

Policy Brief 2/2023

# Die Rolle Nachhaltiger Geldanlagen in der Transformation: (Weiter-)Bildung als Schlüsselement

Maurice Dumrose, Julia Eckert, Christian Klein und Marco Wilkens

---

## Auf einen Blick

- Nachhaltige Geldanlagen können ein wichtiger Baustein in der Transformation von Wirtschaft und Gesellschaft sein.
  - Insbesondere im Privatkundensegment ist zuletzt ein gestiegenes Interesse an Nachhaltigen Geldanlagen festzustellen.
  - Trotz regulatorischer Bemühungen wie der Einführung einer verpflichtenden Abfrage der Nachhaltigkeitspräferenz bei Privatkund:innen hemmen nach wie vor verschiedene Faktoren ein stärkeres Wachstum des Marktanteils Nachhaltiger Geldanlagen.
  - Sowohl auf Seiten der Anlageberatung als auch auf Seite der Privatkund:innen scheint fehlendes Wissen zu Nachhaltigen Geldanlagen dazu beizutragen, dass konventionelle Anlageprodukte bevorzugt werden.
  - Die Konzeption von Schulungs- und Weiterbildungsmaßnahmen für Anlageberatende sowie Maßnahmen zur finanziellen Bildung der Bevölkerung, insbesondere im Zusammenhang mit Nachhaltigen Geldanlagen, können dazu beitragen, das Potenzial dieser Anlageklasse besser auszuschöpfen.
- 

Die Autor:innen bedanken sich bei Timo Busch, Alexandra Hüttel, Astrid Mathey, Maik Nagel, Bastian Tittor und Dennis Zagermann für ihren wertvollen Reflexionen und Anmerkungen.

## Hintergrund

Die Europäische Union (EU) hat sich im Rahmen der Agenda 2030 zu den Sustainable Development Goals der Vereinten Nationen bekannt<sup>1</sup> und will darüber hinaus bis zum Jahr 2050 klimaneutral werden<sup>2</sup>. Die dafür notwendige Transformation der Wirtschaft und Gesellschaft erfordert erhebliche Investitionen. Dem Finanzsektor kommt dabei eine entscheidende Rolle zu, da er die hierfür notwendigen finanziellen Mittel bereitstellen bzw. lenken muss.

Nachhaltige Geldanlagen sind Geldanlagen, die neben der finanziellen Rendite auch ökologische und soziale Kriterien sowie Kriterien guter Unternehmensführung berücksichtigen. Sie können ein wichtiger Baustein der nachhaltigen Transformation sein, da sie es Privatkund:innen ermöglichen, an dem Transformationsprozess der Wirtschaft zu partizipieren und dadurch bestehende Investitionslücken in der Realwirtschaft zu reduzieren. Insgesamt können sie einen positiven Beitrag zur nachhaltigen Entwicklung von Wirtschaft und Gesellschaft leisten.

Die Nachfrage nach Nachhaltigen Geldanlagen ist in den letzten Jahren kontinuierlich gestiegen. Privatkund:innen waren ein wesentlicher Treiber dieser Entwicklung. Das Forum Nachhaltige Geldanlagen (FNG) beziffert das Volumen dieses Produktsegments in Deutschland im Jahr 2022 auf 578 Milliarden Euro.<sup>3</sup> Dies entspricht einer Steigerung von 15 Prozent gegenüber dem Vorjahr und von 382 Prozent in den letzten zehn Jahren<sup>4</sup>. Im Vergleich zum Gesamtmarkt ist das Volumen, das in Nachhaltige Geldanlagen investiert wird, derzeit jedoch noch gering.

## Mehrere Barrieren hemmen Wachstum im Privatkundensegment

Ungeachtet des gestiegenen Volumens deuten wissenschaftliche Studien darauf hin, dass der Anteil der Privatkund:innen, die in Nachhaltige Geldanlagen investieren,

---

<sup>1</sup> Vgl. Informationen auf der [Webseite](#) der Europäischen Kommission (online verfügbar, abgerufen am 9. November 2023. Dies gilt auch für alle anderen Online-Quellen dieses Berichts, sofern nicht anders vermerkt).

<sup>2</sup> Vgl. Informationen auf der [Webseite](#) der Europäischen Kommission

<sup>3</sup> FNG Marktbericht Nachhaltige Geldanlagen [2023](#).

