ja. Klar. (#00:01:00#)

**Interviewer:** Super. Danke. Und die zweite Frage wäre, bevor wir dann anfangen: Möchten Sie anonym bleiben? (#00:01:06#)

**Interviewpartner 6:** Wegen mir egal, ich weiß nur nicht, wie es mein Arbeitgeber sieht. (#00:01:14#)

**Interviewer:** Wie Sie wollen. Alles gut. Es wäre auch nicht schlimm, wenn Sie anonym bleiben wollen. (#00:01:21#)

**Interviewpartner 6:** Ja dann wäre es mir schon lieber anonym zu bleiben. (#00:01:24#)

Teil A): Fragen zur Person und zum nachhaltigen Investment im Allgemeinen

**Interviewer:** Alles klar. Dann würde ich anfangen. Ich habe drei Frageblöcke vorbereitet. Der erste Frageblock, der richtet sich zu Fragen zu Ihrer Person beziehungsweise Fragen zum nachhaltigen Investment im Allgemeinen. Da würde ich jetzt mal mit der ersten Frage beginnen und die würde lauten: In welchem Bereich sind Sie beschäftigt und welche Funktion haben Sie? (#00:01:45#)

**Interviewpartner 6:** Dann lege ich einfach mal los. Ich bin Mitte 30, bin 34 Jahre alt, bin seit sieben Jahren bei der [*Name der Institution*] tätig. Ich bin direkt nach dem Studium dorthin gegangen, habe ein Trainee-Programm im Bereich institutionelle Kunden absolviert und bin anschließend in den Vertrieb für institutionelle Kunden gewechselt und bin dort aktuell als Account Manager für Spezialinstitute tätig. Spezialinstitute heißt, ich betreue Banken und Gruppenkunden, die keine klassische Volks- und Raiffeisenbank sind. Das sind unter anderem Spardabanken in Deutschland, PSD-Banken in Deutschland. Ich betreue auch in Karlsruhe die BB-Bank und auch bei uns in der Gruppe die Bausparkasse Schwäbisch-Hall und den DZ-Pension-Trust. (#00:02:44#)

**Interviewer:** Super. Danke. Die zweite Frage wäre: Was verstehen Sie unter Nachhaltigkeit? (#00:02:52#)

**Interviewpartner 6:** Was verstehe ich unter Nachhaltigkeit? Ich habe die Fragen schon mal vorher gelesen, habe mir natürlich auch schon mal ein paar Gedanken gemacht. Nachhaltigkeit – klassisch, eben Ressourcen nur so zu verbrauchen, oder Ressourcen auch zu schonen, um an nachfolgende Generationen zu denken und denen eine lebenswerte und eine stabile Umwelt als auch Welt zu hinterlassen. Nachhaltigkeit, das gilt zum einen jetzt für ökologische Aspekte, aber es gilt auch aus meiner Sicht für soziale Aspekte. Da denke ich auch an Themen wie Umweltschutz oder ganz banal Menschenrechte. Ich würde es mal so umschreiben, einfach die Welt lebenswert zu hinterlassen, wenn ich hier mal abdanke, und sie nicht wie eine Ruine zu hinterlassen, wenn ich mal abdanke irgendwann. Das halt eben im Gleichgewicht zu lassen. (#00:03:56#)

**Interviewer:** Alles klar. Dann: Was bedeutet Nachhaltigkeit bei der Geldanlage beziehungsweise: Was bedeutet für Sie nachhaltiges Investment? (#00:04:06#)

**Interviewpartner 6:** Nachhaltiges Investment bedeutet, das ist auch so die Sicht der [Name der Institution] und auch meine Sicht, Ökonomie und Ökologie zusammen zu bringen. Es würde nichts bringen, einfach nur die Schlechten auszugrenzen und nur in die Guten zu investieren, da dies sie nicht nachhaltiger macht. Von den Unternehmen, die heute noch nicht so nachhaltig sind, da nehme ich mir die raus, die aber nachhaltig werden wollen und die ein Geschäftsmodell dahinter haben, das künftig nachhaltig ist, die nehme ich mir raus und versuche die durch Investitionen zu begleiten auf dem Weg der Transformation. Das ist auch so ein Stück weit, was ich auch wichtig finde, nicht so ideologisch und nicht so dogmatisch an das Thema heranzugehen und zu sagen, das ist nachhaltig und das ist nicht nachhaltig. Das bringt aus meiner Sicht nicht viel, sondern man muss wirklich schauen, auch als Investor, bei den Unternehmen, wo ich investiere, die mitzunehmen auf den Weg der Transformation hin zu einem nachhaltigeren Unternehmen. Das ist ja auch das, was [Name der Institution] macht, durch Engagement, durch Unternehmensdialoge, Unternehmen, in die wir investiert sind, aufzufordern, einen nachhaltigen Weg einzuschreiten. Nur, wer uns das glaubhaft versichern kann, diesen Weg zu gehen, dort bleiben wir auch investiert. Und in Geschäftsmodelle, die einfach nicht transformierbar sind, wie zum Beispiel die Kohleindustrie, die sind zum Beispiel ein klares Non-Invest. Aber insgesamt nachhaltiges Investieren ist für mich, Ökonomie und Ökologie zusammen zu bringen. (#00:06:07#)

**Interviewer:** Dann zur letzten Frage des ersten Frageblocks: Wenn Sie das vielleicht noch mal in ein zwei Sätzen formulieren könnten. Wie würden Sie nachhaltiges Investieren und konventionelle Geldanlagen eben voneinander abgrenzen oder wo machen Sie da die Unterschiede eben aus? (#00:06:22#)

**Interviewpartner 6:** Wie ich das abgrenze? Am Investment-Ansatz. Ich investiere dann nachhaltig, wenn ich mir, ich kann anfangen mit einer Ausschluss-Liste, dass ich bestimmte Dinge ausschließe, zum Beispiel wenn ich mich an dem UN-Global-Compact orientiere oder, wenn ich wie gesagt wie gerade geschildert, das Thema Transformation mitberücksichtige oder eben auch ESG-Score's bei meiner Investment-Entscheidung hinterlege. Aus meiner Sicht sind das mehrstufige Prozesse, und auch nach Anleger individuell. Aber nachhaltiges Investieren heißt eben, bestimmte Kriterien bei der Auswahl meiner Titel zu berücksichtigen im Investment-Prozess. (#00:07:15#)

**Interviewer:** Und die sind dann eben bei den konventionellen nicht da, die Nachhaltigkeitskriterien? (#00:07:26#)

**Interviewpartner 6:** Nein, da habe ich halt keinen ESG-Prozess, sondern da investiere ich einfach nur nach Zahlen, Daten, Fakten und betrachte eben kein E, kein S und kein G oder andere Kriterien. (#00:07:32#)

### Teil B): Motivation institutioneller Anleger hinter nachhaltigen Investments

**Interviewer:** Dankeschön. Super. Dann zum zweiten Frageblock, zur Motivation institutioneller Anleger. Was meinen Sie sind die Gründe, warum sich institutionelle Anleger dafür entscheiden nachhaltig zu investieren? (#00:07:45#)

**Interviewpartner 6:** Man muss es in zwei Gruppen unterteilen. Das eine sind die, die es machen müssen, weil sie Druck kriegen von der Regulatorik, exogenen Druck kriegen, regulatorisch, von Gremien, von Aufsichtsräten oder halt auch von den Stakeholdern. Dann prasselt etwas von außen drauf ein und dann müssen sie anfangen, sich zu bewegen. Das ist die eine Gruppe. Das sind so die, die jetzt langsam anfangen, mit dem Zeug um die Ecke zu kommen. Und auf der anderen Seite gibt es die, die voll und ganz hinter ihrer Investition stehen und daran glauben und das eben aus Überzeugung umsetzen. Die sind schon länger nachhaltig investiert. (#00:08:32#)

**Interviewer:** Und wenn Sie das vielleicht mal, könnten Sie da vielleicht ein Beispiel nennen? Welche Investoren sind intrinsisch motiviert? (#00:08:46#)

**Interviewpartner 6:** Ja, ich glaube das gerade so Kirchen oder halt Stiftungen. Kirchen waren schon die absoluten Vorreiter. Einfach auch per Definition heraus waren das absolut die Vorreiter. (#00:08:59#)

**Interviewer:** Alles klar. Dann, die nächste Frage wäre: Worin unterscheiden sich die Motivation institutioneller Anleger von Privatanlegern oder was meinen Sie, wo da die Unterschiede liegen? (#00:09:14#)

**Interviewpartner 6:** Das ist eigentlich jetzt auch schon die Frage. Bei Institutionen ist es halt der regulatorische Druck von Stakeholdern oder eben auch mal Druck durch Reputationsverlust. Bei den Privatkunden, ich würde sagen, Privatkunden haben dagegen

diesen Druck nicht. Da kann keiner ihnen ins Depot reinschauen und weiß, was bei ihnen drin ist als Privatperson. Ich bin ja nicht so gläsern. Das heißt, bei Privatkunden würde ich eher sagen, dass es auch ausschließlich eine intrinsische Motivation ist bzw. bei Privatanlegern die intrinsische Motivation ist eben größer als bei Institutionen. (#00:10:02#)

**Interviewer:** Danke. Dann, nächste Frage wäre: Was meinen Sie, welche Ziele verfolgen Institutionen mit ihren nachhaltigen Investments. Sind das eher finanzielle Ziele, ausschließlich damit Renditevorteile zu erzielen oder sind es eher nicht-finanzielle Ziele? Wo sehen Sie da die Gewichte? (#00:10:24#)

**Interviewpartner 6:** Ich würde sagen, das sind vor allem finanzielle Ziele. Aber der regulatorische Druck spielt da natürlich auch mit rein. (#00:10:34#)

**Interviewer:** Dann, Sie hatten das vielleicht schon angesprochen, aber wenn Sie es noch mal auf den Punkt bringen könnten: Wenn ich jetzt den regulatorischen Druck wegnehmen würde und keine Verpflichtungen mehr für die Institutionellen, sprich, wenn die fehlen würden, was meinen Sie, wie sich das auswirken würde auf deren Bereitschaft, nachhaltig zu investieren? Was meinen Sie? (#00:11:02#)

**Interviewpartner 6:** Die Regulatorik ist da in meinen Augen ein erheblicher Brandbeschleuniger. Absolut, ohne den regulatorischen Druck würden viele nicht wach werden und sich nicht bewegen. Das Thema Nachhaltigkeit würde man hintenanstellen, da hätte man viele andere dicke Themen im Unternehmen, die man priorisieren würde. Nur dadurch, dass der regulatorische Druck da ist, fängt man jetzt an zu priorisieren. (#00:11:29#)

### Teil C): Charakteristika und Anlageverhalten institutioneller Investoren im Markt nachhaltiger Investments

**Interviewer:** Danke. Dann zum letzten Frageblock, zu den Charakteristika und Anlageverhalten von Institutionen. Welche Investoren lassen sich auf institutioneller Seite identifizieren? (#00:11:57#)

**Interviewpartner 6:** Sorry, können Sie die Frage bitte nochmal wiederholen? Ich war gerade etwas abgelenkt. (#00:12:12#)

