

Universität Stuttgart
Fakultät Wirtschafts-
und Sozialwissenschaften
Betriebswirtschaftliches Institut
Abteilung III (Finanzwirtschaft)
Prof. Dr. Henry Schäfer

University of Stuttgart
Faculty of Business
and Social Sciences
Institute of Business Administration
Department III (Corporate Finance)
Prof. Dr. Henry Schäfer

**Die Ausgestaltung von Klimaschutzfonds zur
Förderung einer klimafreundlichen Entwicklung
von Wirtschaft und Gesellschaft**

-

Konzeption einer empirischen Analyse der
Präferenzen deutscher Retail-Anleger

Forschungsbericht
Nr. 01/2013

Dipl.-Kfm. techn. Thomas Steiauf

Stuttgart, März 2013
ISSN 1864-0125

Schlagwörter: Klimawandel, Investmentfonds, nachhaltige Geldanlage, SRI, Conjoint Analyse, Behavioral Finance

Betriebswirtschaftliches Institut der Universität Stuttgart
Lehrstuhl für Allgemeine Betriebswirtschaftslehre
und Finanzwirtschaft



Keplerstraße 17
D-70174 Stuttgart
Telefon: +49 (0)711-685-86010
Fax: +49 (0)711-685-86009
E-Mail: thomas.steiauf@bwi.uni-stuttgart.de

Inhaltsverzeichnis

Inhaltsverzeichnis	II
Abkürzungsverzeichnis	IV
Abbildungsverzeichnis	VI
Tabellenverzeichnis	VII
1 Einleitung.....	1
2 Problemstellung und Zielsetzung des Forschungsprojekts	2
2.1 Untersuchungskontext	2
2.1.1 Die Ökologie als Teilbereich der Nachhaltigkeit.....	2
2.1.2 Die wissenschaftlichen Grundlagen des anthropogenen Klimawandels.....	4
2.1.3 Die Relevanz des Klimawandels für Politik und Wirtschaft.....	7
2.1.4 Die politischen Ziele der EU und Deutschlands in Bezug auf den Klimaschutz.....	10
2.1.5 Der Finanzierungsbedarf zur Erreichung der politischen Ziele des Klimaschutzes	14
2.2 Ableitung des Forschungsbedarfs	16
2.2.1 Das Konzept der nachhaltigen Kapitalanlagen	16
2.2.2 Die Bedeutung von Investmentfonds innerhalb von SRI	20
2.2.3 Die unterschiedlichen Formen von Klimaschutzfonds.....	24
2.3 Zielsetzung des Forschungsprojekts	36
3 Vorgehensweise.....	38
3.1 Methodische Vorgehensweise	38
3.2 Inhaltliche Vorgehensweise	42
3.2.1 Die Akteurskonstellation im Fondsvertrieb	42
3.2.2 Die Differenzierung unterschiedlicher Investorentypen in der Untersuchung.....	47

3.2.3	Die Bedeutung der Performance als Kriterium für die Kapitalanlage in Klimaschutzfonds	49
3.2.4	Behavioral Finance als Bezugsrahmen der Analyse	51
3.2.5	Zusammenfassende Darstellung des Forschungsvorhabens	56
3.3	Forschungsprojektplan	58
	Verzeichnis der Gesetze, Rechtsverordnungen und Verwaltungsanweisungen	VIII
	Literaturverzeichnis	IX

Abkürzungsverzeichnis

BaFin	Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
BMBF	Bundesministerium für Bildung und Forschung
BMU	Bundesministerium für Umwelt, Naturschutz und Reaktorsicherheit
BMVBS	Bundesministerium für Verkehr, Bau und Stadtentwicklung
BMWi	Bundesministerium für Wirtschaft und Technologie
BVI	Bundesverband Investment und Asset Management e.V.
CH ₄	Methan/Methylwasserstoff
CO ₂	Kohlen(stoff)dioxid
CO ₂ e	CO ₂ -Äquivalent
EEG	Erneuerbare-Energien-Gesetz
EEWärmeG	Erneuerbare-Energien-Wärmegesetz
EFAMA	European Fund and Asset Management Association
ESG	Environmental, Social and Governance
Eurosif	European Sustainable Investment Forum
FCKW	Fluorchlorkohlenwasserstoffe
FNG	Forum Nachhaltige Geldanlagen e.V.
GbR	Gesellschaft bürgerlichen Rechts
GRI	Global Reporting Initiative
H ₂ O	Wasser(stoffoxid)
InvG	Investmentgesetz

IPCC	Intergovernmental Panel on Climate Change
KfW	Kreditanstalt für Wiederaufbau
N ₂ O	Lachgas/Distickstoffmonoxid
O ₃	Ozon/Trisauerstoff
PRI	Principles of Responsible Investment
SBI	Sustainable Business Institute
SIF	Sustainable Investment Forum
SRI	Sustainable and Responsible Investment; auch: Socially Responsible Investment
UNEPFI	United Nations Environment Programme Finance Initiative
UNFCCC	United Nations Framework Convention on Climate Change
WBGU	Wissenschaftlicher Beirat der Bundesregierung Globale Umweltveränderungen
WCED	World Commission on Environment and Development
ZEW	Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung GmbH

Abbildungsverzeichnis

Abbildung 2.1:	Wechselwirkungen des Klimawandels mit der sozio- ökonomischen Entwicklung.....	6
Abbildung 2.2:	Globale Kostenkurve der Treibhausgasvermeidung	9
Abbildung 2.3:	Gewinner- und Verliererbranchen des Klimawandels	9
Abbildung 2.4:	Das Investmentdreieck der Kapitalanlage in Fonds	21
Abbildung 3.1:	Ablauf einer Conjoint-Analyse.....	40
Abbildung 3.2:	Die Prinzipal-Agent Beziehung zwischen privaten Investoren, Fondsmanagement und Fondsvertrieb.....	45
Abbildung 3.3:	Darstellung des Forschungsbereichs.....	57

Tabellenverzeichnis

Tabelle 2.1:	Agenden (un)verbindlicher Klimaschutzziele in Deutschland und der EU	13
Tabelle 2.2:	Formen von Klimaschutzfonds - Teil 1: Fonds im Bereich CO ₂ -Emissionszertifikate	26
Tabelle 2.3:	Formen von Klimaschutzfonds - Teil 2: Fonds im Bereich erneuerbare Energien	27
Tabelle 2.4:	Formen von Klimaschutzfonds - Teil 3: Fonds im Bereich Klimaschutz	28
Tabelle 2.5:	Formen von Klimaschutzfonds - Teil 4: Fonds im Bereich Umweltschutz und Nachhaltigkeit allgemein	29

1 Einleitung

Ausgehend von den Klimaschutzzielen der Bundesrepublik Deutschland untersucht das hier dargestellte Forschungsprojekt, wie Investmentfonds, die in ihren Auswahlkriterien für die Kapitalanlage Ziele des Klimaschutzes berücksichtigen, als Instrument zur Allokation von Kapital von Retail-Anlegern zur Erreichung dieser Klimaschutzziele geeignet sind. Da keine Definition oder ein einheitlicher Standard eines „Klimaschutzfonds“ existiert, sind nicht nur die bereits am Markt vorhandenen Produkte zu analysieren, sondern es ist zudem zu untersuchen, welche Informationen und welches Wissen über solche Fonds und welche Präferenzen in Bezug auf Merkmale dieser Fonds bei den (potentiellen) privaten Anlegern vorhanden sind.

Im folgenden Kapitel wird die Problemstellung in ihrem Untersuchungskontext näher erläutert und daraus der Forschungsbedarf abgeleitet und die Forschungsziele definiert.

Das dritte Kapitel beschreibt das Konzept für eine empirische Analyse der Präferenzen von Retail-Anlegern in Bezug auf eine Kapitalanlage in Klimaschutzfonds. Dazu werden die im weiteren Verlauf des hier dargestellten Forschungsprojekts verwendete, methodische Vorgehensweise einer parallelen Conjoint-Analyse erläutert und der inhaltliche Aufbau sowie die Forschungsschwerpunkte der diesem Bericht folgenden Untersuchungen skizziert.

2 Problemstellung und Zielsetzung des Forschungsprojekts

In den folgenden Abschnitten wird der Untersuchungskontext ausgehend von den politischen Zielsetzungen im Bereich des Klimaschutzes hin zu der Notwendigkeit der Finanzierung von Investitionen durch private Haushalte (bzw. genauer: Retail-Anleger) zur Erreichung dieser Ziele beschrieben. Darauf aufbauend wird der Forschungsbedarf in Bezug auf Klimaschutzfonds als ein zentrales, nachhaltiges Finanzierungsinstrument in diesem Kontext abgeleitet.

2.1 Untersuchungskontext

Um die Bedeutung und Auswirkung des Klimaschutzes auf die Finanzwirtschaft zu verdeutlichen, ist es zunächst notwendig, die Verortung dieses Begriffs als Teil einer gesellschaftlich und politisch angestrebten ökologisch-nachhaltigen Entwicklung aufzuzeigen.

2.1.1 Die Ökologie als Teilbereich der Nachhaltigkeit

So entstammt bereits der Gedanke der **Nachhaltigkeit** als ein betriebswirtschaftliches Konzept der langfristigen bis dauerhaften und vorausschauenden Waldnutzung mittelalterlichen Forst- und Waldordnungen. Der Nachhaltigkeit ist damit die **Ökologie** aus der Natur der Sache inhärent, wenngleich die Ausprägung des ökologischen Aspekts einem Wandel unterworfen ist.¹

1972 wurde mit dem Bericht „Limits to Growth“ des *Club of Rome*² die ökologische Tragfähigkeit der Erde als mögliche Grenze der weltweiten Entwicklung und des weltweiten Wirtschaftswachstums im Zusammenhang mit dem Verbrauch von Ressourcen und dem Ausstoß von Emissionen wieder stärker in den wirtschaftswissenschaftlichen Blickpunkt gerückt.³

¹ Vgl. Loew (2002), S. 14-17. Unter Ökologie wird die Wechselbeziehung zwischen Lebewesen und ihrer Umwelt verstanden.

² Meadows u.a. (1972)

³ In der ersten Auflage der „Limits to Growth“ wird anstelle des Terminus „Nachhaltigkeit“ noch der Begriff des „globalen Gleichgewichts“ verwendet. (Vgl. Meadows u.a. (1972), S. 24.)

Weiterhin hielt die Ökologie über die mögliche begrenzende Wirkung der Umwelt mit dem sogenannten „Brundtland-Bericht“ der *World Commission on Environment and Development (WCED)*⁴ Einzug in den dort neu definierten Begriff der **nachhaltigen Entwicklung** als „development, that meets the needs of the present without compromising the ability of future generations to meet their own needs.“⁵, wodurch sie als ökologische Nachhaltigkeit wiederum zu einem prägenden Teilaspekt dieses Nachhaltigkeitsbegriffs wurde.⁶

Dieser Definition nach ist die **ökologische Nachhaltigkeit** im Sinne der Erhaltung des Naturkapitals und seiner produktiven Kapazitäten ein Instrument zur Erreichung eines ihr übergeordneten Ziels des nachhaltigen Wachstums, welches zur intra- aber noch vielmehr intergenerativ-gerechten Sicherung eines bestimmten Konsumniveaus zur Befriedigung der Grundbedürfnisse einer jeden Generation notwendig ist.⁷

Ähnlich wie der Rückgang und partielle Zerfall der Ozonschicht in den 1980er Jahren weltweite Aufmerksamkeit und politische Reaktionen für einen speziellen Bereich der Ökologie nach sich zog,⁸ erlangte Mitte der ersten Dekade des 21. Jahrhunderts der **Klimawandel** und die Notwendigkeit zu einem globalen Klimaschutz insbesondere durch die medienwirksame Arbeit von *Al Gore*⁹ und dem „Stern Review on the economics of climate change“ von *Nicholas Stern*¹⁰ nicht nur Beachtung, sondern begründete einen weiteren Auftrieb für die Disziplin der Ecological Economics.

⁴ WCED (1987), URL siehe Literaturverzeichnis

⁵ WCED (1987), URL siehe Literaturverzeichnis, Kapitel 2, Punkt 1.

⁶ Vgl. Nutzinger/Radke (1995), S. 17.

⁷ Vgl. Nutzinger/Radke (1995), S. 23ff. und dort auch die Unterscheidung zwischen strikter und schwacher ökologischer Nachhaltigkeit, die das Konzept der strikten ökologischen Nachhaltigkeit aufgrund der gegenwärtig notwendigen Nutzung des natürlichen Kapitalstocks als unrealistisch anzweifelt und für dessen Nutzung eine intergenerativ-gerechte Kompensation zur Aufrechterhaltung des gesellschaftlichen Produktivvermögens fordert. Bemerkenswert für die weiteren Ausführungen ist, dass das Konzept der kritischen Nachhaltigkeit Grenzen dieser Substituierbarkeit sieht und eine Untergrenze des natürlichen Ressourcenbestandes annimmt, ab dessen Unterschreitung menschliches Überleben als nicht möglich angesehen wird. Aus dieser Definition der ökologischen Nachhaltigkeit ergibt sich jedoch ein konfliktbehaftetes Spannungsfeld zwischen den sozio-ökonomischen und ökologischen Zielen des nachhaltigen Wachstums, denn während z.B. Armut eine Ursache von Umweltzerstörung sein kann, muss der ressourcenschonende Umgang mit der Umwelt nicht notwendig zu einer Beseitigung von Armut führen. (Vgl. Nutzinger/Radke (1995), S. 36-46.)