<sup>4</sup> FNG Marktbericht Nachhaltige Geldanlagen [2013](#) und FNG Marktbericht Nachhaltige Geldanlagen [2023](#).

deutlich geringer ist als der Anteil derer, die sich für Nachhaltige Geldanlagen interessieren (Wins und Zwergel 2016; Gutsche et al. 2017). Basierend auf einer systematischen Literaturanalyse identifizieren Klein et al. (2023) sowohl auf Seiten der Privatkund:innen als auch auf Seiten der Anlageberatung verschiedene Barrieren, die das Wachstum des Marktanteils Nachhaltiger Geldanlagen hemmen. Beide Seiten tendieren dazu, das ausschlaggebende Hindernis auf der jeweils anderen Seite zu sehen. Während Privatkund:innen auf das fehlende Produktangebot verweisen, beklagen Anlageberater:innen ein mangelndes Interesse ihrer Kundschaft an Nachhaltigen Geldanlagen (Heinemann et al. 2018; Klein et al. 2022).

Durch die Änderung der MiFID II- und IDD-Richtlinien sind Anlageberater:innen in der EU seit dem 2. August 2022 gesetzlich dazu verpflichtet, die Nachhaltigkeitspräferenzen ihrer Kundschaft im Beratungsgespräch abzufragen.<sup>5</sup> Die zuvor beschriebenen Forschungserkenntnisse ließen den Schluss zu, dass diese regulatorische Neuerung zu einem deutlichen Anstieg des Marktanteils Nachhaltiger Anlageprodukte führen würde.<sup>6</sup>

Allerdings stellt der dreistufige Abfrageprozess der Nachhaltigkeitspräferenzen sehr hohe Anforderungen an den Wissensstand der Anlageberatenden im Bereich Nachhaltige Geldanlagen. Die Ergebnisse einer Studie von Klein et al. (2022) legen nahe, dass der Wissensstand der Anlageberatenden zum Zeitpunkt der Erstellung der Studie hinsichtlich der erforderlichen Granularität der Abfrage der Nachhaltigkeitspräferenzen zu gering war. Zudem nehmen die Anlageberater:innen den Prozess als komplex und teilweise als nicht praxistauglich wahr. Schlussendlich kann diese Wahrnehmung auf Seite der Anlageberatung den Absatz Nachhaltiger Geldanlagen hemmen.

Klein et al. (2023) identifizieren weitere Barrieren auf Angebots- und Nachfrageseite, die das Wachstum des Produktsegments einschränken (Tabelle 1)

---

<sup>5</sup> Vgl. [DELEGIERTE VERORDNUNG \(EU\) 2021/1253 DER KOMMISSION](#) vom 21. April 2021.

<sup>6</sup> Vgl. Statement von Christian Klein vom 29. Juli 2022 auf der [Website](#) der Wissenschaftsplattform Sustainable Finance

**Tabelle 1: Barrieren im Bereich Nachhaltige Geldanlagen**

Anlageberatung	Privatkund:innen
<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Fehlende Sustainable Financial Literacy</li> <li>▪ Fehlendes (kundengerechtes) Nachhaltiges Produktangebot</li> <li>▪ Hohe Informations- und Transaktionskosten</li> <li>▪ Hohe wahrgenommene Komplexität</li> <li>▪ Zweifel an der Wirkung von Nachhaltigen Geldanlagen</li> <li>▪ Misstrauen ggü. Anbietern von Nachhaltigen Geldanlagen</li> <li>▪ Wahrnehmung einer schlechteren finanziellen Performance (Rendite und Risiko)</li> <li>▪ Fehlendes Bewusstsein/ fehlende Überzeugung</li> <li>▪ Regulatorische Rahmenbedingungen</li> <li>▪ und weitere</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Fehlende Sustainable Financial Literacy</li> <li>▪ Fehlendes (kundengerechtes) Nachhaltiges Produktangebot</li> <li>▪ Hohe Informations- und Transaktionskosten</li> <li>▪ Hohe wahrgenommene Komplexität</li> <li>▪ Zweifel an der Wirkung von Nachhaltigen Geldanlagen</li> <li>▪ Misstrauen ggü. Anbietern von Nachhaltigen Geldanlagen</li> <li>▪ Wahrnehmung schlechterer Performance</li> <li>▪ Risikoaversion</li> <li>▪ Wahrnehmung höhere Gebühren</li> <li>▪ Fehlende Financial Literacy</li> <li>▪ Fehlende Transparenz</li> <li>▪ und weitere</li> </ul>