**Interviewer:** Klar. Welche Investoren lassen sich ihrer Meinung nach im Markt für nachhaltige Anlagen auf institutioneller Seite besonders häufig identifizieren? (#00:12:30#)

**Interviewpartner 6:** Alles gut. Es gibt institutionelle Investoren, ich versuche es mal zusammen zu bringen: Es gibt Versicherungen, es gibt Corporates, sprich klassische Unternehmen, es gibt Versorgungswerke, es gibt öffentliche Institutionen, zum Beispiel eine Stadt oder Kämmerer, der irgendwo Kohle anlegen will. Pensionskassen, Versicherungen, Versorgungswerke, Stiftungen gibt es noch. Wie vorhin auch schon gesagt, auch noch Kirchen, Bistümer et cetera waren da absolut die Vorreiter bei dem Thema nachhaltiges Investieren. Das ist schon 30 Jahre her, da haben die da schon damit angefangen. Und so hat das ganze Thema auch bei uns Schwung aufgenommen, eben über die Kirchen. (#00:13:27#)

**Interviewer:** Dankeschön. Dann zur vorletzten Frage: Was meinen Sie, auf welche ESG-Belange, Umwelt, Soziales und verantwortliche Unternehmensführung, legen institutionelle Anleger besonders großen Wert? (#00:13:27#)

**Interviewpartner 6:** Gute Frage, ich glaube, dass schon noch die meisten auf das E und G Wert legen. Wirklich auf das Thema CO<sup>2</sup> oder die Einhaltung von Compliance-Richtlinien. Diese Dinge sind institutionellen Anlegern sehr wichtig. Das S wird dagegen wenig beachtet. Beim G wissen viele Privatkunden im Gegensatz zu Institutionellen gar nicht so recht, was dahintersteckt, obwohl es eigentlich der Wert ist, wo man nachweisen kann, dass er die größte Performance-Implikation hat. Ich meine, da gibt es auch Studien dazu. Wenn man mal diese ESG-Faktoren voneinander trennt, dass man da wirklich zeigen kann, dass Unternehmen, die einen hohen G-Wert haben, eine gute Governance-Struktur haben, die besser performen am Kapitalmarkt, als Unternehmen, die eher einen schlechten G-Wert haben. Beispiel Wirecard. Schlechter G-Wert, schlechte Performance. (#00:14:45#)

**Interviewer:** Dann zur letzten Frage, dann haben Sie es auch schon geschafft. Welche nachhaltigen Anlagestrategien dominieren bei Institutionen und warum? (#00:14:55#)

**Interviewpartner 6:** Noch immer der klassische Ausschlussfilter. Wir haben bei der [Name der Institution] zwei Ausschlussfilter, einen Basisfilter und einen Nachhaltigkeitsfilter. Einen nicht so strengen und einen strengen, mit dem kann man anfangen. Das ist

das, was absolut noch dominiert, was greifbar und relativ einfach auch umzusetzen ist über Ausschlusslisten, in denen man dann nicht mehr investieren darf als Asset-Manager. Im Kommen ist jetzt eben noch so das Thema ESG-Optimierung, sich besser zu stellen als der Index oder eben auch das Thema Transformation. Aber das ist eher so nach vorne gerichtet. Aktuell dominieren absolut noch Ausschlussfilter. (#00:15:41#)

**Interviewer:** Und bei diesen Ausschlussfiltern, was sind da Geschäftsbereiche, die da meistens ausgeschlossen werden? (#00:15:57#)

**Interviewpartner 6:** Meistens sind es geächtete Waffen, Rüstung, Kohle vor allem und dann geht es weiter, je nach Schwere kann man dann auch ausschließen Tabak, Alkohol, Pornographie, Tierversuche, das sind die weiteren Ausschlusskriterien, wenn man in diesen kontroversen Geschäftsfeldern tätig ist. Dann orientieren wir uns auch stark am UN-Global-Compact, das heißt Unternehmen, die Kinderarbeit irgendwo integriert haben oder keine fairen Arbeitsbedingungen stellen, die werden dann ausgeschlossen auf der Unternehmensseite. Und auf Ebene der Staaten gehen wir folgendermaßen vor, dass wir dann Staaten ausschließen, die nicht frei sind, bei der Religionsfreiheit, Pressefreiheit, die dort gegen verstoßen oder die vielleicht auch noch Atomwaffen haben oder viel Atomstrom nutzen oder auch zum Beispiel noch die Todesstrafe im Einsatz haben. Das ist zum Beispiel so, dass man Anlegern auch erklären muss, dass wenn du in einen nachhaltigen Fond investierst, dass dann zum Beispiel keine US-amerikanische Staatsanleihe mehr im Bestand sein darf, da eben in den USA noch die Todesstrafe erlaubt ist und deswegen eben die USA ausgeschlossen ist. (#00:17:39#)

**Interviewer:** Dankeschön super. Dann danke ich Ihnen ganz herzlich, dass Sie sich die Zeit genommen haben, und ich würde jetzt die Aufnahme stoppen. (#00:17:48#)

*[Ende des Interviews]*

## Literaturverzeichnis

- Adam, A. A. & Shauki, E. R. (2014) 'Socially responsible investment in Malaysia: Behavioral framework in evaluating investors' decision making process', *Journal of Cleaner Production*, **80**: 224–240, doi:10.1016/j.jclepro.2014.05.075.
- Aguilera, R. V., Rupp, D. E., Williams, C. A. & Ganapathi, J. (2007) 'Putting the S Back in Corporate Social Responsibility: A Multilevel Theory of Social Change in Organizations', *The Academy of Management Review*, **32**(3): 836–863, doi:10.2307/20159338.
- Ainsworth, A., Corbett, A. & Satchell, S. (2018) 'Psychic dividends of socially responsible investment portfolios', *Journal of Asset Management*, **19**(3): 179–190, doi:10.1057/s41260-017-0073-4.
- Amel-Zadeh, A. & Serafeim, G. (2017) 'Why and How Investors Use ESG Information: Evidence from a Global Survey', *Financial Analysts Journal*, **74**(3): 87–103, doi:10.2139/ssrn.2925310.
- Anderson, D. R. & Anderson, K. E. (2009) 'Sustainability Risk Management', *Risk Management and Insurance Review*, **12**(1): 25–38, doi:10.1111/j.1540-6296.2009.01152.x.
- Andreoni, J. (1989) 'Giving with Impure Altruism: Applications to Charity and Ricardian Equivalence', *Journal of Political Economy*, **97**(6): 1447–1458, doi:10.1086/261662.
- Angelidis, T., Giamouridis, D. & Tessaromatis, N. (2013) 'Revisiting mutual fund performance evaluation', *Journal of Banking and Finance*, **37**(5): 1759–1776, doi:10.1016/j.jbankfin.2013.01.006.
- Arai, M., Lanz, D., O'Connor, S., Oulton, W. & Woll, L. (2018) *Global sustainable investment review 2016*, Brüssel: Global Sustainable Investment Alliance (GSIA).
- Arai, M., Van Hoorn, V., Lanz, D., Woll, L. & O'Connor, S. (2021) *Global sustainable investment review 2020*, Brüssel: Global Sustainable Investment Alliance (GSIA).
- Arena, C., Liong, R. & Vourvachis, P. (2018) 'Carrot or stick: CSR disclosures by Southeast Asian companies', *Sustainability Accounting, Management and Policy Journal*, **9**(4): 422–454.

- Ariely, D., Bracha, A. & Meier, S. (2009) ‘Doing Good or Doing Well? Image Motivation and Monetary Incentives in Behaving Prosocially’, *American Economic Review*, **99**(1): 544–555, doi:10.1257/aer.99.1.544.
- Arnold, J. (2011) *Die Kommunikation gesellschaftlicher Verantwortung am nachhaltigen Kapitalmarkt*, Wiesbaden: VS Verlag für Sozialwissenschaften.
- Atalay, N., Balázs, R., Dittrich, S., Gloger, A.-M., Kunze, C. & McClellan, A. *Marktbericht Nachhaltige Geldanlagen 2021 – Deutschland, Österreich und die Schweiz*, Berlin: Forum Nachhaltige Geldanlagen e.V. (FNG).
- Auer, B. R. & Schuhmacher, F. (2016) ‘Do socially (ir)responsible investments pay? New evidence from international ESG data’, *The Quarterly Review of Economics and Finance*, **59**: 51–62, doi:10.1016/j.qref.2015.07.002.
- Azizul Islam, M. & Deegan, C. (2008) ‘Motivations for an organisation within a developing country to report social responsibility information: Evidence from Bangladesh’, *Accounting, Auditing and Accountability Journal*, **21**(6): 850–874, doi:10.1108/09513570810893272.
- Bacani, B. (2009) *Fiduciary Responsibility. Legal and practical aspects of integrating environmental, social and governance issues into institutional investment*, Geneva: United Nations Environment Programme Finance Initiative (UNEP FI).
- Bakshi, R. (2007) ‘Transforming markets in the 21st century: Socially responsible investing as a tool’, *Futures*, **39**(5): 523–533, doi:10.1016/j.futures.2006.10.002.
- Barber, B. M., Morse, A. & Yasuda, A. (2021) ‘Impact Investing’, *Journal of Financial Economics*, **139**(1): 162–185, doi:10.1016/j.jfineco.2020.07.008.
- Barthruff, C. (2014) *Nachhaltigkeitsinduzierte Kreditrisiken*, Wiesbaden: Springer Fachmedien.
- Bassen, A. & Kovács, A. M. (2008) ‘Environmental, Social and Governance Key Performance Indicators from a Capital Market Perspective’, *Zeitschrift für Wirtschafts- und Unternehmensethik*, **9**(2): 182–192.

- Bassen, A. & Senkl, D. (2011) 'ESG - Environmental, Social, Governance Issues', *Die Betriebswirtschaft (DWB)*, **71**(5): 506–509.
- Bassler, K. & Wulsdorf, H. (2018): *Ethisch-nachhaltige Geldanlage: Die Kirchen als Avantgarde ethisch motivierter Investments*.
- Bauer, R., Koedijk, K. & Otten, R. (2005) 'International evidence on ethical mutual fund performance and investment style', *Journal of Banking and Finance*, **29**(7): 1751–1767, doi:10.1016/j.jbankfin.2004.06.035.
- Bauer, R., Ruof, T. & Smeets, P. (2021) 'Get Real! Individuals Prefer More Sustainable Investments', *The Review of Financial Studies*, **34**(8): 3976–4043, doi:10.1093/rfs/hhab037.
- Beal, D. J. & Goyen, M. (1998) 'Putting your money where your mouth is' a profile of ethical investors', *Financial Services Review*, **7**(2): 129–143, doi:10.1016/S1057-0810(99)80007-9.
- Beal, D. J., Goyen, M. & Philips, P. (2005) 'Why Do We Invest Ethically?', *The Journal of Investing*, **14**(3): 66–78, doi:10.3905/joi.2005.580551.
- Benabou, R. & Tirole, J. (2006) 'Incentives and Prosocial Behavior', *American Economic Review*, **96**(5): 1652–1678, doi:10.1257/aer.96.5.1652.
- Benson, K. L. & Humphrey, J. E. (2008) 'Socially responsible investment funds: Investor reaction to current and past returns', *Journal of Banking and Finance*, **32**(9): 1850–1859, doi:10.1016/j.jbankfin.2007.12.013.
- Bergius, S. (2015) 'CSR und Finanzmarkt – Investoren fordern ESG-Leistungen und Transparenz von Unternehmen', in A. Schneider & R. Schmidpeter (Hrsg.) *Corporate Social Responsibility*, 2. Aufl., Berlin/Heidelberg: Springer Verlag, 1003–1022.
- Bernow, S., Klempner, B. & Magnin, C. (2017) *From 'why' to 'why not': Sustainable investing as the new normal*, New York: McKinsey & Company.
- Berry, T. C. & Junkus, J. C. (2012) 'Socially Responsible Investing: An Investor Perspective', *Journal of Business Ethics*, **112**(4): 707–720, doi:10.1007/s10551-012-1567-0.