⁸ Vgl. Meadows u.a. (2009), S. 10f.

⁹ Vgl. Gore (2006)

¹⁰ Vgl. Stern (2007)

2.1.2 Die wissenschaftlichen Grundlagen des anthropogenen Klimawandels

Neben der seit den 1970er Jahren als Teildisziplin der angewandten Physik betriebenen Klimaforschung bildeten die Sachstandsberichte des *Intergovernmental Panels on Climate Change (IPCC)* die wissenschaftliche Grundlage für das Verständnis des anthropogenen Klimawandels.¹¹

Der **anthropogene Klimawandel** ist dabei durch einen anthropogenen Treibhauseffekt verursacht: Zusätzlich zu den in der Atmosphäre natürlich vorhandenen Gasen wie Wasserdampf (H₂O), Kohlendioxid (CO₂), Methan (CH₄), Lachgas (N₂O) und Ozon (O₃), die den natürlichen Treibhauseffekt durch Verringerung der Abstrahlung von Wärme von der Erdoberfläche hervorrufen, erhöht die Menschheit insbesondere seit der Industrialisierung durch Emissionen, die beispielsweise bei der Verbrennung fossiler Energieträger, Waldrodung, Viehhaltung, Reisanbau und anderen Aktivitäten entstehen, die Konzentration der Treibhausgase in der Atmosphäre oder fügt neue, synthetische, wie die Fluorchlorkohlenwasserstoffe (FCKW) hinzu. Dadurch wird ein zusätzlicher, anthropogener Treibhauseffekt verursacht, der die Erdoberfläche global durchschnittlich erwärmt und damit das Klima verändert. Der so in seiner grundsätzlichen Logik beschriebene Prozess ist allerdings in der Verknüpfung von Emissionen, Konzentration, Temperaturanstieg und Klima äußerst komplex und besitzt zahlreiche Rückkopplungseffekte, die teils noch unerforscht sind. Den höchsten Anteil am anthropogenen Treibhauseffekt besitzt CO₂. Jedoch weisen verschiedene Treibhausgase unterschiedliche Treibhauspotentiale aus, die im Vergleich zu CO₂ als CO₂-Äquivalente (**CO₂e**) gemessen werden. Dies erlaubt aber keine Vergleichbarkeit hinsichtlich der teils sehr unterschiedlichen Verweilzeit der Gase in der Atmosphäre, weshalb die Reagibilität des Klimasystems auf Änderungen der anthropogenen Emissionen träge ist.¹²

¹¹ Vgl. Latif (2009), S. 9f., S. 59ff. und S. 133ff. sowie IPCC (2007b). Es ist darauf hinzuweisen, dass dem IPCC sowohl Fehler in der wissenschaftlichen Vorgehensweise (vgl. Traufetter (2010), URL siehe Literaturverzeichnis), wie auch der politischen Abhängigkeit dieser Institution (vgl. Bojanowski (2007), URL siehe Literaturverzeichnis) vorgeworfen wurden. (Vgl. auch Höpfe (2011), S. 17-19.) Eine mit der Überprüfung der IPCC-Berichte von der niederländischen Regierung beauftragte Behörde kam jedoch zu dem Ergebnis, dass die Schlussfolgerungen des IPCC insgesamt gut begründet sind. (Vgl. Netherlands Environmental Assessment Agency (PBL) (2010))

¹² Vgl. Latif (2009), S. 57-64, Stern (2009), S. 32-47 und IPCC (2007b).

In der Klimaforschung des *IPCC* wird die beschriebene Wirkungskette auf die Ursache der Emission von CO₂e reduziert. **Klimaschutz** erfolgt dieser Logik nach also über die Begrenzung der anthropogenen Emissionen an CO₂e. Das *IPCC* analysierte verschiedene Emissions- und Konzentrationsszenarien in ihrer Auswirkung für das weltweite Klima und den davon besonders betroffenen Regionen, denn die Änderung des Klimas ist nicht global gleich verteilt, sondern wirkt sich regional unterschiedlich aus. Problematisch ist dabei jedoch die Existenz von positiven Rückkopplungsmechanismen und Kipp-Elementen, deren Eintritt bei bestimmten CO₂e-Konzentrationen vermutet wird. Die hauptsächlichen Auswirkungen eines daraus resultierenden Klimawandels werden in einem beschleunigten Meeresspiegelanstieg und der Zunahme von Extremwetterereignissen besonders in der zweiten Hälfte des 21. Jahrhunderts gesehen. Würde nach diesen Szenarien ein globaler Klimaschutz betrieben, der die Emissionen an CO₂e so reduziert, dass ein Temperaturanstieg von 2°C resultiert, ist der Verlust von biologischen Arten und Ökosystemen, sowie die Zunahme von Extremwetterereignissen bereits höchst wahrscheinlich. Ohne Klimaschutz und bei unterstelltem kontinuierlichen Anstieg der Emissionen an CO₂e (Szenario des business as usual) ist die Wahrscheinlichkeit hoch, dass sich die globale Durchschnittstemperatur um 4-5°C erhöht. Dies würde vermutlich zu einer starken, irreversiblen Veränderung der physischen Geografie und daraus resultierend der Humangeografie führen, die mit äußerst tiefgreifenden sozialökonomischen Umwälzungen einhergehen würde.¹³

Hieran zeigt sich, dass der Klimawandel innerhalb der ökologischen Nachhaltigkeit eine herausragende Bedeutung als eine in ihrem Mechanismus komplexe, in der zeitlichen Wirkung mittelbare oder auch abrupte und unabhängig vom Ort der Verursachung (im Sinne von Emission) global wirkende Grenze einer nachhaltigen Entwicklung einnimmt.¹⁴

Wie bereits beschrieben, steht das Klima- und Ökosystem mit der sozioökonomischen Entwicklung der Menschheit in Wechselwirkung. Abbildung 2.1 zeigt die beiden grundsätzlichen, sich allerdings nicht gegenseitig ausschließenden Strategien im Umgang mit dem Klimawandel und dessen Folgen: die

¹³ Vgl. Schwarz u.a. (2008), S. 2-41, Höppe (2011), S. 11-17, Allison u.a. (2009) und IPCC (2007b).

¹⁴ Vgl. Meadows u.a. (2009), S. 113-120, Hesse (2008), S. 5-13, IPCC (2007c), Kapitel 20 und IPCC (2007a), Kapitel 12.

Adaption als Anpassung an dessen Folgen und die Mitigation im Sinne einer Bemühung um die Minderung der Folgen.¹⁵

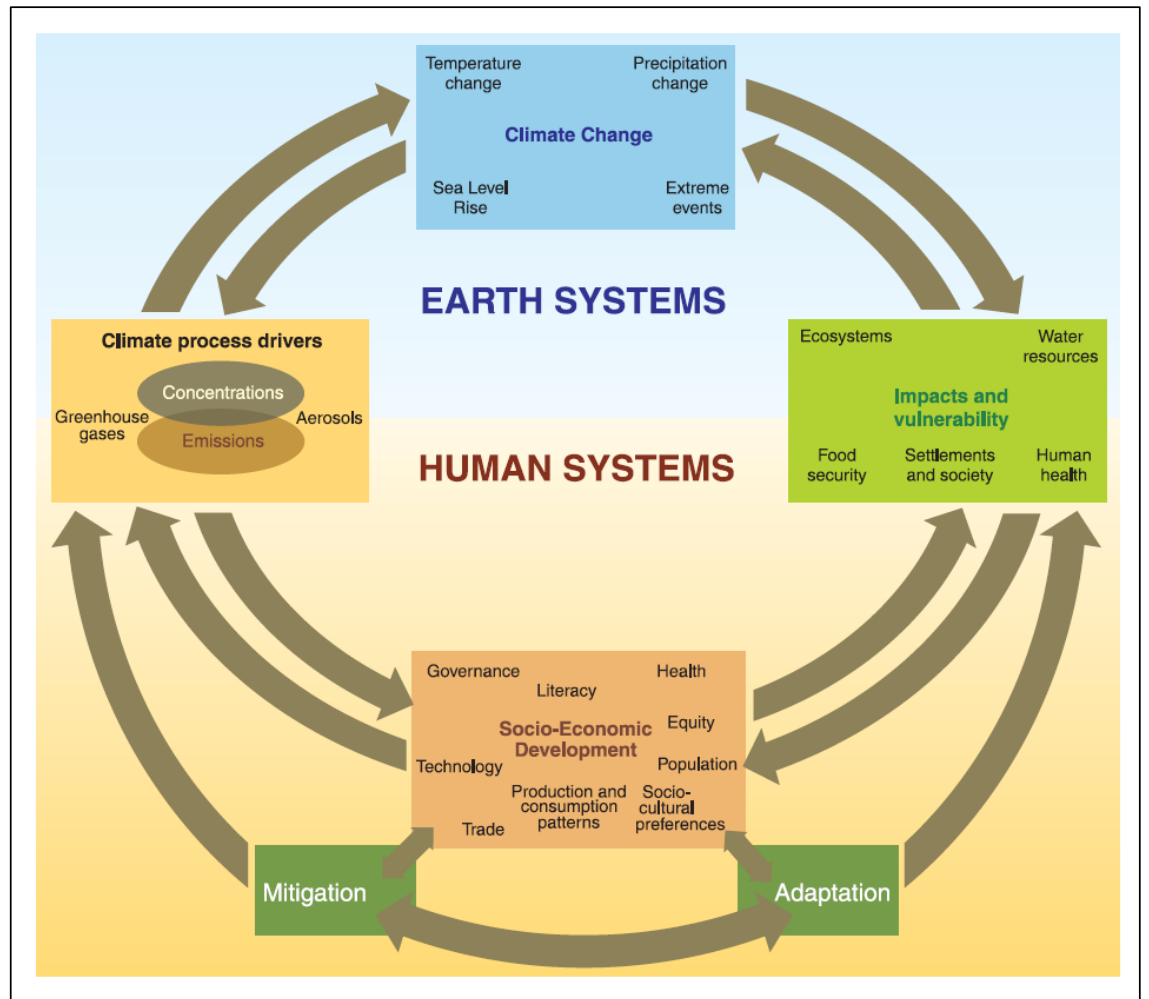


Abbildung 2.1: Wechselwirkungen des Klimawandels mit der sozio-ökonomischen Entwicklung
 Quelle: IPCC, 2007d, S. 26

So kann die **Mitigation als Klimaschutz** und die **Adaption als Klimaanpassung** beschrieben werden. Beide Strategien greifen schon deshalb ineinander, da der rezente Klimawandel bereits Folgen für Länder und Unternehmen haben kann.¹⁶

¹⁵ Vgl. Stern (2009), S. 79-81, IPCC (2007c) und IPCC (2007a).

¹⁶ Vgl. Stecher/Fichter (2010), S. 53f.

2.1.3 Die Relevanz des Klimawandels für Politik und Wirtschaft

Stern, 2007 identifizierte erstmalig im „Stern Review on the economics of climate change“ auf Grundlage der zuvor dargestellten wissenschaftlichen Erkenntnisse über den Klimawandel, dass dieser Folge eines **Marktversagens** aufgrund fehlender Preise für die Emission von Treibhausgasen ist. Diese Externalität wirkt sowohl global intergenerativ, als auch intragenerativ. Indem *Stern* ein Modell zur Bewertung der Risiken des Nichthandelns, der Mitigation und der Adaption entwickelte und die Kosten der jeweiligen Alternativen in Höhe von dauerhaft 5-20% des jährlichen, weltweiten Bruttoinlandsprodukts (BIP) für ein business as usual-Szenario mit den Kosten für Maßnahmen der Mitigation in Höhe von durchschnittlich und ebenfalls dauerhaft 1% des jährlichen, weltweiten BIP verglich, wurde in einem ökonomischen Kalkül für wirtschaftspolitische Maßnahmen zur Internalisierung des externen Effekts der kostenlosen anthropogenen Treibhausgasemissionen und die Aufnahme weiterer Aktivitäten der Adaption und Mitigation argumentiert.¹⁷

Im Sinne eines „Global Deal on Climate Change“¹⁸, wie ihn beispielsweise die *United Nation Environment Programme Finance Initiative (UNEPFI)* vorschlägt, zählen zu diesen Maßnahmen die wirtschaftspolitische Förderung des Aufbaus eines globalen Emissionsrechtehandelssystems mit weltweiten Emissionszielen und die **Mobilisierung des Finanzsektors zur Unterstützung weiterer Klimaschutzziele** wie beispielsweise der Entwicklung klimaschützender Technologien.¹⁹

Das aus der *Klimarahmenkonvention der Vereinten Nationen (United Nations Framework Convention on Climate Change, UNFCCC)* hervorgegangene, nach dem Konferenzort benannte **Kyoto-Protokoll**, in welchem sich, in Form eines völkerrechtlichen Vertrags zwischen den diesen ratifizierenden Industriestaaten, diese Staaten zu verbindlichen Emissionsbegrenzungs- und Reduktionszielen

¹⁷ Vgl. Stern (2007), S. 23ff., S. 122ff, S. 143ff. und Stern (2009), S. 22-26 und S. 116-121. Mitigation als Klimaschutz und Adaption als Anpassung an den klimainduzierten Wandel unterscheiden sich jedoch in einem wesentlichen Punkt: Der Klimaschutz ist durch die Nichtanwendbarkeit des Ausschlussprinzips und der Nicht-Rivalität im Konsum ein klassisches **öffentliches Gut**, bei welchem es zu Trittbrettfahrerverhalten kommen kann, wenn jene Wirtschaftssubjekte, die sich nicht an den Kosten des Klimaschutzes beteiligen, dennoch von den Klimaschutzbemühungen anderer profitieren. Maßnahmen der Adaption entsprechen dagegen eher **privaten oder regional öffentlichen Gütern**. (Vgl. Biebeler u.a. (2008), S. 34)

¹⁸ UNEPFI (2009)

¹⁹ Vgl. UNEPFI (2009) und Stern (2009), S. 178ff.

verpflichteten, stellt das erste internationale ordnungspolitische Instrument des Klimaschutzes dar. Neben den sogenannten projektbezogenen flexiblen Mechanismen, der Joint Implementation und des Clean Development Mechanism, die regeln, wie emissionsmindernde Investition in anderen Industrie- oder Schwellenländern auf die Reduktionsziele der investierenden Staaten angerechnet werden können, beinhalten die flexiblen Mechanismen in Artikel 17 des Kyoto-Protokolls auch als zusätzliches Instrument einen internationalen Emissionshandel.²⁰

Vertragsstaaten wie zum Beispiel Deutschland haben Unternehmen bestimmter Branchen sowohl erlaubt, als auch dazu verpflichtet, am marktwirtschaftlich organisierten Emissionshandel teilzunehmen.²¹

Mit der Bepreisung von Verschmutzungsrechten, wie sie in einem Emissionshandel vorgenommen wird, sollen nicht nur negative externe Effekte internalisiert, sondern Unternehmen auch über die Preise der Emissionszertifikate Anreize zu einem emissionseffizienten Wirtschaften gesetzt werden.²²

Abgesehen von dieser Zielsetzung bedürfen sowohl Maßnahmen des Klimaschutzes, als auch der Adaption, wie bereits erklärt, Investitionen.