**Quelle:** Eigene Darstellung in Anlehnung an Klein et al. (2023).

## Förderung Nachhaltiger Geldanlagen im Privatkundensegment

Basierend auf den identifizierten Barrieren leiten Klein et al. (2023) sieben Handlungsempfehlungen ab, die auf eine Steigerung des Marktanteils Nachhaltiger Geldanlagen abzielen:

### **1 Konzeption zielgruppenorientierter Schulungs- und Weiterbildungsmaßnahmen in der Anlageberatung.**

Berater:innen sind für Privatkund:innen zentrale Akteure bei der Informationsbeschaffung im Rahmen der Anlageentscheidung (Gutsche und Zwergel 2020). Die hohe Komplexität und die Dynamik im Bereich Nachhaltige Geldanlagen stellen hohe Anforderungen an den Wissensstand der Berater:innen. Fehlendes Wissen kann dazu führen, dass das Thema Nachhaltige Geldanlagen in den Beratungsgesprächen gemieden wird (Schrader 2006; Paetzold et al. 2015). Deshalb sind umfassende und regelmäßige Schulungs- und Weiterbildungsangebote im Bereich Nachhaltige Geldanlagen erforderlich und gegebenenfalls gesetzlich zu verankern.

---

### **2 Entwicklung wissenschaftlicher Instrumente zur Messung des Wissensstands im Bereich Nachhaltige Geldanlagen**

Der in bisherigen Studien erfasste Wissensstand im Themenfeld Nachhaltige Geldanlagen beruht auf Selbsteinschätzungen. Um den tatsächlichen Wissensstand einzuschätzen und mögliche Wechselwirkungen zwischen verschiedenen Barrieren zu identifizieren, bedarf es eines standardisierten Messinstruments. Es wird empfohlen, ein solches Messinstrument, basierend auf einem homogenen Begriffsverständnis von Sustainable Financial Literacy, zu entwickeln.

---

### **3 Förderung wissenschaftlicher Begleitforschung bei der Implementierung der Abfrage der Nachhaltigkeitspräferenz**

Insbesondere Privatkund:innen, die bisher nicht in Nachhaltige Geldanlagen investieren, nehmen die Anlageklasse als komplex wahr (Gutsche und Zwergel 2016;

Nilsson et al. 2012). Die sehr granulare Abfrage der Nachhaltigkeitspräferenz im Rahmen der MiFID II-/IDD-Richtlinie könnte diese Wahrnehmung verstärken und damit negative Effekte auf das Wachstum des Marktsegments haben. Um mögliche negative Effekte frühzeitig identifizieren und vermeiden zu können, sollte die Implementierung verpflichtender Abfragen stets wissenschaftlich begleitet werden. Darüber hinaus sollte sich die Abfrage an dem Kenntnisstand von Privatkund:innen orientieren und – falls erforderlich – Möglichkeiten zur Vereinfachung enthalten.

---

#### **4 Entwicklung und Integration von Standards für Nachhaltige Sparprodukte sowie Förderung von wissenschaftlicher Begleitforschung**

Die Aversion gegenüber risikobehafteten, kapitalmarktorientierten Finanzprodukten ist unter Privatkund:innen in Deutschland besonders stark ausgeprägt. Das Angebot an Nachhaltigen Geldanlagen besteht derzeit jedoch überwiegend aus risikobehafteten Produkten, zum Beispiel Investmentfonds. Die Entwicklung von Standards für nachhaltige Sparprodukte wäre ein sinnvoller erster Schritt, um das Angebot in dieser Produktkategorie auszuweiten. Entsprechende Initiativen sollten ebenfalls wissenschaftlich begleitet werden.

---

#### **5 Entwicklung von zielgruppengerechten Bildungskonzepten zur Erhöhung der finanziellen Bildung von Privatkund:innen**

Finanzielle Bildung steht in einem positiven Zusammenhang mit der Entscheidung, kapitalmarktorientierte Finanzprodukte zu halten (van Rooij et al. 2011). Dieser Zusammenhang lässt sich nicht nur für konventionelle, sondern ebenso für Nachhaltige Geldanlagen feststellen (Anderson und Robinson 2021). Gleichzeitig ist der Wissensstand von Privatkund:innen im Themenfeld Nachhaltige Geldanlagen derzeit eher gering. Die Vermittlung von Wissen über (Nachhaltige) Geldanlagen ist daher von zentraler Bedeutung. Zielgruppengerechte Konzepte zu finanzieller Bildung, insbesondere auch zu Nachhaltigen Geldanlagen, können dazu beitragen, den Wissensstand zu erhöhen und somit einen Wachstumseffekt bei Nachhaltigen Geldanlagen auslösen.