- Billio, M., Costola, M., Hristova, I., Latino, C. & Pelizzon, L. (2021) ‘Inside the ESG ratings: (Dis)agreement and performance’, *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, **28**(5): 1426–1445, doi:10.1002/csr.2177.
- Binder-Tietz, S. & Frank, R. (2021) ‘Analysten und institutionelle Investoren als Zielgruppen der Investor Relations und Finanzkommunikation’, in C. P. Hoffmann, D. Schiereck & A. Zerfuß (Hrsg.) *Handbuch Investor Relations und Finanzkommunikation*, Wiesbaden: Springer Gabler Verlag, 1–17.
- Blanc, D., Cozic, A. & Hobeika, S. (2011) *Shareholder Engagement: A Promising SRI Practice*, Paris: Novethic Research.
- Boatright, J. R. (2014) *Ethics in Finance*, 3. Aufl., New York: John Wiley & Sons.
- Boemke, B. & Ulrici, B. (2014) *BGB Allgemeiner Teil*, 2. Aufl., Berlin/Heidelberg: Springer Verlag.
- Bogner, A., Littig, B. & Menz, W. (2014) *Interviews mit Experten: Eine praxisorientierte Einführung*, Wiesbaden: Springer VS.
- Boumda, B., Duxbury, D., Ortiz, C. & Vicente, L. (2021) ‘Do Socially Responsible Investment Funds Sell Losses and Ride Gains? The Disposition Effect in SRI Funds’, *Sustainability*, **13**(15): 1–14, doi:10.3390/su13158142.
- Britzelmaier, B. & Burger, S. (2015) ‘How to improve the acceptance of ethically sustainable investments? - Findings of an empirical study’, *Global Business and Economics Review*, **17**(1): 63–75, doi:10.1504/GBER.2015.066528.
- Brodback, D., Guenster, N. & Mezger, D. (2019) ‘Altruism and egoism in investment decisions’, *Review of Financial Economics*, **37**(1): 118–148, doi:10.1002/rfe.1053.
- Brothers, C. C., Fortner, R. W. & Mayer, V. J. (1991) ‘The Impact of Television News on Public Environmental Knowledge’, *The Journal of Environmental Education*, **22**(4): 22–29, doi:10.1080/00958964.1991.9943058.
- Bruns, C. & Meyer-Bullerdiek, F. (2020) *Professionelles Portfoliomanagement: Aufbau, Umsetzung und Erfolgskontrolle strukturierter Anlagestrategien*, 6. Aufl., Stuttgart: Schäffer-Poeschel Verlag.

- Bubbico, R., Giorgino, M. & Monda, B. (2012) ‘The impact of corporate governance on the market value of financial institutions: Empirical evidence from Italy’, *Banks and Bank Systems*, **7**(2): 11–18.
- Bubolz-Lutz, E., Gösken, E., Kricheldorf, C. & Schramek, R. (2010) *Geragogik: Bildung und Lernen im Prozess des Alterns. Das Lehrbuch*, Stuttgart: Kohlhammer Verlag.
- Burgy, C. (2013) *NGOs als Kapitalmarktakteure*, Wiesbaden: Springer Fachmedien.
- Busch, D. (2021) ‘Sustainability Disclosure in the EU Financial Sector’, in D. Busch, G. Ferrarini & S. Grünewald (Hrsg.) *Sustainable Finance in Europe: Corporate Governance, Financial Stability and Financial Markets*, Cham: Springer International Publishing, 397–444.
- Capelle-Blancard, G. & Monjon, S. (2012) ‘Trends in the literature on socially responsible investment: Looking for the keys under the lamppost’, *Business Ethics: A European Review*, **21**(3): 239–250, doi:10.1111/j.1467-8608.2012.01658.x.
- Carlowitz, H. C. von. (1713) *Sylvicultura oeconomica, oder Haußwirthliche Nachricht und naturmäßige Anweisung zur wilden Baum-Zucht*, Leipzig: Johann Friedrich Braun Verlag.
- Cerin, P. & Dobers, P. (2008) ‘Editorial: The contribution of sustainable investments to sustainable development’, *Progress in Industrial Ecology An International Journal*, **5**(3): 161–179, doi:10.1504/PIE.2008.019129.
- Chasin, F. (2014) ‘Sustainability: Are We All Talking About the Same Thing? State-of-the-Art and Proposals for an Integrative Definition of Sustainability in Information Systems’, in *Proceedings of the 2014 conference ICT for Sustainability*, Stockholm: 342–351.
- Chatterji, A. K., Levine, D. I. & Toffel, M. W. (2009) ‘How Well Do Social Ratings Actually Measure Corporate Social Responsibility?’, *Journal of Economics & Management Strategy*, **18**(1): 125–169, doi:10.1111/j.1530-9134.2009.00210.x.
- Chatzitheodorou, K., Skouloudis, A., Evangelinos, K. & Nikolaou, I. (2019) ‘Exploring socially responsible investment perspectives: A literature mapping and an investor

- classification', *Sustainable Production and Consumption*, **19**(7): 117–129, doi:10.1016/j.spc.2019.03.006.
- Cheah, E.-T., Jamali, D., Johnson, J. E. V. & Sung, M.-C. (2011) 'Drivers of Corporate Social Responsibility Attitudes: The Demography of Socially Responsible Investors', *British Journal of Management*, **22**(2): 305–323, doi:10.1111/j.1467-8551.2011.00744.x.
- Clark, G. L. & Hebb, T. (2004) 'Why do they care? The market for corporate global responsibility and the role of institutional investors', *Environment and Planning A*, **37**(11): 2015–2031, doi:10.1068/a38116.
- Clark, G. L. & Hebb, T. (2005) 'Why Should They Care? The Role of Institutional Investors in the Market for Corporate Global Responsibility', *Environment and Planning A: Economy and Space*, **37**(11): 2015–2031, doi:10.1068/a38116.
- Clawson, S. (2009) *Investment Consultants & Responsible Investment Study 2009*, Brüssel: European Sustainable Investment Forum (Eurosif).
- Cordeiro, J. J. & Tewari, M. (2015) 'Firm Characteristics, Industry Context, and Investor Reactions to Environmental CSR: A Stakeholder Theory Approach', *Journal of Business Ethics*, **130**(4): 833–849, doi:10.1007/s10551-014-2115-x.
- Cowton, C. J. (1991) 'Company size as a dimension of ethical investment', in G. Corbetta, B. Harvey & H. van Luijk (Hrsg.) *Market morality and company size*, 2. Band, London: Kluwer Academic Publishers, 189–196.
- Cowton, C. J. (1994) 'The Development of Ethical Investment Products', in A. R. Prindl & B. Prodhan (Hrsg.) *Ethical Conflicts in Finance*, Oxford: Blackwell Finance, 213–232.
- Cox, P., Brammer, S. & Millington, A. (2004) 'An Empirical Examination of Institutional Investor Preferences for Corporate Social Performance', *Journal of Business Ethics*, **52**(1): 27–43, doi:10.1023/B:BUSI.0000033105.77051.9d.
- Cox, P. & Schneider, M. (2010) 'Is Corporate Social Performance a Criterion in the Overseas Investment Strategy of U.S. Pension Plans?: An Empirical Examination', *Business & Society*, **49**(2): 252–289, doi:10.1177/0007650308315491.

- Cullis, J. G., Lewis, A. & Winnett, A. (1992) ‘Paying To Be Good? U.K. Ethical Investments’, *Kyklos*, **45**(1): 3–23, doi:10.1111/j.1467-6435.1992.tb02104.x.
- Dam, L. & Scholtens, B. (2012) ‘Does Ownership Type Matter for Corporate Social Responsibility?’, *Corporate Governance: An International Review*, **20**(3): 233–252, doi:10.1111/j.1467-8683.2011.00907.x.
- Dannheisig, H.-J. & Schuerhoff, C. (2008) ‘Nachhaltige Geldanlagen bei institutionellen Investoren’, in M. Faust & S. Scholz (Hrsg.) *Nachhaltige Geldanlagen Produkte, Strategien und Beratungskonzepte*, Frankfurt: Frankfurt School Verlag, 133–156.
- Davis, E. P. & Steil, B. (2004) *Institutional Investors*, Cambridge: MIT Press.
- Deutsche Bischofskonferenz (DBK) (2021) *Ethisch-nachhaltig investieren Eine Orientierungshilfe für Finanzverantwortliche katholischer Einrichtungen in Deutschland*, 2. Aufl., Kevelaar: Butzon & Becker.
- De Halleux, B. & Peeters, B. (2016) ‘Best-in-Class-Ansatz’, in Swiss Sustainable Finance (Hrsg.) *Handbuch nachhaltige Anlagen – Hintergrundinformationen und Praxisbeispiele für institutionelle Investoren in der Schweiz*, Zürich: Swiss Sustainable Finance, 34–36.
- Deeken, C. (2010) *Eine empirische Analyse intrinsisch motivierter Anlegerpräferenzen am Beispiel von Socially Responsible Investments (SRI)*, Hamburg: Diplomica Verlag.
- Del Guercio, D. (1996) ‘The distorting effect of the prudent-man laws on institutional equity investments’, *Journal of Financial Economics*, **40**(1): 31–62, doi:10.1016/0304-405X(95)00841-2.
- Derwall, J., Guenster, N., Bauer, R. & Koedijk, K. (2005) ‘The Eco-Efficiency Premium Puzzle’, *Financial Analysts Journal*, **61**(2): 51–63, doi:10.2469/faj.v61.n2.2716.
- Dilla, W. N., Janvrin, D. J., Perkins, J. D. & Raschke, R. (2013) ‘Investor Attitudes, Investment Screen Use, and Socially Responsible Investment Behavior’, *SSRN Electronic Journal*, **7**(2): 1–30, doi:10.2139/ssrn.2260051.
- Dimson, P. E. & Kreutzer, I. (2013) *Responsible Investment and the Norwegian Government Pension Fund Global*, Oslo: Norwegian Ministry of Finance.