Abbildung 2.2 zeigt beispielhaft verschiedene Maßnahmen zur Vermeidung von Emissionen. Maßnahmen mit negativen Kosten weisen auf Einsparpotenziale zum Beispiel durch den Einsatz effizienterer Technologien hin.

²⁰ Vgl. United Nations (1998), URL siehe Literaturverzeichnis und Voss (2003), S. 7-13 und S. 31-35. Das Kyoto-Protokoll wurde 1997 beschlossen, trat jedoch erst 2005 mit der Unterzeichnung Russlands als 55. Staat in Kraft. Diese Hürde, nach der nicht weniger als 55 Staaten, die 55% der CO₂-Emissionen im Basisjahr 1990 zu verantworten hatten, zur Wirksamkeit des Kyoto-Protokolls notwendig waren, geht aus Artikel 25 des Protokolls selbst hervor. Nach dem Kyoto-Protokoll verpflichten sich die ratifizierenden Staaten im Zeitraum von 2008 bis 2012 ihre Treibhausgasmissionen im Vergleich zum Referenzjahr 1990 um insgesamt 5% zu reduzieren. Die Reduktionsverpflichtung wird jedoch für alle beteiligten Länder individuell festgelegt. Für den EU-Raum liegt die Reduktionsquote bei 8% und für Deutschland bei 22%. (Vgl. Zimmer (2004), S. 43-45, Wilkens/Wimschulte (2006), S. 394f. und Göcking (2006), S. 13-17.) Im Post-Kyoto-Prozess wurde seither in weiteren UN-Klimakonferenzen versucht, Nachfolgeregelungen für eine zweite Verpflichtungsperiode nach 2012 zu finden. blieb der Klimagipfel von Kopenhagen 2009 noch bis auf politische Absichtserklärungen ergebnislos, so gelang es 2010 in Cancún, das Ziel einer Begrenzung des globalen Temperaturanstiegs auf 1,5-2°C zu vereinbaren. Zuletzt wurde 2011 in Durban die Operationalisierung der Ziele von Cancún beschlossen, wie auch die Verlängerung des Kyoto-Protokolls in einer zweiten Verpflichtungsperiode bis 2017 oder 2020. Zudem soll bis 2015 eine Nachfolgeregelung erarbeitet werden, die ab 2020 in Kraft tritt. (Vgl. Harmeling u.a. (2011), S. 5f.)

²¹ Vgl. Voss (2003), S. 34f.

²² Vgl. Tschochohei/Zöckler (2008), S. 21ff.

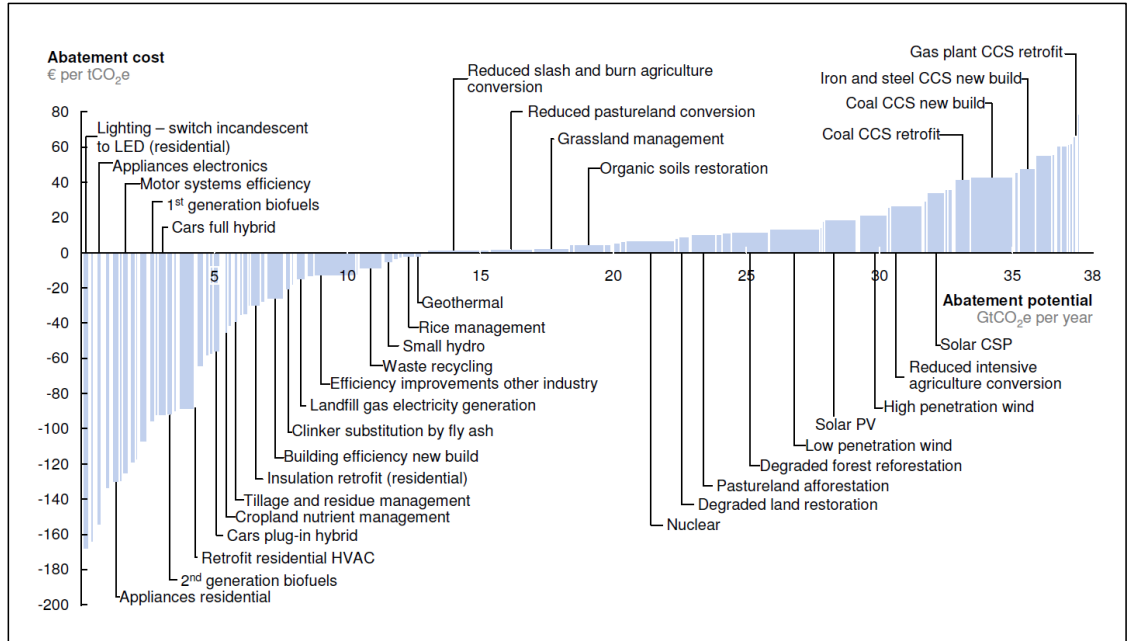


Abbildung 2.2: Globale Kostenkurve der Treibhausgasvermeidung
 Quelle: McKinsey & Company, 2010, URL siehe Literaturverzeichnis, S. 8

Für Unternehmen und ganze Branchen ergeben sich sowohl durch die Auswirkungen des Klimawandels selbst, als auch durch staatlich regulatorische Eingriffe, wie beispielsweise der Etablierung eines staatlichen Emissionshandels-systems, unterschiedliche Chancen und Risiken. Abbildung 2.3 zeigt dies für verschiedene Branchen im Überblick:

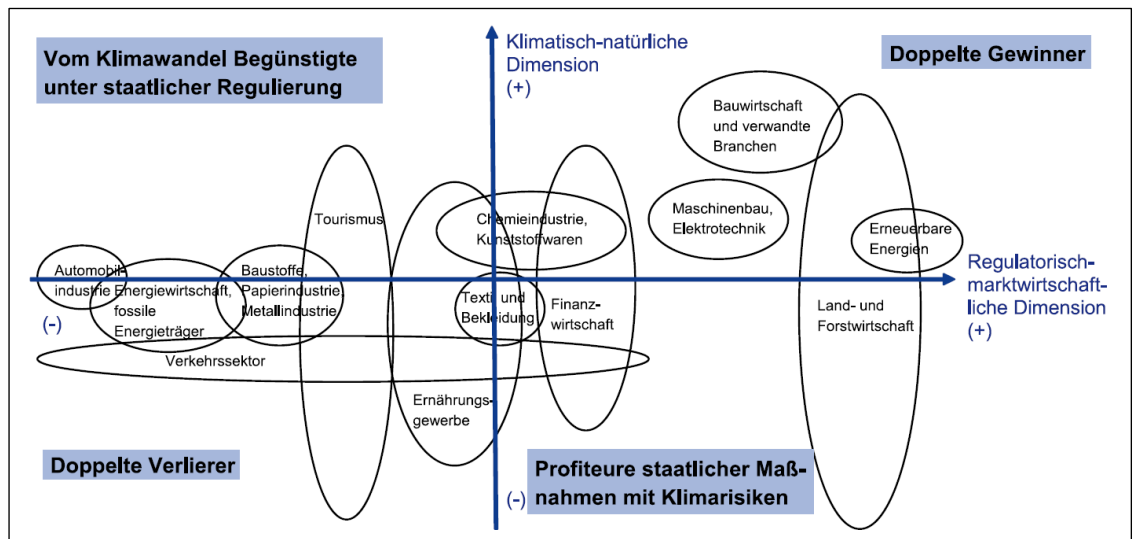


Abbildung 2.3: Gewinner- und Verliererbranchen des Klimawandels
 Quelle: Heymann, 2008, S. 68

Unternehmen der Finanzbranche tragen hierbei eine doppelte Verantwortung, da sie sich einerseits auf die negativen Effekte und möglichen direkten Kosten des Klimawandels vorbereiten müssen, die für ihre Kunden und ihr Geschäfts-

modell eintreten könnten (dies trifft insbesondere auf Versicherungen zu)²³, sie aber andererseits die Chance besitzen, **Produkte und Dienstleistungen** zu entwickeln und anzubieten, die den Wandel zu einer klimaschützenden Gesellschaft und den Klimaschutz selbst fördern.²⁴

2.1.4 Die politischen Ziele der EU und Deutschlands in Bezug auf den Klimaschutz

Zur Unterstützung dieses Wandels können möglichst langfristige **politische Rahmenbedingungen** in einem Land geschaffen werden, die dann Investitionen, beispielsweise in den technologischen Fortschritt in Bezug auf den Klimaschutz begünstigen.²⁵

Im Folgenden wird hier speziell auf die Gesetzgebung Deutschlands im europäischen Rahmen eingegangen. So legte sich Deutschland schon im Kyoto-Protokoll auf eine Reduktion der nationalen Treibhausgasemissionen um 22% gegenüber dem Referenzjahr 1990 und im Rahmen der europäischen Reduktionsziele fest.²⁶

Bemerkenswert ist in diesem Zusammenhang, dass bereits der Brundtland-Bericht den **Ausbau des Anteils der erneuerbaren Energien an der Stromerzeugung** und die **Erhöhung der Energieeffizienz**, insbesondere von Immobilien, als Maßnahmen des Klimaschutzes identifiziert.²⁷

Diese beiden Maßnahmenbereiche finden sich (unter anderen) auch als zu verfolgende Ziele im Kyoto-Protokoll wieder.²⁸

Deutschland hatte sich mit der Ratifizierung des Kyoto-Protokolls also bereits auf jene - allerdings noch nicht weiter konkretisierten - Maßnahmen zur Erfüllung der Treibhausgasreduktionsziele festgelegt.

Im Jahr 2002 veröffentlichte die 23. *Enquete-Kommission des Deutschen Bundestages* ihren „Endbericht über die Nachhaltige Energieversorgung unter den

²³ Vgl. Dailey u.a. (2009).

²⁴ Vgl. Labatt/White (2007), S. 21-25 und Weis (2007), S. 116ff.

²⁵ Vgl. Weistroffer (2007), URL siehe Literaturverzeichnis, S. 6, Dugolecki/Lafeld (2005), URL siehe Literaturverzeichnis, S. 6 und Schwarz u.a. (2008), S. 38-45.

²⁶ Vgl. Zimmer (2004), S. 43-45, Wilkens/Wimschulte (2006), S. 394f. und Göcking (2006), S. 13-17.

²⁷ Vgl. WCED (1987), URL siehe Literaturverzeichnis, Kapitel 7.

²⁸ Vgl. United Nations (1998), URL siehe Literaturverzeichnis, Art. 2 Abs. 1 (a) Nr. (i) und Nr. (iv).