## 6 Entwicklung und Einführung der Nachhaltigkeitsskala für Finanzprodukte

Zum aktuellen Zeitpunkt existieren bereits einige, vorwiegend privatwirtschaftliche, Zertifizierungen und Labels für Nachhaltige Geldanlagen, beispielsweise das im deutschsprachigen Raum weitverbreitete FNG-Siegel. Diese können dazu beitragen, bestehende Informationsasymmetrien abzubauen und damit die Transparenz Nachhaltiger Geldanlagen erhöhen. Gutsche und Zwergel (2020) zeigen, dass Fonds, die mit einem staatlichen Label oder einem Label einer Nichtregierungsorganisation versehen sind, von Privatkund:innen bevorzugt werden. Im Einklang mit der Deutschen Sustainable Finance-Strategie<sup>7</sup> wird daher die Entwicklung und Einführung einer einheitlichen und allgemeingültigen Nachhaltigkeitsskala zur Kennzeichnung von Geldanlagen empfohlen.

### Fazit

Nachhaltige Geldanlagen erfreuen sich zunehmender Beliebtheit und könnten ein wichtiger Baustein zur Erreichung der Sustainable Development Goals und der von der EU angestrebten Klimaneutralität bis 2050 sein. Die EU hat bereits einige regulatorische Vorhaben umgesetzt, um das mit den Anlageentscheidungen privater Haushalte verknüpfte Potenzial noch besser für die Erreichung der genannten Ziele zu nutzen. Besonders hervor sticht hierbei die verpflichtende Abfrage von Nachhaltigkeitspräferenzen in der Anlageberatung. In der praktischen Umsetzung zeigt sich, dass die regulatorische Neuerung bisher nicht vollständig die intendierte Wirkung erzeugen konnte. Sowohl auf Seiten der Privatkund:innen als auch auf Seiten der Anlageberatenden, die ein wichtiger Intermediär im Anlageprozess sind, bestehen jedoch weitere Barrieren, die das Wachstum des Marktsegments Nachhaltiger Geldanlagen hemmen. Die hier vorgestellten Handlungsempfehlungen können dazu beitragen, diese Barrieren sukzessive abzubauen und somit auch dazu beitragen, dass bereits implementierte und zukünftige regulatorische Maßnahmen eine stärkere Wirkung entfalten.

---

<sup>7</sup> Deutsche Sustainable-Finance-Strategie ([online](#) verfügbar).

**Maurice Dumrose** ist Wissenschaftlicher Mitarbeiter am Fachgebiet Sustainable Finance der Universität Kassel | [m.dumrose@uni-kassel.de](mailto:m.dumrose@uni-kassel.de)

**Julia Eckert** ist Wissenschaftliche Mitarbeiterin am Fachgebiet Sustainable Finance der Universität Kassel | [j.eckert@uni-kassel.de](mailto:j.eckert@uni-kassel.de)

**Prof. Dr. Christian Klein** ist Professor für Sustainable Finance an der Universität Kassel | [klein@uni-kassel.de](mailto:klein@uni-kassel.de)

**Prof. Dr. Marco Wilkens** ist Professor für Finanz- und Bankwirtschaft an der Universität Augsburg | [marco.wilkens@wiwi.uni-augsburg.de](mailto:marco.wilkens@wiwi.uni-augsburg.de)

## Literaturverzeichnis

**Anderson, Anders; Robinson, David T. (2021):** Financial Literacy in the Age of Green Investment. In: *SSRN Electronic Journal*. DOI: 10.2139/ssrn.3353534.

**Gutsche, Gunnar; Ziegler, Andreas; Zwergel, Bernhard; Klein, Christian (2017):** Characterizing German (Sustainable) Investors. In: *Corporate Finance* (03-04), S. 77–81.

**Gutsche, Gunnar; Zwergel, Bernhard (2016):** Information Barriers and SRI Market Participation – Can Sustainability and Transparency Labels help? In: *MAGKS Joint Discussion Paper Series in Economics* (24), S. 1–57.

**Gutsche, Gunnar; Zwergel, Bernhard (2020):** Investment Barriers and Labeling Schemes for Socially Responsible Investments. In: *Schmalenbach Bus Rev* 72 (2), S. 111–157. DOI: 10.1007/s41464-020-00085-z.