- Dittrich, S., Kunzmann, J., Tober, C. & Vögele, G. (2019) *Marktbericht Nachhaltige Geldanlagen 2014 – Deutschland, Österreich und die Schweiz*, Berlin: Forum Nachhaltige Geldanlagen e.V. (FNG).
- Døskeland, T. & Pedersen, L. J. T. (2016) ‘Investing with Brain or Heart? A Field Experiment on Responsible Investment’, *Management Science*, **62**(6): 1632-1644, doi:10.1287/mnsc.2015.2208.
- Døskeland, T. & Pedersen, L. J. T. (2021) ‘Does Wealth Matter for Responsible Investment? Experimental Evidence on the Weighing of Financial and Moral Arguments’, *Business & Society*, **60**(3): 650–683, doi:10.1177/0007650319826231.
- Driessen, M. (2021) ‘Sustainable Finance: An Overview of ESG in the Financial Markets’, in D. Busch, G. Ferrarini & S. Grünewald (Hrsg.) *Sustainable Finance in Europe: Corporate Governance, Financial Stability and Financial Markets*, Cham: Springer International Publishing, 329–350.
- Du Pisani, J. A. (2006) ‘Sustainable development – historical roots of the concept’, *Environmental Sciences*, **3**(2): 83–96, doi:10.1080/15693430600688831.
- Emson, A. (2012) *High Net Worth Individuals and Sustainable Investment 2012*, Brüssel: European Sustainable Investment Forum (Eurosif).
- Emson, A. (2014) *European SRI study 2014*, Brüssel: European Sustainable Investment Forum (Eurosif).
- European Banking Authority (EBA) (2021) *Environmental social and governance disclosures*, Luxembourg: Publications Office of the European Union.
- Eckert, S. (2018) *Wirkungsorientiertes Investieren in Deutschland – Anlagebereitschaft, Erfordernisse und Potenzial hochvermögender deutscher Investoren*, Wiesbaden: Springer Fachmedien.
- Etikan, I. (2016) ‘Comparison of Convenience Sampling and Purposive Sampling’, *American Journal of Theoretical and Applied Statistics*, **5**(1): 1–4, doi:10.11648/j.ajtas.20160501.11.

Europäische Kommission (2018): ‘Mitteilung der Kommission an das Europäische Parlament, den Europäischen Rat, die Europäische Zentralbank, den Europäischen Wirtschafts- und Sozialausschuss und den Ausschuss der Regionen. Aktionsplan: Finanzierung nachhaltigen Wachstums’, <https://op.europa.eu/de/publication-detail/-/publication/014e2fb6-22bb-11e8-ac73-01aa75ed71a1/language-de>, heruntergeladen am 13.02.2022.

Faust, M. & Scholz, S. (2008) ‘Nachhaltige Geldanlagen’, in M. Faust & S. Scholz (Hrsg.) *Nachhaltige Geldanlagen Produkte, Strategien und Beratungskonzepte*, Frankfurt: Frankfurt School Verlag, 133–156.

Fiedler, A. (2021) ‘Nachhaltige Supply Chain Finance’, in W. Wellbrock & D. Ludin (Hrsg.) *Nachhaltiger Konsum: Best Practices aus Wissenschaft, Unternehmenspraxis, Gesellschaft, Verwaltung und Politik*, Wiesbaden: Springer Fachmedien, 363–374.

Figéac, A. (2007) *Socially Responsible Investment und umweltorientiertes Venture Capital*, Working Paper No. 33/12, Fachhochschule für Wirtschaft Berlin.

Fisher, R. P., Geiselman, R. E. & Amador, M. (1989) ‘Field test of the cognitive interview: Enhancing the recollection of actual victims and witnesses of crime’, *Journal of Applied Psychology*, **74**(5): 722–727, doi:10.1037/0021-9010.74.5.722.

Freeman, R. E. (2010) *Strategic Management: A Stakeholder Approach*, Cambridge: Cambridge University Press.

Freidank, C.-C. (2019) *Erfolgreiche Führung und Überwachung von Unternehmen: Konzepte und praktische Anwendungen von Corporate Governance und Reporting*, Wiesbaden: Springer Fachmedien.

Friedman, A. L. & Miles, S. (2001) ‘Socially Responsible Investment and Corporate Social and Environmental Reporting in the UK: An Exploratory Study’, *The British Accounting Review*, **33**(4): 523–548, doi:10.1006/bare.2001.0172.

Friesenbichler, R. (2015) ‘Socially Responsible Investment’, in A. Schneider & R. Schmidpeter (Hrsg.) *Corporate Social Responsibility*, 2. Aufl., Berlin/Heidelberg: Springer Verlag, 1023–1044.

Friesenbichler, R. & Reithofer, P. (2001): ‘Kriterien der ethischen Veranlagung’, in H. Sallmutter & F. Freyschlag (Hrsg.): *Ethische Investments. Sind Moral und Rendite vereinbar?*, Wien: ÖGB-Verlag, 67–77.

Fuest, W., Matthes, J. & Pfister, M. (2001) ‘Die Bedeutung der Pensionsfonds für Altersvorsorge und Finanzmärkte’, *IW-Trends-Vierteljahresschrift Zur Empirischen Wirtschaftsforschung*, **28**(3): 74–92, doi:10.2373/1864-810X.01-03-04.

Fung, H.-G., Law, S. & Lau, J. (2010) *Socially Responsible Investment in a Global Environment*, Cheltenham: Edward Elgar Publishing.

Gabriel, K. (2008) ‘Ethik in der Geldanlage: Grundlagen, Kriterien und Herausforderungen’, in M. Faust & S. Scholz (Hrsg.) *Nachhaltige Geldanlagen Produkte, Strategien und Beratungskonzepte*, Frankfurt: Frankfurt School Verlag, 133–156.

Gabriel, K. (2017) ‘Verantwortlich Investierende. Motive, Maßstäbe und Handlungsoptionen von Kapitalanlegern’, in M. Stüttgen (Hrsg.) *Ethik von Banken und Finanzen*, Zürich: Nomos Verlagsgesellschaft, 57–76.

Gagnon, J.-F., Leroux, M., Deschênes, A. & Chakri A. (2021): ‘The rise of ESG investing. Insights from Canadian asset managers into the environmental, social and governance (ESG) strategies in the investment management industry’, [https://www.ey.com/en\\_ca/financial-services/the-rise-of-esg-investing](https://www.ey.com/en_ca/financial-services/the-rise-of-esg-investing), heruntergeladen am 15.02.2022.

Gamel, J. (2018) *Individual Investors and Socially Responsible Investments—Attitudes and Preferences in the Context of Wind Energy Investments*, München (Diss. Technische Univ. München).

Gangi, F., Meles, A., Daniele, L. M., Varrone, N. & Salerno, D. (2021) *The Evolution of Sustainable Investments and Finance: Theoretical Perspectives and New Challenges*, Cham: Springer International Publishing.

Gatto, M. (1995) ‘Sustainability: Is it a Well Defined Concept?’, *Ecological Applications*, **5**(4), 1181–1183.

Gäumann, A. & Simsa, R. (2016) ‘Shareholder-Engagement – Dialog mit Unternehmen’, in Swiss Sustainable Finance (Hrsg.) *Handbuch nachhaltige Anlagen –*

*Hintergrundinformationen und Praxisbeispiele für institutionelle Investoren in der Schweiz*, Zürich: Swiss Sustainable Finance, 54–56.

Getzner, M. & Grabner-Kräuter, S. (2004) ‘Consumer preferences and marketing strategies for “green shares”’: Specifics of the Austrian market’, *International Journal of Bank Marketing*, **22**(4): 260–278, doi:10.1108/02652320410542545.

Giese, G., Lee, L.-E., Melas, D., Nagy, Z. & Nishikawa, L. (2019) ‘Foundations of ESG Investing: How ESG Affects Equity Valuation, Risk, and Performance’, *The Journal of Portfolio Management*, **45**(5): 69–83, doi:10.3905/jpm.2019.45.5.069.

Glac, K. (2009) ‘Understanding Socially Responsible Investing: The Effect of Decision Frames and Trade-off Options’, *Journal of Business Ethics*, **87**: 41–55, doi:10.1007/s10551-008-9800-6.

Gläser, J. & Laudel, G. (2006) *Experteninterviews und qualitative Inhaltsanalyse als Instrumente rekonstruierender Untersuchungen*, 4. Aufl., Wiesbaden: VS Verlag für Sozialwissenschaften.

Gleißner, W. & Romeike, F. (2020) ‘ESG-Risiken und ihre Quantifizierung’, in O. Everling (Hrsg.) *Social Credit Rating: Reputation und Vertrauen beurteilen*, Wiesbaden: Springer Fachmedien, 391–433.

Goetzmann, W. N. & Kumar, A. (2008) ‘Equity Portfolio Diversification’, *Review of Finance*, **12**(3): 433–463, doi:10.1093/rof/rfn005.

Goldenkoff, R. (2010) ‘Using Focus Groups’, in J. S. Wholey, H. P. Hatry & K. E. Newcomer (Hrsg.) *Handbook of Practical Program Evaluation*, 2. Aufl., San Francisco: Jossey-Bass, 340–362.

Gomes, O. (2020) ‘Optimal growth under socially responsible investment: A dynamic theoretical model of the trade-off between financial gains and emotional rewards’, *International Journal of Corporate Social Responsibility*, **5**(1): 1–17, doi:10.1186/s40991-020-00049-z.

Gootjes, K. (2011) *Corporate Pension Funds & Sustainable Investment Study 2011*, Brüssel: European Sustainable Investment Forum (Eurosif).

- Gortsos, C. V. (2021) ‘The Taxonomy Regulation: More Important Than Just as an Element of the Capital Markets Union’, in D. Busch, G. Ferrarini & S. Grünewald (Hrsg.) *Sustainable Finance in Europe: Corporate Governance, Financial Stability and Financial Markets*, Cham: Springer International Publishing, 351–396.
- Guserl, R. & Pernsteiner, H. (2015) *Finanzmanagement: Grundlagen - Konzepte – Umsetzung*, 2. Aufl., Wiesbaden: Springer Gabler Verlag.
- Gutsche, G., Nakai, M. & Arimura, T. H. (2021) ‘Revisiting the determinants of individual sustainable investment—The case of Japan’, *Journal of Behavioral and Experimental Finance*, **30**: 1–21, doi:10.1016/j.jbef.2021.100497.
- Gutsche, G., Wetzel, H. & Ziegler, A. (2020) *Determinants of individual sustainable investment behavior - A framed field experiment*, MAGKS Joint Discussion Paper Series in Economics No. 33, Philipps-University Marburg.
- Gutsche, G., Ziegler, A. & Köbrich León, A. (2016) *On the relevance of psychological motives, values, and norms for socially responsible investments: An econometric analysis*, MAGKS Discussion Paper No. 41, Philipps-University Marburg.
- Gutsche, G. & Zwergel, B. (2020) ‘Investment Barriers and Labeling Schemes for Socially Responsible Investments’, *Schmalenbach Business Review*, **72**(2): 111–157, doi:10.1007/s41464-020-00085-z.
- Hafenstein, A. (2016) *Nachhaltigkeitsinformationen in der Anlageentscheidung*, Wiesbaden: Springer Fachmedien.
- Harvey-Jordan, S. & Long, S. (2001) ‘The process and the pitfalls of semi-structured interviews’, *Community Practitioner*, **74**(6): 219–221.
- Häßler, R. D., Wilhelm, A., Tober, C. & Atalay, N. (2019) *Nachhaltige Kapitalanlagen – eine Einstiegshilfe*, Berlin: Forum Nachhaltige Geldanlagen e.V. (FNG).
- Hauff, M. von & Jörg, A. (2013) *Nachhaltiges Wachstum*, München: Oldenbourg Wissenschaftsverlag.
- Hauff, M. von, Schulz, R. & Wagner, R. (2018) *Deutschlands Nachhaltigkeitsstrategie*, Stuttgart: Uni Taschenbücher (UBT).