Bedingungen der Globalisierung und der Liberalisierung“, in welchem sie nicht nur das damalige Energiesystem als nicht nachhaltig und eine nachhaltig-zukunftsfähige Energieversorgung als technisch realisierbar und wirtschaftlich vorteilhaft und damit als Chance für den Standort Deutschland bewertete, sondern wiederum auch eine explizite **Verknüpfung des Ziels der Emissionsreduktion mit konkreten Maßnahmen** vornahm. Die Enquete-Kommission betonte hierbei wieder insbesondere die Erhöhung des Anteils von erneuerbaren Energien an der Stromproduktion und die Erhöhung der Energieeffizienz von Immobilien durch Sanierung und bei Neubauten als geeignete Maßnahmen und diskutierte, wie diese Instrumente und Maßnahmen konkret umgesetzt werden können.²⁹

Die deutsche Bundesregierung leitete daraus die Bedeutung eines **integrierten Energie- und Klimaprogramms** ab und entwickelte einen Politikansatz der sowohl Klima-, Energie-, als auch Wachstumspolitik betreibt und welcher Innovationen in Effizienztechnologien, erneuerbaren Energien und weiteren Technologien zum Klimaschutz durch Investitionen in diese Bereiche fördern soll. Zu diesem Ansatz gehört auch das Verständnis der Bundesregierung, Deutschland in einer Vorreiterrolle des Klimaschutzes in Europa (und damit weltweit) zu sehen. Innovationen sollen daher einen technologischen Wandel bereiten, der Leitmärkte für klimarelevante Produkte, Verfahren und Dienstleistungen mit gestaltet.³⁰

Vor diesem Hintergrund und zur Umsetzung der vom Europäischen Rat beschlossenen, integrierten europäischen Klima- und Energiepolitik auf nationaler Ebene, beschloss die Bundesregierung die als „**Meseberger Beschlüsse**“ bekannt gewordenen „Eckpunkte für ein integriertes Energie- und Klimaprogramm“. Es handelt sich dabei um ein Programm aus 29 Maßnahmen, die den Rahmen der weiteren politischen Ziele der Bundesregierung konkret festlegen.³¹

Von diesem sektorspezifischen Maßnahmenprogramm geht nicht nur implizit ein erheblicher **Investitionsbedarf** aus, wie *Jochem u.a., 2008* zeigen. Zur Erreichung der klimapolitischen Ziele sind zudem weitere Investitionen notwendig,

²⁹ Vgl. Deutscher Bundestag (2002), URL siehe Literaturverzeichnis, S. 31ff.

³⁰ Vgl. BMU (2008), BMBF (2007), S. 1-5 und BMBF (2008), S. 6f.

³¹ Vgl. BMU (2007), URL siehe Literaturverzeichnis.

für welche Kapital zu allozieren ist, was der Mobilisierung teilweise neuer Finanzierungsformen bedarf.³²

Ein wesentliches Instrument zur Umsetzung der „Meseberger Beschlüsse“ (welches auch schon zuvor existierte und am 01.04.2000 erstmals in Kraft trat) hinsichtlich der Förderung erneuerbarer Energien ist das „Gesetz für den Vorrang Erneuerbarer Energien“ (**EEG**). Es bildet die rechtliche Basis für die Nutzung erneuerbarer Energien zur Stromerzeugung in Deutschland, indem es den Anschluss von Anlagen zur Stromerzeugung durch solche Energieformen an das öffentliche Netz und deren vorrangige Einspeisung regelt, wie auch Abnahme, Übertragung und Verteilung des so erzeugten Stroms.³³

Dies zeigt, dass Energie- und Klimapolitik eng miteinander verwoben sind, da die Energiepolitik wesentlicher Teil der Ausgestaltung und Umsetzung der Klimapolitik ist. Die Bundesregierung Deutschlands hat daher in ihrem **Energiekonzept** vom September 2010 (welches nach den Kernschmelzen in den japanischen Atomkraftwerken Fukushimas am 06.06.2011 insbesondere in der verminderten Einbindung der Kernkraft in das Energiekonzept ergänzt wurde) zugleich die aktuellen Klimaschutzziele Deutschlands festgelegt.³⁴

Auch in der Formulierung dieser Energie- und Klimaschutzziele nimmt Deutschland wiederum eine Vorreiterrolle innerhalb der Ziele der Europäischen Union ein, wie die folgende Tabelle 2.1 zeigt:

³² Vgl. Jochem u.a. (2008), insbesondere S. 211f.

³³ Zentrale Steuerungsmechanismen des Gesetzes sind das Recht des Anlagenbetreibers auf Vergütung des von ihm eingespeisten Stroms und damit verbunden die Regelungen zur konkreten Ausgestaltung und Höhe dieser Vergütung. Hier setzen auch die vorgenommenen **Novellen** des Gesetzes zum 01.08.2004, 01.01.2009 und zum 01.01.2012 an, die diese Vergütungen reduzieren, um die Subventionierung des Stroms aus Erneuerbaren Energien zu senken und den Wettbewerbsdruck im Vergleich zu anderen Energieerzeugungsarten stetig zu verstärken. Vgl. EEG, Goeke (2011), S. 50-52 und Schaller (2006), S. 107-119. Ergänzend zum EEG existiert das Gesetz zur Förderung Erneuerbarer Energien im Wärmebereich (**EEWärmeG**), das zum 01.01.2009 in Kraft getreten ist und den Eigentümern neuer Gebäude und nach einer Novelle zum 01.05.2011 auch bestehenden öffentlichen Gebäuden vorschreibt, einen Teil des Wärmebedarfs aus Erneuerbaren Energien decken zu müssen. (Vgl. EEWärmeG und Goeke (2011), S. 53.)

³⁴ Vgl. BMWi/BMU (2010), S. 5 und BMU (2011), URL siehe Literaturverzeichnis.

	Deutschland (Beschlüsse des Energiewendepakets: Energiekonzept 2050)	EU (Fahrplan der EU-Kommission für eine kohlenstoffarme Wirtschaft bis 2050)
Senkung der Treibhausgasemissionen	- bis 2020 um 40% - bis 2030 um 55% - bis 2040 um 70% - bis 2050 um 80-95% (je gegenüber 1990)	- bis 2020 um 20% - bis 2030 um 40% - bis 2040 um 60% - bis 2050 um 80-95% (je gegenüber 1990)
Anteil erneuerbarer Energien	(am Bruttoenergieverbrauch) - bis 2020 18% - bis 2030 30% - bis 2040 45% - bis 2050 60% (am Bruttostromverbrauch) - bis 2020 35% - bis 2030 50% - bis 2040 65% - bis 2050 80%	(am Bruttostromverbrauch) - bis 2020 20% (alternativer Vorschlag definiert als Anteil CO ₂ -armer Technologien am Strommix) - aktuell 45% - bis 2020 60% - bis 2030 75-80% - bis 2050 100%
Energieeffizienz (Senkung Primärenergieverbrauch)	- bis 2020 um 20% - bis 2050 um 50% (je gegenüber 2008)	- bis 2020 um 20% für weitere Ziele werden zunächst nationale Ziele gesammelt und evaluiert
Sanierungsrate für Gebäude	von derzeit 1% auf 2%	für weitere Ziele werden zunächst nationale Ziele gesammelt und evaluiert
Endenergieverbrauch im Verkehrsbereich	- bis 2020 um 10% - bis 2050 um 40% (je gegenüber 2005)	für weitere Ziele werden zunächst nationale Ziele gesammelt und evaluiert

Tabelle 2.1: Agenden (un)verbindlicher Klimaschutzziele in Deutschland und der EU

Quelle: eigene Darstellung in Anlehnung an BMWi/BMU, 2010, S. 5 und Europäische Kommission, 2011, URL siehe Literaturverzeichnis, S. 3ff.

An der Formulierung dieser Ziele wird nun bereits jene **Kausalitätsbeziehung in den Energie- und Klimaschutzzielen** deutlich, der die politischen Entscheidungsträger Deutschlands und der EU folgen: An oberster Stelle steht die Senkung der Treibhausgasemissionen. Diese soll durch eine Erhöhung des Anteils der erneuerbaren Energien, eine Erhöhung der Energieeffizienz, auch speziell im Immobilienbereich durch Sanierungen und schließlich durch eine Senkung des Endenergieverbrauchs im Verkehrsbereich erreicht werden. Hiermit wird eine in ihrer Zielwirkung quantitativ erfassbare Basis für eine konsensfähige Abgrenzung des Begriffs „Klimaschutz“ aus politischer Sicht und - hergeleitet aus deren demokratischer Legitimation - auch aus gesellschaftlicher Sicht geschaffen. Im Folgenden werden also genau jene, durch die aktuell geltenden politischen Rahmenbedingungen vorgegebenen Zielbereiche als die maßgeblichen Ziel- und Maßnahmenbereiche zur Konkretisierung von Klimaschutzmaßnahmen herangezogen.

2.1.5 Der Finanzierungsbedarf zur Erreichung der politischen Ziele des Klimaschutzes

Die bis zum Jahr 2050 gesetzten, langfristigen Ziele, gehen also über jene der Meseberger Beschlüsse hinaus. Erforderten die Meseberger Beschlüsse bereits Investitionen und Kapital zur Umsetzung dieser, so scheint dies nun für die gesetzten Ziele nicht nur weiterhin zu gelten, sondern auch in einem erhöhten Maß.³⁵

So betragen 2009 die weltweiten Investitionen allein im Bereich umweltfreundlicher Energietechnologien 162 Milliarden US-Dollar, wobei hier bis 2020 eine Vervielfachung dieses Weltmarktvolumens auf 615 Milliarden Euro prognostiziert wird. Je nach Technologie hielten deutsche Unternehmen einen Weltmarktanteil von durchschnittlich 25% bei Produkten zur Nutzung von erneuerbaren Energien (von 23% bei der Solarthermie bis 90% bei Biogasanlagen im Jahr 2007).³⁶ Die Ausbauziele für erneuerbare Energien bis zum Jahr 2020 werden in Deutschland Investitionen in Höhe von voraussichtlich 160 Milliarden Euro notwendig machen.³⁷

Durch ihre Ziele und die Gesetzgebung zur Erreichung dieser, setzt die Politik also Rahmenbedingungen, um Marktunvollkommenheiten, wie etwa negative externe Effekte, auszugleichen und Investitionsanreize zu schaffen. Das gewählte Instrumentarium zeigt aber auch, dass die Politik diese Investitionen für den Klimaschutz **nicht alleine aus öffentlichen Mitteln** zu finanzieren sucht. Ihr Ziel ist die **Mobilisierung des privaten Sektors**, um einerseits eine effiziente Ressourcenallokation zu ermöglichen und andererseits die hohen, erforderlichen Investitionsvolumina überhaupt aufbringen zu können. Weiterhin sollen durch diese Investitionen nicht nur die Klimaschutzziele erreicht, sondern auch

³⁵ Bereits für die Umsetzung der Meseberger Beschlüsse kam die Studie von Jochem u.a. (2008) zu erforderlichen Investitionen in Höhe von **30 Mrd. Euro pro Jahr** bis 2020. (Vgl. Jochem u.a. (2008), S. 35.)

³⁶ Vgl. BMU (2011), S. 121-125.

³⁷ Vgl. Schütz (2011), S. 173. Eine genaue Bezifferung der notwendigen Investitionshöhe liegt allerdings nicht vor. Nach der Studie von Schlesinger u.a. (2010), URL siehe Literaturverzeichnis, die, ausgehend von verschiedenen Energieszenarien eine Grundlage für das Energiekonzept der Bundesregierung darstellte (allerdings z.B. noch unter Berücksichtigung der Nutzung von Kernenergie), sind bis 2050 **jährliche** Investitionen von bis zu **15 Mrd. Euro** zur Erreichung der dort dargestellten Szenarien notwendig. (Vgl. Schlesinger u.a. (2010), URL siehe Literaturverzeichnis, S. 147-156.) Der Unterschied z.B. zur Studie von Jochem u.a. (2008) geht auf die Annahmen zu den der Prognose der betrachteten Szenarien zugrunde liegenden Einflussfaktoren zurück. Dies zeigt, dass eine Schätzung der absoluten Höhe des Investitionsbedarfs äußerst komplex ist.

Arbeitsplätze geschaffen, der gesamtwirtschaftliche Wohlstand erhöht und Innovationen gefördert werden.³⁸

Sind die politischen Rahmenbedingungen dann so gesetzt, dass sie zu einem wachsenden Investoreninteresse führen, so sollen die Eigen- und Fremdkapitalkosten für jene Unternehmen reduziert werden, die durch die Entwicklung, Produktion, Vermarktung oder Anwendung von innovativen Technologien den Klimaschutz in den gesetzten Zielen fördern oder Lösungen zur Adaption an den Klimawandel bieten. Der durch die Politik geförderte Wettbewerb um freie Mittel privater Investoren stellt dann das effiziente Instrument dar, welches ökonomisch sinnvolle Innovationen und einen technologischen Wandel unterstützt.³⁹

Wie tief die politisch gewollte Einbindung privater Haushalte in die Finanzierung des Klimaschutzes ausgestaltet werden soll, zeigt sich dabei an der politisch angestrebten, verstärkten Nutzung des Instruments der **Bürgerbeteiligung** mit dem Motiv der Stärkung der Demokratie durch lokale Mitspracherechte bei der Durchführung von Investitionen.⁴⁰

Bisher liegt das Investitionsvolumen des privaten Sektors für nachhaltige (und nicht allein klimafreundliche) Kapitalanlagen in Deutschland allerdings nur bei ca. 57 Milliarden Euro.⁴¹ Der Vergleich mit dem jährlichen Investitionsbedarf zur Erreichung der deutschen Klimaschutzziele macht deutlich, dass die Finanzierung all jener jährlich notwendigen Investitionen noch **erhebliche Investitionsanforderungen an den privaten Sektor und private Haushalte** stellt.⁴²

Es sind also **Investitionsbarrieren oder –hemmnisse** zu vermuten.⁴³

Als eine Voraussetzung für die Umsetzung der politischen Klimaschutz- und Energieziele (und damit nicht zuletzt auch deren Finanzierung) wird die **gesell-**

³⁸ Vgl. Edenhofer/Stern (2009), URL siehe Literaturverzeichnis, S. 6, WBGU (2003), S.227, UNEPFI (2009), S. 11 und Jochem u.a. (2008), S. 200.

³⁹ Vgl. Weistroffer (2007), URL siehe Literaturverzeichnis, S. 6.