**Heinemann, Kristin; Zwergel, Bernhard; Gold, Stefan; Seuring, Stefan; Klein, Christian (2018):** Exploring the Supply–Demand–Discrepancy of Sustainable Financial Products in Germany from a Financial Advisor’s Point of View. In: *Sustainability* 10 (4), S. 944. DOI: 10.3390/su10040944.

**Klein, Christian; Dumrose, Maurice; Eckert, Julia (2023):** Nachfrage nach grünen Finanzprodukten. Hg. v. Umweltbundesamt (54/2023). Online verfügbar unter [https://www.umweltbundesamt.de/sites/default/files/medien/1410/publikationen/2023-04-14\\_texte\\_54-2023\\_nachfrage\\_nach\\_grunen\\_finanzprodukte.pdf](https://www.umweltbundesamt.de/sites/default/files/medien/1410/publikationen/2023-04-14_texte_54-2023_nachfrage_nach_grunen_finanzprodukte.pdf), zuletzt geprüft am 06.06.2023.

**Klein, Christian; Zwergel, Bernhard; Eckert, Julia; Dumrose, Maurice (2022):** Regulatorische und systembedingte Barrieren im Bereich Nachhaltige Geldanlagen in der Anlageberatung im Retail Banking. Online verfügbar unter <https://kobra.uni-kassel.de/handle/123456789/14028>.

**Nilsson, Jonas; Siegl, Sebastian; Korling, Fredric (2012):** The complex decision making environment of socially responsible mutual fund investors – Introducing a disclosure framework focusing on information quality. Online verfügbar unter <https://silo.tips/download/sirp-working-paper-se-ume-sweden-tuomiokirkontori-3-fi-turku-finland-se-stockhol>.

**Paetzold, Falko; Busch, Timo; Chesney, Marc (2015):** More than Money – Exploring the Role of Investment Advisors for Sustainable Investing. In: *Annals in Social Responsibility* 1 (1), S. 195–223. DOI: 10.1108/ASR-12-2014-0002.

**Schrader, Ulf (2006):** Ignorant Advice – Customer Advisory Service for ethical Investment Funds. In: *Business Strategy and the Environment* 15 (3), S. 200–214. DOI: 10.1002/bse.525.

**van Rooij, Maarten; Lusardi, Annamaria; Alessie, Rob (2011):** Financial Literacy and Stock Market Participation. In: *Journal of Financial Economics* 101 (2), S. 449–472. DOI: 10.1016/j.jfineco.2011.03.006.

**Wins, Anett; Zwergel, Bernhard (2016):** Comparing those who do, might and will not invest in Sustainable Funds – A Survey among German Retail Fund Investors. In: *Business Research* 9 (1), S. 51–99. DOI: 10.1007/s40685-016-0031-x.

## Über das Projekt

Die Wissenschaftsplattform Sustainable Finance (WPSF) ist ein von der Stiftung Mercator gefördertes Kooperationsprojekt fünf deutscher Forschungseinrichtungen, die zu unterschiedlichen Aspekten von Sustainable Finance forschen. Schwerpunkte liegen dabei in den Themenbereichen nachhaltige Finanzierung, Nachhaltigkeitsrisiken und -chancen sowie Nachhaltigkeitsberichterstattung. Als unabhängige Stimme aus der Wissenschaft wollen die Projektpartner Entscheidungsträger:innen in Politik, Finanzsektor und Realwirtschaft darin unterstützen, die zentrale Rolle der Kapitalmärkte auf dem Weg zu einer klimaneutralen Wirtschaft zu verstehen und zu gestalten.

Die beteiligten Wissenschaftler:innen unterstützen die Beantwortung zentraler gesellschaftlicher, politischer und privatwirtschaftlicher Fragestellungen, stellen etablierte und neue Erkenntnisse bereit und nehmen aktiv am politischen und öffentlichen Diskurs teil. Darüber hinaus wollen sie das Thema Sustainable Finance stärker in der deutschen Forschungslandschaft etablieren und die Verknüpfung mit internationalen Institutionen und Prozessen sicherstellen.

Mehr zur Wissenschaftsplattform Sustainable Finance erfahren Sie unter [wpsf.de](https://wpsf.de).

### Partner der Wissenschaftsplattform Sustainable Finance sind



### Die Wissenschaftsplattform Sustainable Finance wird gefördert von