- Hehn, E. (2002) *Asset Management in Kapitalanlage- und Versicherungsgesellschaften: Altersvorsorge - Nachhaltige Investments – Rating*, Wiesbaden: Springer Gabler Verlag.
- Heimel, J. & Momberg, M. (2021) ‘Sustainable Finance: Nachhaltigkeitscontrolling zur Steuerung des sozialen und ökologischen Wirtschaftens von Unternehmen’, in W. Wellbrock & D. Ludin (Hrsg.) *Nachhaltiger Konsum: Best Practices aus Wissenschaft, Unternehmenspraxis, Gesellschaft, Verwaltung und Politik*, Wiesbaden: Springer Fachmedien, 83–106.
- Heinkel, R., Kraus, A. & Zechner, J. (2001) ‘The Effect of Green Investment on Corporate Behavior’, *The Journal of Financial and Quantitative Analysis*, **36**(4): 431–449. doi:10.2307/2676219.
- Helfferrich, C. (2009) *Die Qualität qualitativer Daten: Manual für die Durchführung qualitativer Interviews*, 3. Aufl., Wiesbaden: VS Verlag für Sozialwissenschaften.
- Henriques, I. & Sadorsky, P. (2017) ‘Investor implications of divesting from fossil fuels’, *Global Finance Journal*, **38**(C): 30–44, doi:10.1016/j.gfj.2017.10.004.
- Hertrich, C. (2013) *Asset Allocation Considerations for Pension Insurance Funds. Theoretical Analysis and Empirical Evidence*, Stuttgart: Springer Gabler Verlag.
- Hinz, R., Rudolph H. P., Antolin, P. & Yermo, J. (2010) *Evaluating the Financial Performance of Pension Funds*, Washington D.C.: World Bank Publications.
- Hoffmann, J., Scherhorn, G. & Busch, T. (2004) *Darmstädter Definition Nachhaltiger Geldanlagen*, Wuppertal: Corporate Responsibility Interface Center/Wuppertal Institute.
- Hong, H. & Kacperczyk, M. (2009) ‘The price of sin: The effects of social norms on markets’, *Journal of Financial Economics*, **93**(1): 15–36, doi:10.1016/j.jfineco.2008.09.001.
- Hörmann, P. & Scherr, S. (2012) ‘Investor Relations und Corporate Governance. Eine kapitalmarktorientierte Analyse unter Berücksichtigung medialer Wirkungszusammenhänge’, in C. Kolo, L. Rademacher & T. Döbler (Hrsg.) *Wertschöpfung durch Medien im Wandel*, Baden-Baden: Nomos Verlagsgesellschaft, 303–321.

- Iacobucci, D. & Churchill, G. (2010) *Marketing Research: Methodological Foundations*, 10. Aufl., Boston: South Western Cengage Learning.
- Inderst, G. & Stewart, F. (2018) *Incorporating Environmental, Social and Governance Factors into Fixed Income Investment*, Washington D.C.: World Bank Publishing.
- Ionescu, G. H., Firoiu, D., Pirvu, R. & Vilag, R. D. (2019) ‘The impact of ESG factors on market value of companies from travel and tourism industry’, *Technological and Economic Development of Economy*, **25**(5): 820–849, doi:10.3846/tede.2019.10294.
- Jagannathan, R., Ravikumar, A. & Sammon, M. (2017) *Environmental, Social, and Governance Criteria: Why Investors are Paying Attention*, NBER Working Paper No. 24063, National Bureau of Economic Research.
- Jäger, U. & Waxenberger, B. (1998) ‘Vom "ethisch-ökologischen" zum prinzipiengeleiteten Investment’, *UmweltWirtschaftsForum*, **6**(4): 60–62.
- Jain, M., Sharma, G. D. & Srivastava, M. (2019) ‘Can Sustainable Investment Yield Better Financial Returns: A Comparative Study of ESG Indices and MSCI Indices’, *Risks*, **7**(1): 1–18, doi:10.3390/risks7010015.
- Jansson, M. & Biel, A. (2009) *Psychological Influences on Investors Intention to be Socially Responsible Investors: A comparison what influences SRI intentions among different types of investors*, Sustainable Investment and Corporate Governance Working Paper No. 09-06, University of Gothenburg.
- Jansson, M. & Biel, A. (2011) ‘Motives to engage in sustainable investment: A comparison between institutional and private investors’, *Sustainable Development*, **19**(2): 135–142, doi:10.1002/sd.512.
- Jin, H. H., Mitchell, O. S. & Piggott, J. (2006) ‘Socially responsible investment in Japanese pensions’, *Pacific-Basin Finance Journal*, **14**(5): 427–438, doi:10.1016/j.pacfin.2006.03.002.
- Jörissen, J., Brandl, V., Kopfmüller, J. & Paetau, M. (2000) ‘Ein integratives Konzept nachhaltiger Entwicklung: Der theoretisch-konzeptionelle Ansatz des HGF Verbundprojekts’, *TATuP - Zeitschrift für Technikfolgenabschätzung in Theorie und Praxis*, **9**(2): 35–42, doi:10.14512/tatup.9.2.35.

- Jun, H. (2013) 'Investing Well by Investing for Good?: Exploring the Motivations of Socially Responsible Investors', *International Studies Review*, **14**(1): 29–56, doi:10.1163/2667078X-01401002.
- Junkus, J. C. & Berry, T. C. (2010) 'The demographic profile of socially responsible investors', *Managerial Finance*, **36**(6): 474–481, doi:10.1108/03074351011042955.
- Juravle, C. & Lewis, A. (2009) 'The Role of Championship in the Mainstreaming of Sustainable Investment (SI): What Can We Learn From SI Pioneers in the United Kingdom?', *Organization & Environment*, **22**(1): 75–98, doi:10.1177/1086026609333341.
- Khusnia, A. N. (2016) 'Interesting Ice Breaking Activities to Reduce Students' Boredom in Class', *Jurnal Ilmiah Universitas Katolik Widya Mandala Madiun*, **1**: 141–148.
- Kici, G. & Westhoff, K. (2004) 'Evaluation of Requirements for the Assessment and Construction of Interview Guides in Psychological Assessment', *European Journal of Psychological Assessment*, **20**(2): 83–98, doi:10.1027/1015-5759.20.2.83.
- Kiss, P. (2013) 'Investor Relations im Internet – Demokratisierung der Aktionärsinformation', in M. Nippa, K. Petzold & W. Kürsten (Hrsg.) *Corporate Governance: Herausforderungen und Lösungsansätze*, 2. Aufl., Heidelberg: Physica-Verlag, 191–214.
- Klandermans, B. & Staggenborg, S. (2002) *Methods of Social Movement Research*, 16. Band, Minnesota: University of Minnesota Press.
- Klasen, C. & Röder, S. (2009) *Socially Responsible Investments: Motive, Aspekte und Trends aus Sicht institutioneller Investoren*, Kopenhagen: The BankInvest Group.
- Koch, J. (2021) 'Grundpfeiler eines nachhaltigen Investmentansatzes auf der Basis von börsengehandelten Indexfonds', in W. Wellbrock & D. Ludin (Hrsg.) *Nachhaltiger Konsum: Best Practices aus Wissenschaft, Unternehmenspraxis, Gesellschaft, Verwaltung und Politik*, Wiesbaden: Springer Fachmedien, 953–975.
- Kordsachia, O., Focke, M. & Velte, P. (2021) 'Do sustainable institutional investors contribute to firms' environmental performance? Empirical evidence from Europe', *Review of Managerial Science*, doi:10.1007/s11846-021-00484-7.

- Kreis, H., Wildner, R. & Kuß, A. (2021) *Marktforschung: Datenerhebung und Datenanalyse*, 7. Aufl., Wiesbaden: Springer Fachmedien.
- Krueger, P., Sautner, Z. & Starks, L. T. (2020) ‘The Importance of Climate Risks for Institutional Investors’, *The Review of Financial Studies*, **33**(3): 1067–1111, doi:10.1093/rfs/hhz137.
- Kuckartz, U. (2014) *Qualitative Inhaltsanalyse: Methoden, Praxis, Computerunterstützung*, 2. Aufl., Weinheim: Beltz Juventa.
- Kuckartz, U. (2016) *Qualitative Inhaltsanalyse: Methoden, Praxis, Computerunterstützung*, 3. Aufl., Weinheim: Beltz Juventa.
- Kuckartz, U. (2018) *Qualitative Inhaltsanalyse: Methoden, Praxis, Computerunterstützung*, 4. Aufl., Weinheim: Beltz Juventa.
- Kuhlman, T. & Farrington, J. (2010) ‘What is Sustainability? Sustainability’, *Sustainability*, **2**(11): 3436–3448, doi:10.3390/su2113436.
- Kuldova, T. (2018) ‘When elites and outlaws do philanthropy: On the limits of private vices for public benefit’, *Trends in Organized Crime*, **21**(3): 295–309, doi:10.1007/s12117-017-9323-6.
- Kurtz, L. (2008) ‘Socially Responsible Investment and Shareholder Activism’, in A. Crane, A. McWilliams, D. Matten, J. Moon & D. S. Siegel (Hrsg.) *The Oxford Handbook of Corporate Social Responsibility*, Oxford: Oxford University Press, 249–280.
- Kushwaha, V. S. (2015) ‘MASS MEDIA IN DISSEMINATING ENVIRONMENTAL AWARENESS’, *International Journal of Research-GRANTHAALAYAH*, **3**(9SE): 1–4, doi:10.29121/granthaalayah.v3.i9SE.2015.3185.
- Kutting, G. M. (2009) *Conventions, Treaties And Other Responses To Global Issues*, 2. Band, Oxford: Encyclopedia of Life Support Systems Publications.
- Landier, A. & Nair, V. B. (2008) *Investing for Change: Profit from Responsible Investment*, Oxford: Oxford University Press.
- Langley, A. (1999) ‘Strategies for Theorizing from Process Data’, *The Academy of Management Review*, **24**(4): 691–710, doi:10.2307/259349.