⁴⁰ Vgl. BMU (2012), S. 19 und Kapitel 3.2.4.

⁴¹ Vgl. dazu auch die Ausführungen zur Bemessungsgrundlage des Volumens von SRI in Kapitel 2.2.2. Gemäß Juergens u.a. (2012), URL siehe Literaturverzeichnis, S. 11 wurden 2010 in Deutschland 36 Milliarden Euro zur Förderung des Übergangs zu einer kohlenstoffarmen Wirtschaft investiert. 14 Milliarden stammten dabei von privaten Haushalten, die mit 9,9 Milliarden Euro hauptsächlich in erneuerbare Energien investierten und mit 4,1 Milliarden in verschiedene Bereiche der Energieeffizienz. Diese Investitionen privater Haushalte wurden sehr stark durch Förderkredite der Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW) unterstützt. Die Studie trifft allerdings explizit keine Aussage über den gesamten Kapitalbedarf zur Finanzierung der deutschen Klimaschutzziele und darüber, inwieweit die bisher getätigten Investitionen zur Erreichung der Klimaschutzziele beitragen. (Vgl. Juergens u.a. (2012), URL siehe Literaturverzeichnis, S. 34.)

⁴² Vgl. Kahlenborn u.a. (2010), S. 10 und FNG (2011), S. 15.

⁴³ Vgl. Ohls/Moslener (2011), S. 63-65.

schaftliche Akzeptanz dieser Ziele gesehen. Diese Akzeptanz scheint aber sowohl was das Ziel des Ausbaus der erneuerbaren Energien, die Ablehnung der Atomkraft, als auch Maßnahmen zur Steigerung von Energieeffizienz betrifft, gegeben.⁴⁴

Damit stellt sich die Frage nach den Ursachen dieser Investitionsbarrieren und –hemmnisse. Hieran knüpft der nächste Abschnitt zur Klärung des Forschungsbedarfs an.

2.2 Ableitung des Forschungsbedarfs

Wie bereits im vorigen Kapitel dargestellt wurde, handelt es sich beim Klimaschutz um einen Teilbereich der (ökologischen) Nachhaltigkeit. Investitionen, die thematisch mit dem Klimaschutz verbunden sind, sind demnach auch dem Bereich der nachhaltigen Kapitalanlagen nahe.

2.2.1 Das Konzept der nachhaltigen Kapitalanlagen

Eine Anlageform kann dann als nachhaltig bezeichnet werden, wenn sie neben den konventionellen Anlagekriterien der Rendite, des Risikos und der Liquidität (die das sogenannte magische Dreieck der Kapitalanlage formen) auch ethische Werte oder moralische Prinzipien berücksichtigt (und so das magische Dreieck der Kapitalanlage zu einem magischen Viereck ausweitet). Ziel dieser Berücksichtigung nicht rein quantifizierbarer, ökonomischer, sondern auch qualitativer, sozialer und/oder ökologischer Aspekte (den sogenannten Environment, Social and Governance (**ESG**)-Faktoren⁴⁵) kann dann sein, eine Geldanlage in bestimmte Unternehmen und Anlageobjekte zu vermeiden oder bestimmte Unternehmen in ihrer Unternehmens- und Investitionspolitik zu bestärken.⁴⁶

⁴⁴ Vgl. Goeke (2011), S. 58f. und BMU (2010), S. 42-50.

⁴⁵ Vgl. PRI (2012b), URL siehe Literaturverzeichnis, S. 5.

⁴⁶ Vgl. Schäfer (2005b), S. 558, Schäfer (2001), S. 742 und Schäfer/Lindenmayer (2007), S. 6. Loew (2002) gibt einen Überblick über die historische Entwicklung des Begriffs der ethisch-ökologischen Geldanlage und der nachhaltigen Geldanlage, sowie zahlreicher synonymen Begriffe im deutschen und englischen Sprachraum. (Vgl. Loew (2002), S. 11-14).

Doch eine einheitliche Definition der Begriffe Socially/Sustainable and Responsible Investment (**SRI**) und nachhaltige Kapitalanlage scheint noch nicht zu existieren und sich weiterhin in der Entwicklung zu befinden.⁴⁷

Beim Vergleich der von den Organisationen European Sustainable Investment Forum (Eurosif)⁴⁸, Principles for Responsible Investment (PRI)⁴⁹ und European Fund and Asset Management Association (EFAMA)⁵⁰ unter SRI subsummierten Investitionsstrategien lassen sich allerdings Gemeinsamkeiten feststellen.

So unterscheiden alle drei Organisationen nach den gleichen Vorgehensweisen der Auswahl von SRI-Objekten in der Präinvestitionsphase, dem sogenannten **Screening**: Mittels **Ausschlüssen** werden anhand von einem Kriterium oder mehreren ESG-Kriterien Anlageobjekte oder Unternehmen, die diese Kriterien nicht erfüllen oder gegen sie verstoßen, aus dem Anlagehorizont entfernt. Wird hierbei die Einhaltung von (internationalen) Standards und Normen im Bereich des ESG überprüft, handelt es sich um einen **normbasierten Ansatz**. Dem **Best-in-Class** Ansatz folgend, werden solche Unternehmen als Anlageobjekte ausgewählt, die - gemessen an den gewählten ESG-Kriterien - die besten in ihrem Sektor sind. Bei einem **thematischen Investitionsansatz** erfolgt die Auswahl der Investitionsobjekte anhand bestimmter, abgegrenzter ESG-Themenbereiche.⁵¹

⁴⁷ Vgl. Eurosif (2012), URL siehe Literaturverzeichnis, S. 9 und S. 12.

⁴⁸ Eurosif ist ein 2001 als Non-Profit Organisation gegründetes, europäisches Netzwerk von institutionellen Investoren, Finanzdienstleistern, wissenschaftlichen Einrichtungen und Nichtregierungsorganisationen, die zusammen 1 Billion Euro verwalten. Dem Dachverband Eurosif gehören nationale Mitgliederverbände (sogenannte Sustainable Investment Forums (SIFs)) an, deren Ziel die Entwicklung von Nachhaltigkeit durch die europäischen Finanzmärkte darstellt. Das Forum Nachhaltige Geldanlagen e.V. (FNG) ist der SIF für Deutschland, Österreich und die Schweiz. (Vgl. Eurosif (2012), URL siehe Literaturverzeichnis, S. 67.)

⁴⁹ Die PRI und die PRI-Initiative entstanden 2006 auf Initiative der United Nations Environment Programme Finance Initiative und der UN Global Compact. Die PRI-Initiative ist eine Non-Profit-Organisation, deren Aufgabe in der Implementierung der PRI liegt. Bei diesen handelt es sich um sechs Prinzipien, die ein freiwilliges Best-Practice-Regelwerk beschreiben. Mit der Unterzeichnung dieses Regelwerks verpflichten sich Investoren und Asset Manager zur Einhaltung der dort definierten ESG-Standards in ihren Investmentprozessen. Das PRI-Netzwerk umfasst derzeit 1.100 Mitglieder, die zusammen 32 Billionen USD verwalten. (Vgl. UNEPFI (2006), S. 6f. und PRI (2012a), URL siehe Literaturverzeichnis, S. 2)

⁵⁰ Bei EFAMA handelt es sich um eine Vereinigung der europäischen Investment Management Industrie. Zu den Mitgliedern gehören 27 nationale Verbände wie der Bundesverband Investment und Asset Management e.V. (BVI) in Deutschland und 60 Unternehmen, die zusammen über 14 Billionen Euro Assets under Management verfügen, von denen 8,7 Billionen Euro in 54.000 Investmentfonds verwaltet werden. (Vgl. EFAMA (2011), URL siehe Literaturverzeichnis, S. 38ff.)

⁵¹ Vgl. EFAMA (2012), URL siehe Literaturverzeichnis, S. 4, PRI (2012b), URL siehe Literaturverzeichnis, S. 3 und Eurosif (2012), URL siehe Literaturverzeichnis, S. 10f. Das Reporting Framework des PRI unterscheidet den Best-in-Class Ansatz noch vom positiven Screening, das lediglich prüft, ob gewisse ESG-Mindestkriterien von einer Investition erfüllt werden. Darüber

Allen drei Organisationen nach umfasst SRI zudem eine Form des **Engagements**, im Sinne eines langfristigen Dialogs oder einer sonstigen Form einer Interaktion mit jenen Unternehmen, in die investiert wird. Eurosif und EFAMA interpretieren dieses Engagement im Sinne eines Active Ownership durch Stimmabgabe, wohingegen die PRI Engagement differenzierter nach Typ (Engagement for Monitoring, Engagement for Influence und Public Policy Engagements) und Ausmaß (basic, moderate und extensive) definiert.⁵²

Soweit die gemeinsame Auffassung von SRI der drei Organisationen. Die weiteren Definitionen werden nicht von allen geteilt.

So definieren Eurosif und PRI die **Integration von ESG-Faktoren** in der Investitionsentscheidung und der finanziellen Analyse einer Investition als eine SRI-Strategie.⁵³

Passive Investitionen, die einen Index nachbilden, in welchem die Gewichtung der Anlagetitel zumindest teilweise nach ESG-Kriterien erfolgt, sind nur nach dem PRI Teil der SRI-Anlagestrategien.⁵⁴

Demgegenüber fasst lediglich Eurosif **Impact Investments** als Teil der SRI auf.⁵⁵ Hierbei wird die Auswahl der SRI-Anlageobjekte sehr fokussiert auf ein bestimmtes, nachhaltiges Investitionsziel hin ausgerichtet.⁵⁶

Impact ist dabei definiert als „a meaningful change in economic, social, cultural, environmental and/or political conditions due to specific actions and behavioral changes by individuals, communities and/or society as a whole“.⁵⁷

Impact Investoren versuchen über ihre Investition die Kapitalnehmer und deren Investitionspolitik aktiv hin zu den Zielen der Investoren zu beeinflussen. Es handelt sich hierbei um Ziele, die über die rein finanzielle Performance hinausgehen – dabei allerdings weiterhin das Ziel einer angemessenen Rendite oder Outperformance verfolgen.⁵⁸

hinaus gibt das Reporting Framework des PRI fest definierte ESG-Themenbereiche, wie z.B. Cleantech und Green/Sustainable Buildings vor und definiert diese (Vgl. PRI (2012b), URL siehe Literaturverzeichnis, S. 3 und S. 6f.).

⁵² Vgl. EFAMA (2012), URL siehe Literaturverzeichnis, S. 4, Eurosif (2012), URL siehe Literaturverzeichnis, S. 10 und PRI (2012b), URL siehe Literaturverzeichnis, S. 4.

⁵³ Vgl. Eurosif (2012), URL siehe Literaturverzeichnis, S. 10 und PRI (2012b), URL siehe Literaturverzeichnis, S. 3.

⁵⁴ Vgl. PRI (2012b), URL siehe Literaturverzeichnis, S. 3.

⁵⁵ Vgl. Eurosif (2012), URL siehe Literaturverzeichnis, S. 10.

⁵⁶ Vgl. Godeke u.a. (2009), S. 9.

⁵⁷ Godeke u.a. (2009), S. 9.

⁵⁸ Vgl. Monitor Institute (2009), URL siehe Literaturverzeichnis, S. 4-6, O'Donohoe u.a. (2010), URL siehe Literaturverzeichnis, S. 5f., Eurosif (2012), URL siehe Literaturverzeichnis, S. 10 und Godeke u.a. (2009), S. 10.

Impact Investing ist demnach definiert als: „Actively placing capital in businesses and funds that generate social and/or environmental good and at least return nominal principal to the investor.“⁵⁹

Impact Investing wird zur Zeit hauptsächlich von vermögenden Privatinvestoren (High-Net-Worth-Individuals) und institutionellen Investoren betrieben, die, je nach Gewichtung der Bedeutung der finanziellen Ziele im Vergleich zu den Impact-Zielen in **Financial First Investors** und **Impact First Investors** unterschieden werden. Bei ersteren sind die Impact-Ziele dem Ziel der finanziellen Outperformance untergeordnet, letztere sind stattdessen bereit, eine Rendite unter der Marktrendite zu akzeptieren, wenn dafür die Impact-Ziele erreicht werden.⁶⁰

Es fällt hierbei auf, dass Retail-Anleger noch kaum zur Gruppe der Impact Investoren zu gehören scheinen, obwohl ihre Unterstützung von politischen Zielen zumindest eine Rolle als Financial First Investoren vermuten lässt.

Einen Teilbereich innerhalb der SRI bilden ökologische oder auch grüne Investments. Hier existiert jedoch keine einheitliche Begriffsabgrenzung; vielmehr kann dieser Teilbereich als Schwerpunktsetzung innerhalb des SRI-Anlagehorizonts begriffen werden. Eine weitere Unterscheidung innerhalb der ökologischen Kapitalanlage kann hinsichtlich der mit der Geldanlage beabsichtigten Wirkung vorgenommen werden: Das Investment kann einerseits hauptsächlich der **Finanzierung** ökologisch orientierter Unternehmen oder Projekte dienen, um Produkte oder Dienstleistungen zu erzeugen, die ökologisch vorteilhaft sind und ohne eine solche Finanzierung nicht den Markt erreichen würden. Andererseits kann das Investment vorgenommen werden, um den Investoren die Möglichkeit des **Engagement** durch Ausübung ihrer Stimmrechte in solchen Unternehmen zu ermöglichen, in welchen negative Umweltauswirkungen be-

⁵⁹ Monitor Institute (2009), URL siehe Literaturverzeichnis, S. 11. O'Donohoe u.a. (2010), URL siehe Literaturverzeichnis sieht in Impact Investing nicht nur ein zielgerichtetes Vorgehen, sondern darüber hinaus eine eigene Asset-Klasse. (Vgl. O'Donohoe u.a. (2010), URL siehe Literaturverzeichnis, S. 24-29.) Diese Ansicht wird jedoch kontrovers diskutiert: So kann Impact Investing auch schlicht als konsequente Weiterentwicklung des SRI von einer Investmentauswahl über rein negatives Screening (**SRI 1.0**), der Integration von ESG-Kriterien in die Investitionsentscheidung um Active Ownership und Engagement auszuüben (**SRI 2.0**) und der Erweiterung des SRI zu einem breiten Multi-Asset-Ansatz über Aktien hinaus (**SRI 2.1**) hin zu einem Mainstreaming des SRI (**SRI 3.0**) gesehen werden. Die formale Messung der tatsächlichen Auswirkung des Investments hinsichtlich des angestrebten Impacts (über die Bewertung der rein finanziellen Performance hinaus) scheint dabei als notwendige Voraussetzung eines transparenten Investitionsprozesses an Bedeutung gewinnen. (Vgl. WestLB (2011), URL siehe Literaturverzeichnis, S. 1f. und S. 30f.)

⁶⁰ Vgl. Eurosif (2010b), URL siehe Literaturverzeichnis, S. 7.

stehen. Nach beiden Motiven handelt es sich also um Formen des Impact Investing. Problematisch erscheint in diesem Zusammenhang allerdings die Messung des Impacts, also des durch die Kapitalanlage tatsächlich geleisteten Beitrags zur Verbesserung der Umwelt.⁶¹

2.2.2 Die Bedeutung von Investmentfonds innerhalb von SRI

Nachhaltige Kapitalanlagen und ökologische Investments wirken als **Innovationstreiber** auf den Finanzmärkten, wenn sie in Folge eines **Mainstreamings** über die Akteure - Anleger wie Anbieter - auch im konventionellen Kapitalanlage-sektor vorgenommen werden. Als Einfallstor für solche Innovationen haben sich im SRI-Bereich besonders **Investmentfonds** erwiesen.⁶²

Nach § 2 Abs. 1 und 2 InvG sind Investmentfonds „... von einer Kapitalanlagegesellschaft verwaltetes Publikums-Sondervermögen, ... die von einer Kapitalanlagegesellschaft für Rechnung der Anleger nach Maßgabe dieses Gesetzes und den Vertragsbedingungen, nach denen sich das Rechtsverhältnis der Kapitalanlagegesellschaft zu den Anlegern bestimmt, verwaltet werden und bei denen die Anleger das Recht zur Rückgabe der Anteile haben.“⁶³

Durch den Charakter des Sondervermögens haftet ein Investmentfonds nicht für Schulden der Kapitalanlagegesellschaft, die ihn verwaltet. Es lassen sich die Formen des in Deutschland weit verbreiteten **Investmentfonds des Vertragstyps**, im Sinne des klassischen Sondervermögens, und des im Ausland weiter verbreiteten **Investmentfonds des Gesellschaftertyps**, bei dem alle Anleger auch zugleich Gesellschafter werden, unterscheiden. Der Investmentfonds des Gesellschaftertyps scheint sich zum internationalen Standard zu entwickeln und seit 2007 gibt es ein Deutschland mit der **Investment-AG** Fonds dieses Typs.⁶⁴

⁶¹ Vgl. Werner (2009), S. 33-35 und Grieble (2001), S. 23-36.

⁶² Vgl. von Rosen (2009), S. 89 und Aßländer/Schenkel (2009), S. 48. Nachfrageseitig geförderte Produktinnovationen wurden hier zunächst von Fondsgesellschaften basierend auf speziellen SRI-Indizes entwickelt. Die für eine nachhaltige Geldanlage notwendigen Informationsversorgung von Fondsgesellschaften, Indexanbietern und Anlegern, die über jene für konventionelle Kapitalanlagen hinausgeht und Transparenz erfordert, führte beispielsweise zur Entstehung entsprechend spezialisierter Ratingverfahren und -agenturen. (Vgl. von Rosen (2009), S. 89.)

⁶³ InvG, § 2 (1) und (2). Davon zu unterscheiden sind Spezial-Sondervermögen (auch **Spezialfonds** genannt), „... deren Anteile aufgrund schriftlicher Vereinbarungen mit der Kapitalanlagegesellschaft ausschließlich von Anlegern, die **nicht natürliche Personen** sind, gehalten werden. InvG § 2 (3).

⁶⁴ Vgl. Seip (2011), S. 18 und Tolkmitt (2007), S. 306f.

Anleger eines Fonds, die Kapitalanlagegesellschaft und die Depotbank formen das sogenannte Investmentdreieck, welches Abbildung 2.4 zeigt:

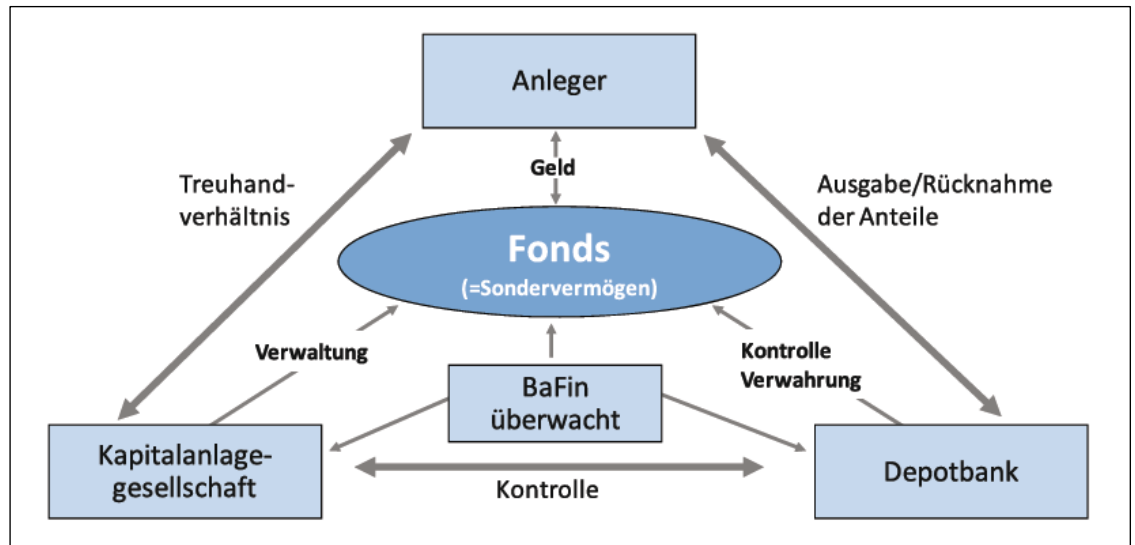


Abbildung 2.4: Das Investmentdreieck der Kapitalanlage in Fonds
Quelle: Seip, 2011, S. 19

Die **Anleger** zahlen Geld in den Fonds ein und erhalten dafür Anteile an diesem. Kapitalanlagegesellschaft und Anleger schließen vor Ausgabe der Anteile einen Vertrag, dessen Vertragsbedingungen der Kapitalanlagegesellschaft vorgeben, welche Beschränkungen sie über die gesetzlichen Vorgaben hinaus bei der Verwaltung des Fonds zu beachten hat. Hier können also auch bestimmte **Themen der Kapitalanlage** vorgegeben werden.⁶⁵

Die **Kapitalanlagegesellschaft** ist eine Gesellschaft mit beschränkter Haftung (GmbH) oder eine Aktiengesellschaft (AG) mit Sitz in Deutschland. Ihr Geschäftszweck ist im Gesellschaftervertrag oder der Satzung auf die im Investmentgesetz aufgeführten Tätigkeiten festgelegt und sie benötigt die Erlaubnis der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) zum Geschäftsbetrieb. Da das Sondervermögen selbst nicht rechtsfähig ist, vertritt die Kapitalanlagegesellschaft für dieses sämtliche Geschäfte und ist somit für die **Auflage und Verwaltung** des Fonds zuständig.⁶⁶

⁶⁵ Vgl. Seip (2011), S. 19. Es ist zu bemerken, dass sich Anleger sonst, d.h. neben der Auswahl des Publikumsfonds, an dessen Gestaltung nur während der Entwicklung eines Fonds, beispielsweise durch die Teilnahme an Marktforschungsstudien, beteiligen können. Spezialfonds können dagegen von den Anteilshabern, den nicht natürlichen Personen, in Kooperation mit der Investmentgesellschaft gestaltet werden. (Vgl. Griebler (2001), S. 148f. und Tolkmitt (2007), S. 309.)

⁶⁶ Vgl. Seip (2011), S. 19.

Aufgabe der **Depotbank** ist schließlich die Verwahrung der Vermögensgegenstände des Fonds, die Ausgabe und Rücknahme von Fondsanteilen und die Kontrolle der Kapitalanlagegesellschaft hinsichtlich der Verwaltung des Sondervermögens im Sinne des Gesetzes und der vereinbarten Vertragsbedingungen. Sie handelt unabhängig von der Kapitalanlagegesellschaft und ausschließlich im Interesse der Anleger.⁶⁷

Eine Besonderheit dieser Anlageform und zugleich Kern der Fondsidee bildet die in § 9 Abs. 1 S. 1 und § 9 Abs. 2 Nr. 1 des InvG verankerte Treuhandstellung des Fondsverwalters gegenüber den Anlegern, die einen ausgeprägten Interessensgleichlauf zwischen Anbietern und Anlegern von Investmentfonds bedingen soll.⁶⁸

Weiterhin ist zwischen **offenen und geschlossenen Fonds** zu unterscheiden. Offene Fonds geben jederzeit neue Anteile aus, wie Anleger diese auch jederzeit zurückgeben können. Solche Fonds sind in der Regel zeitlich unbegrenzt. Geschlossene Fonds begeben hingegen nur einmalig eine festgelegte Anzahl von Anteilen bevor sie geschlossen werden. Eine vorzeitige Rückgabe der Anteile ist dann nicht möglich, bzw. daran geknüpft, dass ein anderer Anleger diese Anteile übernimmt.⁶⁹

Investmentfonds können sowohl hinsichtlich der investierten Vermögenswerte beispielweise in Beteiligungsfonds, Mischfonds, Geldmarkt- und Wertpapierfonds, Immobilienfonds, usw., wie auch hinsichtlich der Anlageschwerpunkte, wie zum Beispiel in Aktien- oder Rentenfonds unterschieden werden, wie auch weitere geographische oder thematische Schwerpunkte (nach Branchen, Technologien, etc.) gesetzt werden können.⁷⁰

Die Besonderheit der Anlageform des Investmentfonds besteht in den von diesen für die Investoren erbrachten Transformationsleistungen:

Diese bestehen aus einer **Losgrößentransformation**, die es auch privaten Haushalten breiter Bevölkerungsschichten mit jeweils kleinen Anlagebeträgen erlaubt, über ein diversifiziertes Portfolio an Rendite- und Risikoprofilen (internationaler) Märkte teilzunehmen. Des Weiteren findet eine **Informationstrans-**

⁶⁷ Vgl. Seip (2011), S. 20 und Werner (2009), S. 118. Die Beurteilung, ob eine kritische und unabhängige Überwachung gegeben ist, wenn Depotbank und Kapitalanlagegesellschaft dem gleichen Bankkonzern angehören, obliegt dem Wirtschaftsprüfer des Jahresabschlusses des Sondervermögens. (Vgl. Braus (2011), S. 75.)

⁶⁸ Vgl. InvG, § 9 (1), S. 1 und § 9 (2) Nr. 1, Seip (2011), S. 20 und Tolkmitt (2007), S. 305.

⁶⁹ Vgl. Tolkmitt (2007), S. 308f. und Braus (2011), S. 64f.

⁷⁰ Vgl. Tolkmitt (2007), S. 311-315.

formation vom spezialisierten Fondsmanagement der Kapitalanlagegesellschaften über das Portfoliomanagement zu den Investoren statt. Die Diversifikation innerhalb des Fonds erbringt zudem eine **Risikotransformation** und es besteht – zumindest bei offenen Fonds – eine **Liquiditätstransformation**. Investmentfonds eröffnen damit eine Chancengleichheit der breiten Bevölkerung in allen Anlagemärkten und fungieren so als wichtiges Instrument einer sozial-liberalen Wirtschaftsordnung.⁷¹

Das Volumen des in Fonds deutscher Institute verwalteten Vermögens und ausländischer Investmentfonds mit Absatz in Deutschland beträgt derzeit (Stand: 31.05.2012) 1.867 Mrd. Euro, wovon 675 Mrd. Euro auf 7.124 Publikumsfonds entfallen.⁷²

Dies bedeutet jedoch nicht, dass deutsche Privatanleger in diesem Volumen in Investmentfonds investiert sind: Zum Jahresende 2011 waren 394,9 Mrd. Euro deutscher privater Haushalte und privater Organisationen ohne Erwerbszweck in Investmentfonds investiert. Damit sind ca. 10% des gesamten Geldvermögens privater Anleger in direktes Fondsvermögen investiert, wobei ca. 25% der deutschen Haushalte direkt in Investmentfonds investiert sind, 60% hingegen indirekt über Lebensversicherungen und betriebliche Altersvorsorge. Bankeinlagen und Versicherungen bilden weiterhin den größten Anteil des Geldvermögens deutscher Haushalte.⁷³

Die vielfältigen Gestaltungsmöglichkeiten der Produktcharakteristika gemäß den Anlegerbedarfen und die gleichzeitig mögliche Diversifizierung innerhalb des gewählten Anlagehorizonts, sowie die Wirksamkeit, die ein Fonds hinsichtlich der von ihm verfolgten Ziele ob seines Investitionsvolumens auf jene Unternehmen haben kann, in welche der Fonds investiert, können zugleich Gründe für die bedeutende Stellung von Investmentfonds innerhalb der SRI darstellen.⁷⁴

Auf Publikumsfonds im Bereich des SRI entfielen im Jahr 2010 allerdings nur 4,8 Mrd. Euro⁷⁵ des Gesamtvolumens von SRI in Höhe von 57. Mrd. Euro. Das

⁷¹ Vgl. Seip (2011), S. 17f. und Gay/Bauermeister (2011), S. 161f.