- Lantwin, M. (2007) *Die Treuhand über den Tod hinaus*, Bonn (Diss. Rheinische Friedrich-Wilhelms-Universität Bonn).
- Lean, H. H. & Nguyen, D. K. (2014) ‘Policy uncertainty and performance characteristics of sustainable investments across regions around the global financial crisis’, *Applied Financial Economics*, **24**(21): 1367–1373, doi:10.1080/09603107.2014.925063.
- Leech, B. L. (2002) ‘Asking Questions: Techniques for Semistructured Interviews’, *Political Science & Politics*, **35**(4): 665–668, doi:10.1017/S1049096502001129.
- Lettieri, E., Borga, F. & Savoldelli, A. (2004) ‘Knowledge management in non-profit organizations’, *Journal of Knowledge Management*, **8**(6): 16–30, doi:10.1108/13673270410567602.
- Levinthal, D. & Myatt, J. (1994) ‘Co-Evolution of Capabilities and Industry: The Evolution of Mutual Fund Processing’, *Strategic Management Journal*, **15**(S1): 45–62, doi:10.1002/smj.4250150905.
- Lewis, A. & Mackenzie, C. (2000a) ‘Morals, money, ethical investing and economic psychology’, *Human Relations*, **53**(2): 179–191, doi:10.1177/a010699.
- Lewis, A. & Mackenzie, C. (2000b) ‘Support for Investor Activism among U.K. Ethical Investors’, *Journal of Business Ethics*, **24**(3): 215–222, doi:10.1023/A:1006082125886.
- Li, T.-T., Wang, K., Sueyoshi, T. & Wang, D. D. (2021) ‘ESG: Research Progress and Future Prospects’, *Sustainability*, **13**(21): 1–28, doi:10.3390/su132111663.
- Liang, H. & Renneboog, L. (2020) *Corporate Social Responsibility and Sustainable Finance: A Review of the Literature*, Working Paper No. 707/2020, ECGI Working Paper Series in Finance.
- Link, T. (2021) ‘Der Dieselskandal’, in U. Breuer & D. D. Genske (Hrsg.) *Ethik in den Ingenieurwissenschaften: Eine Annäherung*, 2. Aufl., Wiesbaden: Springer Fachmedien, 235–244.
- Lloret, A. (2016) ‘Modeling corporate sustainability strategy’, *Journal of Business Research*, **69**(2): 418–425, doi:10.1016/j.jbusres.2015.06.047.

- Loew, T., Ankele, K., Braun, S. & Clausen, J. (2004) *Bedeutung der internationalen CSR-Diskussion für Nachhaltigkeit und die sich daraus ergebenden Anforderungen an Unternehmen mit Fokus Berichterstattung*, Münster & Berlin: future e.V. & Institut für ökologisches Wirtschaften (IÖW).
- López, I. (2017) ‘CSR und Wirtschaftspsychologie’, in I. López (Hrsg.) *CSR und Wirtschaftspsychologie: Psychologische Strategien zur Förderung nachhaltiger Managemententscheidungen und Lebensstile*, Berlin/Heidelberg: Springer Gabler Verlag, 1–14.
- Losse, M. & Geissdoerfer, M. (2021) ‘Mapping socially responsible investing: A bibliometric and citation network analysis’, *Journal of Cleaner Production*, **296**(4): 1–12, doi:10.1016/j.jclepro.2021.126376.
- Louche, C. (2009) ‘Corporate Social Responsibility: The Investor’s Perspective’, in S. O. Idowu & W. Leal Filho (Hrsg.) *Professionals’ Perspectives of Corporate Social Responsibility*, Berlin: Springer Verlag, 211–231.
- Louche, C. & Lydenberg, S. (2011) *Dilemmas in Responsible Investment*, London: Routledge.
- Lucarelli, C., Mazzoli, C., Rancan, M. & Severini, S. (2020) ‘Classification of Sustainable Activities: EU Taxonomy and Scientific Literature’, *Sustainability*, **12**(16): 1–25, doi:10.3390/su12166460.
- Lydenberg, S. (2007) ‘Universal Investors and Socially Responsible Investors: A tale of emerging affinities’, *Corporate Governance: An International Review*, **15**(3): 467–477, doi:10.1111/j.1467-8683.2007.00579.x.
- MacKenzie, C. & Lewis, A. (1999) ‘Morals and Markets: The Case of Ethical Investing’, *Business Ethics Quarterly*, **9**(3): 439–452, doi:10.2307/3857511.
- Martínez-Martínez, D., Jesús, H., Jorge, M. & Sancho, M. (2017) ‘The strategic nature of corporate social responsibility in SMEs: A multiple mediator analysis’, *Industrial Management & Data Systems*, **117**: 2–31, doi:10.1108/IMDS-07-2015-0315.
- Matos, P. (2020) *ESG and Responsible Institutional Investing Around the World: A Critical Review*, Charlottesville: CFA Institute.

- Mayring, P. (2019) ‘Qualitative Inhaltsanalyse – Abgrenzungen, Spielarten, Weiterentwicklungen’, *Forum Qualitative Sozialforschung*, **20**(3): 1–14, doi:10.17169/fqs-20.3.3343.
- Mccann, L., Solomon, A. & Solomon, J. F. (2003) ‘Explaining the Growth in UK Socially Responsible Investment’, *Journal of General Management*, **28**(4): 15–36, doi:10.1177/030630700302800402.
- McLachlan, J. & Gardner, J. (2004) ‘A Comparison of Socially Responsible and Conventional Investors’, *Journal of Business Ethics*, **52**(1): 11–25, doi:10.1023/B:BUSI.0000033104.28219.92.
- McMullin, C. (2021) ‘Transcription and Qualitative Methods: Implications for Third Sector Research’, *VOLUNTAS: International Journal of Voluntary and Nonprofit Organizations*, 1–14, doi:10.1007/s11266-021-00400-3.
- Michelson, G., Wailes, N., Van Der Laan, S. & Frost, G. (2004) ‘Ethical Investment Processes and Outcomes’, *Journal of Business Ethics*, **52**(1): 1–10, doi:10.1023/B:BUSI.0000033103.12560.be.
- Moore, K. (2021): ‘Who Are The Non-HNWI Luxury Consumers?’, <https://www.forbes.com/sites/karlmoore/2021/04/09/who-are-the-non-hnwi-luxury-consumers/?sh=1e30cb5754fd>, heruntergeladen am 01.03.2022.
- Müller, H. (2013) *Portfolio Selection als Entscheidungsmodell deutscher Investmentgesellschaften*, 3. Aufl., Wiesbaden: Springer Gabler Verlag.
- Nakai, M., Honda, T., Nishino, N. & Takeuchi, K. (2018) ‘Psychological characteristics of potential SRI investors and its motivation in Japan: An experimental approach’, *Journal of Sustainable Finance & Investment*, **8**(4): 349–367, doi:10.1080/20430795.2018.1490556.
- Newell, R. & G. Wilson (2002) ‘A Premium for Good Governance’, *The McKinsey Quarterly*, **3**: 20–23.
- Nilsson, J. (2008) ‘Investment with a Conscience: Examining the Impact of Pro-Social Attitudes and Perceived Financial Performance on Socially Responsible Investment Behavior’, *Journal of Business Ethics*, **83**(2): 307–325, doi:10.1007/s10551-007-9621-z.

- Nilsson, J. (2009) ‘Segmenting socially responsible mutual fund investors: The influence of financial return and social responsibility’, *International Journal of Bank Marketing*, **27**(1): 5–31, doi:10.1108/02652320910928218.
- Nix, P. (2013) ‘Die Zielgruppen von Investor Relations’, in Deutscher Investor Relations Kreis e.V. (Hrsg.) *Investor Relations: Professionelle Kapitalmarktkommunikation*, 3. Aufl., Wiesbaden: Springer Gabler Verlag, 35–43.
- Oehmke, M. & Opp, M. M. (2020) *A Theory of Socially Responsible Investment*, Working Paper, London School of Economics & Political Science.
- Osthoff, P. (2008) *What matters to SRI investors?*, CFR Working Paper No. 08-07, University of Cologne.
- Paetzold, F. (2017) ‘Mit Vermögen gestalten. Vermögende Privatinvestoren und junge Erben legen Wert auf Nachhaltigkeit’, in M. Stüttgen (Hrsg.) *Ethik von Banken und Finanzen*, Zürich: Nomos Verlagsgesellschaft, 77–98.
- Paetzold, F. & Busch, T. (2014) ‘Unleashing the Powerful Few: Sustainable Investing Behaviour of Wealthy Private Investors’, *Organization & Environment*, **27**(4): 347–367, doi:10.1177/1086026614555991.
- Park, S. R. & Jang, J. Y. (2021) ‘The Impact of ESG Management on Investment Decision: Institutional Investors’ Perceptions of Country-Specific ESG Criteria’, *International Journal of Financial Studies*, **9**(3): 1–27, doi:10.3390/ijfs9030048.
- Patton, M. Q. (2002) *Qualitative Research & Evaluation Methods*, 3. Aufl., London: SAGE Publications.
- Peloza, J. (2009) ‘The Challenge of Measuring Financial Impacts From Investments in Corporate Social Performance’, *Journal of Management*, **35**(6): 1518–1541, doi:10.1177/0149206309335188.
- Persson, T. (2017) *Sustainable investments: How professional investors are approaching sustainability*, Brüssel: The European Liberal Forum.
- Peylo, B. T. (2010) *Integration der unternehmerischen Nachhaltigkeit in die Portfolioselektion*, Working Paper, Leuphana Universität Lüneburg.

- Peylo, B. T. (2012) ‘A Synthesis of Modern Portfolio Theory and Sustainable Investment’, *The Journal of Investing*, **21**(4): 33–46, doi:10.3905/joi.2012.21.4.033.
- Philippus, A. & Schmidt, M. (2014) ‘Nachhaltige Kapitalanlagen umsetzen – das Leistungsspektrum des Vermögensverwalters’, in H. Schäfer (Hrsg.) *Institutionelle Anleger und nachhaltige Kapitalanlagen*, Wiesbaden: Springer Fachmedien, 79–93.
- Pinner, W. (2003) *Ethische investments—Rendite mit ‘sauberen’ Fonds*, Wiesbaden: Springer Gabler Verlag.
- Pinner, W. (2012) *Nachhaltig investieren und gewinnen: Profitieren vom ökologischen Megatrend*, Wien: Linde Verlag.
- Pinner, W. (2019) *Nachhaltig Investieren: Konkrete Themen und ihre Bewertung*, 2. Aufl., Wien: Linde Verlag.
- Preu, F. J. & Richardson, B. J. (2011) ‘German Socially Responsible Investment: Barriers and Opportunities’, *German Law Journal*, **12**(3): 865–900, doi:10.1017/S2071832200017132.
- Przychodzen, J., Gómez-Bezares, F., Przychodzen, W. & Larreina, M. (2016) ‘ESG Issues among Fund Managers—Factors and Motives’, *Sustainability*, **8**(10): 1–19, doi:10.3390/su8101078.
- Puaschunder, J. M. (2017) ‘Socio-Psychological Motives of Socially Responsible Investors’, in S. P. Ferris, J. Kose & A. K. Makhija (Hrsg.) *Global Corporate Governance: Advances in Financial Economics*, 19. Band, Bingley: Emerald Group Publishing Limited, 209–247.
- Puaschunder, J. M. (2019) ‘The History of Ethical, Environmental, Social and Governance-oriented Investments as a Key to Sustainable Prosperity in the Finance World’, in S. Boubaker & D. K. Nguyen (Hrsg.) *Corporate Social Responsibility, Ethics and Sustainable Prosperity*, Singapur: World Scientific Publishing, 333–362.
- Rahman, M., Isa, C. R., Dewandaru, G., Hanifa, M. H., Chowdhury, N. T. & Sarker, M. (2020) ‘Socially responsible investment sukuk (Islamic bond) development in Malaysia’, *Qualitative Research in Financial Markets*, **12**(4): 599–619, doi:10.1108/QRFM-09-2019-0117.