⁷² Vgl. BVI (2012), URL siehe Literaturverzeichnis, S. 1. Der restliche Anlagebetrag ist in Spezialfonds und Vermögen außerhalb von Investmentfonds investiert.

⁷³ Vgl. Deutsche Bundesbank (2011), URL siehe Literaturverzeichnis, S. 46 und ZEW (2010), URL siehe Literaturverzeichnis.

⁷⁴ Vgl. Griebel (2001), S. 138-149.

⁷⁵ Diese Abgrenzung des Marktvolumens basiert jedoch **nicht** auf einem einheitlichen methodischen Vorgehen: Eurosif und damit das Forum Nachhaltige Geldanlagen e.V. (FNG) grenzen einen nationalen Markt durch das **Sitzland des Asset-Management-Teams** eines SRI-Fonds ab. (Vgl. Eurosif (2010a), URL siehe Literaturverzeichnis, S. 9f.) Vigeo hingegen grenzt einen

Gesamtinvestitionsvolumen nachhaltig geschlossener Fonds betrug 1,8 Mrd. Euro. (Das Gros der nachhaltigen Geldanlagen bestand mit 38,9 Mrd. Euro weiterhin in Kundeneinlagen und Eigeneinlagen bei Banken mit Nachhaltigkeitsfokus, Kirchenbanken und Entwicklungsbanken. Deutsche Privatanleger scheinen also auch bei nachhaltigen Geldanlagen die Bankeinlage zu bevorzugen.⁷⁶) Auffällig ist jedoch, dass auf private Investoren nur ein Anteil von 23 Prozent der nachhaltigen Kapitalanlage entfällt, diese aber zu 99 Prozent in Publikumsfonds investieren.⁷⁷ (Institutionelle Investoren, die 77 Prozent des Marktes für SRI in Deutschland ausmachen, investieren hingegen nur zu 14 Prozent in Publikumsfonds). Innerhalb der Gruppe der Privatanleger spielen in Deutschland die High Net Worth Individuals – Personen mit einem Vermögen von mehr als einer Million US-Dollar – nur eine untergeordnete Rolle, wenn in diesen auch ein großes Potential gesehen wird.⁷⁸

2.2.3 Die unterschiedlichen Formen von Klimaschutzfonds

Kapitalanlagen in den Klimaschutz oder mit Klimaschutzeffekt können (zumindest) als dem ökologischen Teilbereich der nachhaltigen Kapitalanlagen zugehörig angesehen werden, sind also ein Bestandteil von SRI.⁷⁹

Durch die politischen Zielsetzungen im Bereich des Klimaschutzes, aber auch alleine aus den Chancen und Risiken, die sich aus dem Klimawandel für Unternehmen ergeben, wird der Klimawandel bzw. Klimaschutz als ein Katalysator und wesentlicher Treiber für weitere Finanzinnovationen gesehen.⁸⁰

nationalen Markt danach ab, in welchem Land das **Asset-Management-Unternehmen** beheimatet ist. Nach Vigeo beträgt das Volumen von SRI-Fonds in Deutschland im Jahr 2010 ebenfalls 4,8 Mrd. Euro und im Jahr 2011 5,9 Mrd. Euro. (Vgl. Vigeo (2011), URL siehe Literaturverzeichnis, S. 12 und S. 33; Vigeo setzt als Stichtag zudem den 30.06.2010, das FNG den 31.12.2010.). Für das Sustainable Business Institute (SBI) wiederum ist die **Zulassung zum Fondsvertrieb** im jeweiligen Land entscheidend für die nationale Zuordnung. Das SBI betrachtet dabei nur den **deutschsprachigen Raum** (Deutschland, Österreich und die Schweiz) und kommt so für das erste Quartal 2012 auf 34 Mrd. Euro Assets under Management von SRI-Fonds. (Vgl. SBI (2012), URL siehe Literaturverzeichnis).

⁷⁶ Vgl. Schneeweiß (2010), S. 18f.

⁷⁷ Dieser im Vergleich zu konventionellen Kapitalanlagen hohe Anteil ist bislang nicht weiter untersucht und könnte auch auf das vergleichsweise noch recht beschränkte Produktangebot an nachhaltigen Kapitalanlagen zurückzuführen sein.

⁷⁸ Vgl. FNG (2011), S. 15-22.

⁷⁹ Vgl. Abschnitt 2.2.1, Armbruster (2000), S. 74, Gege (2008), S. 45-51 und Balz (1999), S. 55-58.

⁸⁰ Vgl. von Rosen (2009), S. 91.

Doch darüber hinaus hat die Aufmerksamkeit für den Klimawandel in Deutschland ein Bewusstsein für den Klimaschutz geschaffen, welches bis in den Bereich der SRI hineinwirkt. Dies geschieht nicht nur durch eine erhöhte **Sensibilität** der Anleger für die möglichen, aus dem Klimawandel resultierenden Schäden und den mit ihnen verbundenen Kosten, also den Risiken des Klimawandels. Es scheint darüber hinaus auch ein gesteigertes Interesse der Investoren für den **Impact** ihrer Investition auf die Umwelt und den Klimawandel zu geben, das die Aufmerksamkeit deutscher Investoren für SRI insgesamt in den letzten Jahren steigerte. Investitionen in den Klimaschutz gelten mittlerweile als zugkräftigste, bedeutendste **Triebkraft für SRI**, die hauptsächlich durch private Investoren zu finanzieren sind.⁸¹

Der zuvor geschilderten Logik folgend, stellen also (sowohl offene als auch geschlossene) Publikumsfonds ein geeignetes Mittel dar, um über die Investitionen von Privatanlegern den Klimaschutz im Sinne der politisch gesetzten Ziele zu finanzieren und so die Finanzierungslücke bei der Erreichung dieser Ziele zu schließen. Dazu sollten diese „**Klimaschutzfonds**“ als Teil oder Untergruppe der SRI-Fonds aber auch eine entsprechende Zielwirkung, also einen Impact hinsichtlich der politischen Ziele aufweisen.

Die Kapitalanlage in solche Fonds kann einen unmittelbaren Finanzierungseffekt, beispielsweise durch die Kapitalbereitstellung für erneuerbare Energien, wie auch einen mittelbaren Finanzierungseffekt aufweisen, wenn die mit der klimafreundlichen Kapitalanlage verbundenen Ziele und Produkte und die verwendeten Instrumente und Prozesse im Sinne eines Mainstreaming in das Bewusstsein traditioneller Kapitalmarktakteure bzw. privater Investoren getragen werden. Gleichsam können - je nach Stärke des Einflusses der Anlagepolitik eines Fonds - unmittelbare Effekte auf das Management der finanzierten Unternehmen ausgehen, sei es auf operativer Ebene (z.B. durch die Umsetzung von Klimaschutzmaßnahmen), strategischer Ebene (z.B. der Beachtung von Klimaaspekten in der Unternehmensstrategie) oder institutioneller Ebene (z.B. durch Schaffung entsprechender Governance-Strukturen). Ebenso sind auch hier unmittelbare Effekte, wie die Förderung von Transparenz und Wettbewerb um eine Klimaschutz-Performance grundsätzlich möglich.⁸²

⁸¹ Vgl. Eurosif (2010a), URL siehe Literaturverzeichnis, S. 35 und Joly (2011), S. 205.

⁸² Vgl. Kahlenborn u.a. (2010), S. 10-27.

Angesichts all dieser Ausführungen stellt sich die Frage, welche Formen die am Markt gehandelten Klimaschutzfonds annehmen. Die folgenden Tabellen Tabelle 2.1 bis Tabelle 2.5 geben einen beispielhaften Überblick über das Spektrum der derzeit auf dem Markt befindlichen Publikumsfonds.⁸³

Fonds im Bereich CO ₂ -Emissionszertifikate						
Fondsname	Fonds-gesellschaft	Fonds-kategorie	Auswahlkriterien	Fonds investiert in	Fonds-volumen	Auflage
Carbon Funds		mehrheitlich geschlossene Fonds	häufig spezifische Länder- bzw. Projekte, die den JI bzw. CDM Kriterien genügen; selten explizite Auswahl zu unterstützender / zu fördernder Technologien	- (internationale) Klimaschutzprojekte, JI und CDM Mechanismen - Fonds wurden häufig eingesetzt, um Erfahrungen beim Aufbau eines CO ₂ -Zertifikatehandels zu sammeln bzw. um die Treibhausgasemissionsvorgaben des Kyoto-Protokolls für das an der Emission beteiligte Land / die beteiligten Länder zu erreichen und als Vermarktungsplattform für projektbasierte Emissionsgutschriften	ca. 20 Mio. EUR bis ca. 600 Mio. EUR	es werden kaum noch Fonds neu aufgelegt; die meisten Fonds sind bereits geschlossen
<i>Beispiele:</i>						
<i>Prototype Carbon Fund</i>	<i>Weltbank</i>	<i>geschlossener Fonds</i>		<i>(internationale) Klimaschutzprojekte JI, CDM</i>	<i>USD 180 Mio.</i>	<i>April 2000 geschlossen</i>
<i>KfW-Klimaschutzfonds / Carbon Fund</i>	<i>Kreditanstalt für Wiederaufbau</i>	<i>geschlossener Fonds</i>		<i>(internationale) Klimaschutzprojekte JI, CDM</i>	<i>272 Mio. EUR</i>	
Anlagefonds auf CO₂-Zertifikate				CO ₂ -Zertifikate und den Markt für diese		bisher wenige Fonds
<i>Beispiel:</i>						
<i>DWS CO₂ Opportunities Fund LU0382185493</i>	<i>DWS Investment S.A.</i>	<i>offener Aktienfonds; Publikumsfonds</i>	<i>Rohstofffonds CO₂-Zertifikate</i>	<i>strukturierte Vermögensgegenstände und CO₂-Zertifikate</i>	<i>1,78 Mio. EUR</i>	<i>15.09.2008</i>

Tabelle 2.2: Formen von Klimaschutzfonds - Teil 1: Fonds im Bereich CO₂-Emissionszertifikate
Quelle: eigene Darstellung

⁸³ Die Daten der Tabellen entstammen dabei teilweise *Nachhaltiges Investment (2012)*, URL siehe Literaturverzeichnis, wie auch Firmenangaben, je zum Stand des 23.07.2012. Die Wahl der Kategorien ist angelehnt an Schäfer (2009), S. 69-73 und Schäfer/Lindenmayer (2007), S. 9-11. Insgesamt wurden 265 in Deutschland zugelassene Fonds untersucht. Für einen Überblick über das thematisch breite Anlageuniversum innerhalb des Klimaschutzes, vgl. DB Climate Change Advisors (2011), URL siehe Literaturverzeichnis, S. 127.