- Raiser, T. (1999) 'Der Begriff der juristischen Person. Eine Neubestimmung', *Archiv Für Die Civilistische Praxis*, **199**(1/2): 104–144.
- Rasbash, S. (2016) *European SRI study 2016*, Brüssel: European Sustainable Investment Forum (Eurosif).
- Rayer, Q. (2017) 'Exploring ethical and sustainable investing', *The Review of Financial Markets*, **12**: 4–10.
- Raza, Zeeshan (2020) 'Effects of regulation-driven green innovations on short sea shipping's environmental and economic performance', *Transportation Research Part D: Transport and Environment*, **84**: 1–12, doi:10.1016/j.trd.2020.102340.
- Renneboog, L., Ter Horst, J. & Zhang, C. (2008) 'Socially responsible investments: Institutional aspects, performance, and investor behavior', *Journal of Banking & Finance*, **32**(9): 1723–1742, doi:10.1016/j.jbankfin.2007.12.039.
- Richardson, B. J. (2009) 'Can Socially Responsible Investment Provide a Means of Environmental Regulation', *Monash University Law Review*, **35**(2): 262–295.
- Riedel, S. (2008) 'Zielgruppen Nachhaltiger Geldanlagen', in M. Faust & S. Scholz (Hrsg.) *Nachhaltige Geldanlagen Produkte, Strategien und Beratungskonzepte*, Frankfurt: Frankfurt School Verlag, 133–156.
- Riedl, A. & Smeets, P. (2013) *Social Preferences and Portfolio Choice*, Working Paper Series No. 4403, München: Center for Economic Studies and ifo Institute (CESifo).
- Riedl, A. & Smeets, P. (2017) 'Why Do Investors Hold Socially Responsible Mutual Funds?', *The Journal of Finance*, **72**(6): 2505–2550, doi:10.1111/jofi.12547.
- Risi, D., Paetzold, F. & Kellers, A. (2021) 'Wealthy Private Investors and Socially Responsible Investing: The Influence of Reference Groups', *Sustainability*, **13**(22): 1–24, doi:10.3390/su132212931.
- Roberts, J. A. (1996) 'Green consumers in the 1990s: Profile and implications for advertising', *Journal of Business Research*, **36**(3): 217–231, doi:10.1016/0148-2963(95)00150-6.

- Roes, M. (2018) *Corporate Social Responsibility und finanzielle Performance von börsennotierten Unternehmen: Eine empirische Analyse des Zusammenhangs*, Berlin: Duncker & Humblot.
- Rosen, B. N., Sandler, D. M. & Shani, D. (1991) 'Social Issues and Socially Responsible Investment Behavior: A Preliminary Empirical Investigation', *Journal of Consumer Affairs*, **25**(2): 221–234, doi:10.1111/j.1745-6606.1991.tb00003.x.
- Rudd, A. (1981) 'Social Responsibility and Portfolio Performance', *California Management Review*, **23**(4): 55–61, doi:10.2307/41164931.
- Ryan, L. V. & Schneider, M. (2002) 'The Antecedents of Institutional Investor Activism', *The Academy of Management Review*, **27**(4): 554–573, doi:10.2307/4134403.
- Sachs, J. D., Woo, W. T., Yoshino, N. & Taghizadeh-Hesary, F. (2019) 'Importance of green finance for achieving sustainable development goals and energy security', in J. D. Sachs, W. T. Woo, N. Yoshino & F. Taghizadeh-Hesary (Hrsg.) *Handbook of Green Finance: Energy Security and Sustainable Development*, Singapur: Springer Nature, 3–12.
- Saidane, D. & Ben, A. S. (2021) 'Sustainable Finance: Concepts, Analyses and Perspectives', in D. Bourghelle, R. Pérez & P. Rozin (Hrsg.) *Rethinking Finance in the Face of New Challenges*, 15. Band, Bingley: Emerald Group Publishing Limited, 181–192.
- Sakuma-Keck (2021): *Eurosif 2021 Report*, Brüssel: European Sustainable Investment Forum (Eurosif).
- Sandberg, J. (2011) 'Socially Responsible Investment and Fiduciary Duty: Putting the Freshfields Report into Perspective', *Journal of Business Ethics*, **101**(1): 143–162, doi:10.1007/s10551-010-0714-8.
- Sandberg, J., Juravle, C., Hedesström, T. M. & Hamilton, I. (2009) 'The Heterogeneity of Socially Responsible Investment', *Journal of Business Ethics*, **87**(4): 519–533, doi:10.1007/s10551-008-9956-0.
- Santillo, D. (2007) 'Reclaiming the Definition of Sustainability', *Environmental Science and Pollution Research - International*, **14**(1): 60–66, doi:10.1065/espr2007.01.375.

- Sarif, S. B. (2018) 'Effects of ta'awun in sustaining ethical and socially responsible Managers for sustainable competitive advantage', *Journal of Education and Social Sciences*, **10**(2): 27–36.
- Sauer, D. A. (1997) 'The impact of social-responsibility screens on investment performance: Evidence from the Domini 400 social index and Domini Equity Mutual Fund', *Review of Financial Economics*, **6**(2): 137–149, doi:10.1016/S1058-3300(97)90002-1.
- Schaefers, K. (2013) *Nachhaltiges Investieren – ein wirtschaftsethisches Beratungskonzept*, Bamberg (Diss. Univ. St. Gallen).
- Schäfer, H. (2001) 'Triple Bottom Line Investing. Ethik, Rendite und Risiko in der Kapitalanlage', *Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen*, **54**(13): 740–744.
- Schäfer, H. (2009) 'Verantwortliches Investieren: Zur wachsenden ökonomischen Relevanz von Corporate Social Responsibility auf den internationalen Finanzmärkten', in G. Ulshöfer & G. Bonnet (Hrsg.) *Corporate Social Responsibility auf dem Finanzmarkt: Nachhaltiges Investment, politische Strategien, ethische Grundlagen*, Wiesbaden: VS Verlag für Sozialwissenschaften, 64–82.
- Schäfer, H. (2012) *Sustainable Finance—A Conceptual Outline*, Working Paper No. 03, University of Stuttgart.
- Schäfer, H. (2014a) *Ausschlusskriterien in der nachhaltigen Geldanlage - Eine ökonomische Analyse*, Forschungsbericht No. 1, Betriebswirtschaftliches Institut der Universität Stuttgart.
- Schäfer, H. (2014b) 'Fördern, fordern, fernhalten – die Vielfalt der Umsetzungen nachhaltiger Kapitalanlagen bei institutionellen Anlegern', in H. Schäfer (Hrsg.) *Institutionelle Anleger und nachhaltige Kapitalanlagen*, Wiesbaden: Springer Fachmedien, 3–20.
- Schmidt, S. & Weistroffer, C. (2010) *Responsible Investments: A new investment trend here to stay*, Frankfurt: Deutsche Bank Research.
- Schneider, D. P. (2016) *Regionalwirtschaftliche Resilienz und Related Variety: Eine Betrachtung industrieller Anpassungsfähigkeit am Fallbeispiel Photovoltaik*, Wiesbaden: Springer Fachmedien.

- Schoenmaker, D. (2018) *Sustainable investing: How to do it*, Bruegel Policy Contribution No. 23, Brüssel.
- Schöffel, B. (2012) ‘Offene Immobilienfonds in Deutschland’, in M. Trübstein (Hrsg.) *Praxishandbuch Immobilieninvestments*, Wiesbaden: Springer Gabler Verlag, 253–279.
- Scholtens, B. (2014) ‘Indicators of responsible investing’, *Ecological Indicators*, **36**: 382–385, doi:10.1016/j.ecolind.2013.08.012.
- Schopohl, L. (2017) *Essays on Institutional Investment and Socially Responsible Investing*, Henley (Diss. Univ. of Reading).
- Schueth, S. (2003) ‘Socially Responsible Investing in the United States’, *Journal of Business Ethics*, **43**(3): 189–194, doi:10.1023/A:1022981828869.
- Schumacher-Hummel, I. (2004) *Die Rolle von Pensionskassen im Bereich Socially Responsible Investments*, St. Gallen (Diss. Univ. St. Gallen).
- Schuman, H. & Presser, S. (1979) ‘The Open and Closed Question’, *American Sociological Review*, **44**(5): 692–712, doi:10.2307/2094521.
- Sciarelli, M., Cosimato, S., Landi, G. & Iandolo, F. (2021) ‘Socially responsible investment strategies for the transition towards sustainable development: The importance of integrating and communicating ESG’, *The TQM Journal*, **33**(7): 39–56, doi:10.1108/TQM-08-2020-0180.
- Seitz, J. (2016) *Nachhaltige Investments: Eine empirisch-vergleichende Analyse der Performance ethisch-nachhaltiger Investmentfonds in Europa*, Hamburg: Diplomica Verlag.
- Sharma, G. (2017) ‘Pros and cons of different sampling techniques’, *International Journal of Applied Research*, **3**(7): 749-752.
- Sievänen, R., Rita, H. & Scholtens, B. (2013) ‘The Drivers of Responsible Investment: The Case of European Pension Funds’, *Journal of Business Ethics*, **117**(1): 137–151, doi:10.1007/s10551-012-1514-0.
- Silvola, H. & Landau, T. (2021) *Sustainable Investing: Beating the Market with ESG*, Cham: Springer International Publishing.

- Solomon, J., Solomon, A. & Norton, S. (2002) ‘Socially Responsible Investment in the UK: Drivers and Current Issues’, *Journal of General Management*, **27**(3): 1–13, doi:10.1177/030630700202700302.
- Solomon, A., Solomon, J. & Suto, M. (2004) ‘Can the UK Experience Provide Lessons for the Evolution of SRI in Japan?’, *Corporate Governance*, **12**(4): 552–566, doi:10.1111/j.1467-8683.2004.00393.x.
- Sparkes, R. (2002) *Socially Responsible Investment: A Global Revolution*, London: John Wiley & Sons.
- Starr, M. A. (2008) ‘Socially Responsible Investment and Pro-Social Change’, *Journal of Economic Issues*, **42**(1): 51–73, doi:10.1080/00213624.2008.11507114.
- Statman, M. (2004) ‘What Do Investors Want?’, *Journal of Portfolio Management*, **30**: 153–161.
- Staub-Bisang, M. (2011) *Nachhaltige Anlagen für institutionelle Investoren. Einführung und Überblick mit Fachbeiträgen und Praxisbeispielen*, Zürich: Verlag Neue Zürcher Zeitung.
- Staub-Bisang, M. (2012) *Sustainable Investing for Institutional Investors: Risks, Regulations and Strategies*, Singapur: John Wiley & Sons.
- Steiner, M., Bruns, C. & Stöckl, S. (2017) *Wertpapiermanagement: Professionelle Wertpapieranalyse und Portfoliostrukturierung*, 11. Aufl., Stuttgart: Schäffer-Poeschel Verlag.
- Straughan, R. D. & Roberts, J. A. (1999) ‘Environmental segmentation alternatives: A look at green consumer behavior in the new millennium’, *Journal of Consumer Marketing*, **16**(6): 558–575, doi:10.1108/07363769910297506.
- Striegler, H. T. (2009) ‘Die Evangelische Kirche in Hessen und Nassau und ihre Anlagepolitik’, in G. Ulshöfer & G. Bonnet (Hrsg.) *Corporate Social Responsibility auf dem Finanzmarkt: Nachhaltiges Investment, politische Strategien, ethische Grundlagen*, Wiesbaden: VS Verlag für Sozialwissenschaften, 27–44.

Stüttgen, M. (2017) 'Mikrokredite. Nachhaltige Geldanlage im Spannungsfeld von Marketing und Moral', in M. Stüttgen (Hrsg.) *Ethik von Banken und Finanzen*, Zürich: Nomos Verlagsgesellschaft, 116–140.

Styles, A. & Kofler, P. (2021) 'Privataktionäre als Zielgruppe der Investor Relations und Finanzkommunikation', in C. P. Hoffmann, D. Schiereck & A. Zerfaß (Hrsg.) *Handbuch Investor Relations und Finanzkommunikation*, Wiesbaden: Springer Fachmedien, 1–14.

Sultana, S., Zulkifli, N. & Zainal, D. (2018) 'Environmental, Social and Governance (ESG) and Investment Decision in Bangladesh', *Sustainability*, **10**(6): 1–19, doi:10.3390/su10061831.

Taherdoost, H. (2016) 'Sampling Methods in Research Methodology; How to Choose a Sampling Technique for Research', *SSRN Electronic Journal*, **5**(2): 18–27, doi:10.2139/ssrn.3205035.

The Forum for Sustainable and Responsible Investment (US SIF) (2020): 'Report on US Sustainable and Impact Investing Trends 2020', <https://www.us-sif.org/files/Trends%20Report%202020%20Executive%20Summary.pdf>, heruntergeladen am 24.02.2022.

Thiesler, E. & Müller, C. (2014) 'Die Integration ethisch-nachhaltiger Kriterien in den Anlageprozess einer kirchlichen Genossenschaftsbank am Beispiel der Bank für Kirche und Diakonie eG – KD-Bank', in H. Schäfer (Hrsg.) *Institutionelle Anleger und nachhaltige Kapitalanlagen*, Wiesbaden: Springer Fachmedien, 129–142.

Tippet, J. & Leung, P. (2001) 'Defining Ethical Investment and its Demography in Australia', *Australian Accounting Review*, **11**(25): 44–55, doi:10.1111/j.1835-2561.2002.tb00389.x.

Tsuchiya, Y., Swai, T. A. & Goto, F. (2020) 'Energy payback time analysis and return on investment of off-grid photovoltaic systems in rural areas of Tanzania', *Sustainable Energy Technologies and Assessments*, **42**(100887): 1–7, doi:10.1016/j.seta.2020.100887.

Ulshöfer, G. (2009) 'Corporate Social Responsibility auf den Finanzmärkten: Ebenen der Verantwortung', in G. Ulshöfer & G. Bonnet (Hrsg.) *Corporate Social Responsibility auf*

*dem Finanzmarkt: Nachhaltiges Investment, politische Strategien, ethische Grundlagen*, Wiesbaden: VS Verlag für Sozialwissenschaften, 27–44.

United Nations (UN) (1987) *Report of the World Commission on Environment and Development: Our Common Future*, Geneva: United Nations.

United Nations Framework Convention on Climate Change (UNFCCC) (2015) *The Paris Agreement*, Paris: United Nations Framework Convention on Climate Change.

Uzsoki, D. (2020) *Sustainable investing: shaping the future of finance*, Winnipeg: International Institute for Sustainable Development.

Vandekerckhove, W., Leys, J. & Van Braeckel, D. (2007) ‘That’s not what happened and it’s not my fault anyway! An exploration of management attitudes towards SRI-shareholder engagement’, *Business Ethics: A European Review*, **16**(4): 403–418, doi:10.1111/j.1467-8608.2007.00512.x.

Vinten, G. (1995) ‘Open versus closed questions – an open issue’, *Management Decision*, **33**(4): 27–31, doi:10.1108/00251749510084653.

Vinueza-Peter, L. (2020) *HOW FAR IS THE SUSTAINABLE FUND MARKET IN EUROPE? On the Competitive Position of the German Asset Management Industry*, Frankfurt: BVI Bundesverband Investment und Asset Management e.V.,

Vivó, L. A. & Franch, M. R. B. (2009) ‘The Challenges of Socially Responsible Investment Among Institutional Investors: Exploring the Links Between Corporate Pension Funds and Corporate Governance’, *Business and Society Review*, **114**(1): 31–57, doi:10.1111/j.1467-8594.2009.00334.x.

Vogt, M. & Roth, F. (2019) ‘Rechtliches und wirtschaftliches Eigentum’, in U. Stefani & R. Klinz (Hrsg.) *Rechnungslegung in katholischen Bistümern*, Wiesbaden: Springer Fachmedien, 121–134.

von Caemmerer, E. (1958) ‘Kapitalanlage- oder Investmentgesellschaften’, *Juristenzeitung*, **13**(2): 41–50.

- von Flotow, P. (2008) 'Nachhaltige Publikumsfonds im deutschsprachigen Markt–Konzepte und gute Gründe', in M. Faust & S. Scholz (Hrsg.) *Nachhaltige Geldanlagen Produkte, Strategien und Beratungskonzepte*, Frankfurt: Frankfurt School Verlag, 133–156.
- von Flotow, P., Häbler, R.-D. & Schmidt, J. (2002) *Umwelt- und Nachhaltigkeitstransparenz für Finanzmärkte: Stand und Perspektiven*, Working Paper, European Business School (EBS).
- von Orelli, L. (2016) 'Grusswort', in Swiss Sustainable Finance (Hrsg.) *Handbuch nachhaltige Anlagen – Hintergrundinformationen und Praxisbeispiele für institutionelle Investoren in der Schweiz*, Zürich: Swiss Sustainable Finance, 5.
- von Rosen, R. (2009) 'Nachhaltige Geldanlagen als Innovationstreiber', in G. Ulshöfer & G. Bonnet (Hrsg.) *Corporate Social Responsibility auf dem Finanzmarkt: Nachhaltiges Investment, politische Strategien, ethische Grundlagen*, Wiesbaden: VS Verlag für Sozialwissenschaften, 83–98.
- von Wallis, M. & Klein, C. (2015) 'Ethical requirement and financial interest: A literature review on socially responsible investing', *Business Research*, **8**(1): 61–98, doi:10.1007/s40685-014-0015-7.
- Vornholz, G. (2022) *Der Immobilien-Investmentmarkt: Relevante Werttreiber und Perspektiven*, Wiesbaden: Springer Gabler Verlag.
- Voss, G. (2012) '25 Jahre Nachhaltigkeitspolitik im Rückblick', in Institut der deutschen Wirtschaft Köln (Hrsg.) *Auf dem Weg zu mehr Nachhaltigkeit Erfolge und Herausforderungen 25 Jahre nach dem Brundtland-Bericht*, Köln: Institut der deutschen Wirtschaft Köln Medien, 7–24.
- Wagemans, F. A. J., Koppen, C. S. A. (Kris) van & Mol, A. P. J. (2013) 'The effectiveness of socially responsible investment: A review', *Journal of Integrative Environmental Sciences*, **10**(3–4): 235–252, doi:10.1080/1943815X.2013.844169.
- Walter, I. (2013) 'The value of reputational capital and risk in banking and finance', *International Journal of Banking, Accounting and Finance*, **5**(1/2): 205–219, doi:10.1504/IJBAAF.2013.058090.

- Waygood, S. (2012) ‘Civil Society and Capital Markets’, in C. Krosinsky & N. Robins (Hrsg.) *Sustainable Investing: The Art of Long-Term Performance*, 2. Aufl., London: Earthscan, 177–188.
- Weber, A. (2015) ‘Socially Responsible Investment’, in A. Schneider & R. Schmidpeter (Hrsg.) *Corporate Social Responsibility*, 2. Aufl., Berlin/Heidelberg: Springer Verlag, 935–948.
- Webley, P., Lewis, A. & Mackenzie, C. (2001) ‘Commitment among ethical investors: An experimental approach’, *Journal of Economic Psychology*, **22**(1): 27–42, doi:10.1016/S0167-4870(00)00035-0.
- Wen, S. (2009) ‘Institutional investor activism on socially responsible investment: Effects and expectations’, *Business Ethics: A European Review*, **18**(3): 308–333, doi:10.1111/j.1467-8608.2009.01565.x.
- Werner, T. (2009) *Ökologische Investments: Chancen und Risiken grüner Geldanlagen*, Wiesbaden: Springer Gabler Verlag.
- Widyawati, L. (2020) ‘A systematic literature review of socially responsible investment and environmental social governance metrics’, *Business Strategy and the Environment*, **29**(2): 619–637, doi:10.1002/bse.2393.
- Wild, D. & Löffler, A. (2015) ‘Bankenrating unter Nachhaltigkeitskriterien’, in O. Everling & K.-H. Goedeckemeyer (Hrsg.) *Bankenrating*, 2. Aufl., Wiesbaden: Springer Gabler Verlag, 141–155.
- Wilhelm, A. (2008) ‘Pensionskassen und Nachhaltige Geldanlagen’, in M. Faust & S. Scholz (Hrsg.) *Nachhaltige Geldanlagen Produkte, Strategien und Beratungskonzepte*, Frankfurt: Frankfurt School Verlag, 133–156.
- Williams, G. A. (2005) *Are Socially Responsible Investors Different from Conventional Investors? A Comparison Across Six Countries*, Working Paper, University of Bath.
- Williams, G. A. (2007) ‘Some Determinants of the Socially Responsible Investment Decision: A Cross Country Study’, *The Journal of Behavioral Finance*, **8**(1): 43–57, doi:10.2139/ssrn.905189.

- Williams, C. A. & Conley, J. M. (2004) ‘An Emerging Third Way?: The Erosion of the Anglo-American Shareholder Value Construct’, *Cornell International Law Journal*, **38**(2): 493–551, doi:10.2139/ssrn.632347.
- Wins, A. & Zwergel, B. (2016) ‘Comparing those who do, might and will not invest in sustainable funds: A survey among German retail fund investors’, *Business Research*, **9**(1): 51–99, doi:10.1007/s40685-016-0031-x.
- Wood, C. (2017) ‘Ritual well-being: Toward a social signaling model of religion and mental health. Religion’, *Brain & Behavior*, **7**(3): 223–243, doi:10.1080/2153599X.2016.1156556.
- Wulsdorf, H. (2014) ‘Die Bank für Kirche und Caritas eG – transparent und kompetent in Sachen Nachhaltigkeit’, in H. Schäfer (Hrsg.) *Institutionelle Anleger und nachhaltige Kapitalanlagen*, Wiesbaden: Springer Fachmedien, 117–128.
- Yang, X., Meng, W., Chen, S., Gao, M., & Zhang, J. (2021) ‘Are People Altruistic When Making Socially Responsible Investments? Evidence From a tDCS Study’, *Frontiers in Neuroscience*, **15**: 1–13, doi:10.3389/fnins.2021.70453.
- Zambujal-Oliveira, J. (2019) *Texts on Game Theory*, Working Paper No. 2019/1, University of Portugal.
- Züll, C. & Menold, N. (2014) ‘Offene Fragen’, in N. Baur & J. Blasius (Hrsg.) *Handbuch Methoden dempirischen Sozialforschung*, Wiesbaden: Springer Fachmedien, 713–719.