Fonds im Bereich erneuerbare Energien						
Fondsname	Fonds-gesellschaft	Fonds-kategorie	Auswahlkriterien	Fonds investiert in	Fonds-volumen	Auflage
Beteiligungsfonds erneuerbare Energien		meist geschlossene Fonds meist private Investoren		einzelne Windparks, Solarparks, etc.	ca. 1 Mio. EUR bis ca. 170 Mio. EUR	
<i>Beispiele:</i>						
Solarpark Weißenfels	Green City Energy Service GmbH & Co. Weißenfels KG	geschlossener Fonds; Publikumsfonds		Solarpark	17,898 Mio. EUR, 5,066 Mio. EUR Eigenkapital	Laufzeit 2011-2031
Solar-Deutschlandportfolio IV	Hajoluca Beteiligungsgesellschaft mbH & Co. Solarkraftwerke KG	geschlossener Fonds; Publikumsfonds		Portfolio aus mehreren Solarkraftwerken	245,35 Mio. EUR, 67,4 Mio. EUR Eigenkapital	Laufzeit 2012-2031
Branchenfonds erneuerbare Energien		häufig Aktienfonds, teils Indexfonds, teils Dachfonds meist private Investoren	breites Spektrum: reine Ausschlusskriterien und Kopplung mit positivem Screening	Unternehmen, die im Bereich erneuerbare Energien tätig sind; teils überwiegend in einer bestimmten Energieform wie Solar oder Wind, teils diversifiziert	zwischen ca. 1 Mio. EUR und ca. 1 Mrd. EUR	
<i>Beispiele:</i>						
Sarasin New Power Fund B LU0288930869	Sarasin Investmentfonds SICAV	offener Aktienfonds/ Themenfonds; Publikumsfonds	Positiv- und Negativkriterien	Unternehmen, die sich mit der Ressource Energie auseinandersetzen; neben erneuerbaren Energien auch traditionelle Energieträger; gesamte Wertschöpfungskette	56,6 Mio. EUR	30.04.2007
Blackrock Global Funds New Energy Fund - A LU0124384867	BlackRock Merrill Lynch Investment Managers	offener Aktienfonds/ Themenfonds; Publikumsfonds	keine Angaben	internationale Auswahl von Unternehmen im alternative Energie- und Technologienbereich	USD 1,165 Mrd.	06.04.2001
UniGarantPlus: Erneuerbare Energien (2018) LU0661713296	Union Investment Luxemburg S.A.	geschlossener Mischfonds/ Indexfonds/ Themenfonds; Publikumsfonds	Positivkriterium: erneuerbare Energien	Unternehmen, die im Bereich erneuerbare Energien tätig sind	259 Mio. EUR	14.12.2011
KBC ECO Fund Alternative Energy BE0175280016	KBC Asset Management	offener Aktienfonds/ Themenfonds; Publikumsfonds	Negativkriterien	internationale Auswahl von Unternehmen, die sich mit der Erschließung und Nutzung alternativer Energiequellen beschäftigen	26,21 Mio. EUR	08.11.2000

Tabelle 2.3: Formen von Klimaschutzfonds - Teil 2: Fonds im Bereich erneuerbare Energien
Quelle: eigene Darstellung

Fonds im Bereich Klimaschutz						
Fondsname	Fonds-gesellschaft	Fonds-kategorie	Auswahlkriterien	Fonds investiert in	Fonds-volumen	Auflage
Klima- und Umwelttechnologie-fonds		häufig Aktienfonds, teils Indexfonds meist private Investoren	breites Spektrum: reine Positivkriterien und Kopplung mit negativem Screening	Unternehmen, die im Bereich Klima-/Umwelttechnologien tätig sind	zwischen ca. 1 Mio. EUR und ca. 300 Mio. EUR	
<i>Beispiele:</i>						
<i>DnB - Renewable Energy LU0302296149</i>	<i>DNB Asset Management</i>	<i>offener Aktienfonds/ Themenfonds; Publikumsfonds</i>	<i>Positiv- und Negativkriterien</i>	<i>Unternehmen, die von neuen Technologien zur Erzeugung und Nutzung sauberer Energie, der Steigerung der Energieeffizienz oder dem Ausbau regenerativer Energieträger profitieren</i>	<i>27,87 Mio. EUR</i>	<i>16.08.2007</i>
<i>DKB Ökofonds LU0355139220</i>	<i>BayernInvest</i>	<i>offener Aktienfonds/ Themenfonds; Publikumsfonds</i>	<i>Positiv- und Negativkriterien</i>	<i>Unternehmen, die im Segment Klima- und Umwelttechnologien tätig sind</i>	<i>8,27 Mio. EUR</i>	<i>01.04.2008</i>
<i>Amundi ETF Green Tech Living Planet FR0010949479</i>	<i>Amundi Asset Management</i>	<i>Indexfonds, ETF; Publikumsfonds</i>	<i>Positivkriterien</i>	<i>Umwelttechnologien, Abbildung des Living Planet Green Tech Europe Index</i>	<i>9,34 Mio EUR</i>	<i>07.12.2012</i>
Ökoeffizienzfonds und Energie-Effizienz-Fonds		häufig Aktienfonds, auch Mischfonds meist private Investoren	breites Spektrum: von reinen Ausschlusskriterien (Technologien, Branchen) über positives und negatives Screening, teils gekoppelt mit Best-in-Class Ansatz	Unternehmen, die im Bereich Energieeffizienz, Schadstoffeffizienz oder Recycling tätig sind	zwischen ca. 1 Mio. EUR und ca. 300 Mio. EUR	
<i>Beispiele:</i>						
<i>Vontobel Fund Global Clean Technology LU0384405519</i>	<i>Vontobel Fund SICAV</i>	<i>offener Aktienfonds/ Themenfonds; Publikumsfonds</i>	<i>Positivkriterien</i>	<i>effiziente Industrien, Niedrigenergie und Wohnungsbau, Transport und Logistik mit geringem Schadstoffausstoß, Abfallmanagement und Recycling, sauberes Wasser und Energie</i>	<i>1,01 Mio. EUR</i>	<i>17.11.2008</i>
<i>4Q-Smart Power DE000A0RHHC8</i>	<i>HANSAINVES Hanseatische Investment-GmbH</i>	<i>offener Mischfonds; Publikumsfonds</i>	<i>keine Angabe</i>	<i>internationale Unternehmen, die im Bereich intelligente Stromnetze, Power Management und Energieeffizienz tätig sind</i>	<i>56,82 Mio. EUR</i>	<i>07.12.2009</i>
<i>Allianz RCM Global EcoTrends LU0250028817</i>	<i>Allianz Global Investors Luxembourg S.A.</i>	<i>offener Aktienfonds/ Themenfonds; Publikumsfonds</i>	<i>keine Angabe</i>	<i>internationale Unternehmen, die im Bereich alternativer Energien und Energieeffizienz, Umweltqualität, Abfallwirtschaft und Recycling und Wasseraufbereitung und -versorgung tätig sind</i>	<i>124,27 Mio. EUR</i>	<i>03.05.2006</i>
Klimawandelfonds		häufig Aktienfonds meist private Investoren	breites Spektrum: von reinen Ausschlusskriterien (Technologien, Branchen) über positives und negatives Screening, teils gekoppelt mit Best-in-Class Ansatz	Unternehmen, die im weiteren Sinn vom Einsatz Erneuerbarer Energien oder dem Klimawandel profitieren	zwischen ca. 1 Mio. EUR und ca. 300 Mio. EUR	
<i>Beispiele:</i>						
<i>Swisscanto (LU) Equity Fund Climate Invest LU0275317336</i>	<i>Swisscanto Fondsleitung AG</i>	<i>offener Aktienfonds/ Themenfonds; Publikumsfonds</i>	<i>Negativkriterien</i>	<i>Unternehmen, die einen Beitrag zur Reduktion des Klimawandels und dessen Folgewirkungen leisten</i>	<i>70,95 Mio. EUR</i>	<i>22.02.2007</i>
<i>SAM Sustainable Climate Fund LU0280770172</i>	<i>SAM Sustainable Asset Management AG</i>	<i>offener Aktienfonds/ Themenfonds; Publikumsfonds</i>	<i>keine Angabe</i>	<i>Unternehmen, die Produkte und Dienstleistungen anbieten, welche den Klimawandel mindern, verzögern oder einen Beitrag leisten, um die Auswirkungen des Klimawandels zu bewältigen</i>	<i>10,10 Mio. EUR</i>	<i>30.03.2007</i>
<i>DWS Invest Climate Change LU0298649426</i>	<i>DWS Investment S.A.</i>	<i>offener Aktienfonds/ Themenfonds; Publikumsfonds</i>	<i>Positiv- und Negativkriterien</i>	<i>Unternehmen, die vorwiegend in Geschäftsbereichen tätig sind, die sich dazu eignen, den Klimawandel und dessen Auswirkungen zu begrenzen und zu mildern</i>	<i>4,5 Mio. EUR</i>	<i>14.05.2007</i>

Tabelle 2.4: Formen von Klimaschutzfonds - Teil 3: Fonds im Bereich Klimaschutz

Quelle: eigene Darstellung

Fonds im Bereich Umweltschutz und Nachhaltigkeit allgemein						
Fondsname	Fonds-gesellschaft	Fonds-kategorie	Auswahlkriterien	Fonds investiert in	Fonds-volumen	Auflage
Ethisch-Ökologische-Fonds		häufig Aktienfonds, auch Rentenfonds, Mischfonds private und institutionelle Investoren	sowohl positive, als auch negative Ausschlusskriterien, sehr häufig in Verbindung mit Best-in-Class	Unternehmen, die einen positiven Beitrag zur Gesellschaft und Umwelt leisten, regenerative Energien gewinnen oder nutzen, ökologisch angebaute oder langlebige Produkte herstellen oder Technologien zur Vermeidung oder Verringerung von Umweltschäden entwickeln oder herstellen	zwischen ca. 1 Mio. EUR und ca. 650 Mio. EUR	
<i>Beispiele:</i>						
Ökoworld ÖkoVision Classic LU0061928585	Ökoworld Luxembourg S.A.	offener Aktienfonds; Publikumsfonds	Positiv- und Negativkriterien	Unternehmen, die in ihrer jeweiligen Branche und Region unter ökologischen, ethischen und fundamentalen Aspekten führend sind	303,74 Mio. EUR	02.05.1996
Öko-Aktienfonds LU0037079380	IPCConcept Fund Management S.A.	offener Aktienfonds; Publikumsfonds	Positiv- und Negativkriterien	Unternehmen, die vorbildliche Ökoleader ihrer Branche oder wachstumsstarke und innovative Ökopioniere sind	39,65 Mio. EUR	13.05.1991
Pioneer Funds - Global Ecology (ActivestLux Eco Tech) LU0271656133	Pioneer Asset Management S.A.	offener Aktienfonds; Publikumsfonds	Positiv- und Negativkriterien	Unternehmen, die umweltfreundliche Produkte oder Technologien herstellen oder dazu beitragen, eine saubere und gesündere Umwelt zu schaffen	674,82 Mio. EUR	30.04.1990
Nachhaltigkeits-fonds		Publikums-fonds, Rentenfonds, Mischfonds, Indexfonds private und institutionelle Investoren	meist negative Ausschlusskriterien (nicht nur ökologische, sondern auch soziale und / oder ethische Kriterien), auch Best-in-Class-Ansatz	Unternehmen, die ein langfristiges wirtschaftliches Wachstum anstreben, ohne dabei die Gesellschaft oder die Umwelt zu beeinträchtigen	zwischen ca. 1 Mio. EUR und ca. 650 Mio. EUR	
<i>Beispiele:</i>						
Allianz RCM Global Sustainability EURO LU0158827195	Allianz Global Investors Luxembourg S.A.	offener Aktienfonds; Publikumsfonds	Positivkriterien, Best in Class	Unternehmen mit nachhaltigem Geschäftsmodell	17,86 Mio. EUR	02.01.2003
WvFRendite und Nachhaltigkeit DE000DWS0XF8	DWS Investment GmbH	offener Mischfonds; Publikumsfonds	Positiv- und Negativkriterien	Wertpapiere, deren ökologische und soziale Verantwortung den Unternehmenswert nachhaltig steigern	223,24 Mio. EUR	03.09.2009
UBS (Lux) Equity Fund - Eco Performance (CHF) LU0076532638	UBS Equity Fund Management Company S.A.	offener Aktienfonds; Publikumsfonds	Positiv- und Negativkriterien	in Leader und Innovatoren, die überdurchschnittliche ökologische, soziale und ökonomische Leistungen erbringen und ein interessantes Wachstumspotenzial aufweisen	77,7 Mio. CHF	18.06.1997
Sarasin Sustainable Bond EUR LU0158938935	Sarasin Investmentfonds SICAV	offener Rentenfonds; Publikumsfonds	negatives Screening	Unternehmen, Organisationen und Staaten, die einen Beitrag zu einer nachhaltigen Wirtschaftsweise leisten	173,49 Mio. EUR	06.01.2003

Tabelle 2.5: Formen von Klimaschutzfonds - Teil 4: Fonds im Bereich Umweltschutz und Nachhaltigkeit allgemein

Quelle: eigene Darstellung

Eine Sonderstellung innerhalb der untersuchten Fonds nehmen die **Carbon Funds** ein. Es handelte sich in der Mehrzahl um geschlossene Fonds, die in Form von Public-Private-Partnerships durchgeführt wurden. Bis auf wenige Förderfonds sind die meisten Carbon Funds mittlerweile geschlossen. Diese Fonds wurden auf Initiative eines oder mehrerer Staaten von (multinationalen) Entwicklungsbanken und Privatbanken aufgelegt, um Projekte zur Verminderung von Treibhausgasemissionen zu finanzieren. Dazu kaufte der Fonds entweder Emissionsrechte aus bestehenden Projekten oder investierte in neue Projekte, welche Emissionsrechte generieren sollten. Diese Fondskategorie entstand ursprünglich, um zur Erreichung der Ziele zur Verminderung der

Treibhausgasemissionen nach dem Kyoto-Protokoll des/der staatlichen Emittenten beizutragen oder um Erfahrungen beim Aufbau eines (zwischen-) staatlichen CO₂-Zertifikatehandelssystem zu sammeln. Die Carbon Funds wählten größtenteils gezielt Länder, Projekte und Technologien für die Investition aus, wobei das Fondsvolumen ca. 20 Mio. € bis ca. 600 Mio. € betrug.

Ebenfalls noch eine Sonderstellung besitzen die **Anlagefonds auf CO₂-Zertifikate**, die in solche Zertifikate als Rohstoffklasse und in daraus abgeleitete Anlagemöglichkeiten investieren. Eine Ursache für die geringe Verbreitung kann in der noch herrschenden Unsicherheit über ein mögliches Kyoto-Nachfolgeprotokoll liegen.

Bei der Betrachtung der weiteren Fonds fällt auf, dass sich deren thematischer Anlagehorizont von einer Anlage in ein spezifisches Investitionsobjekt im Sinne eines klassischen **geschlossenen Beteiligungsfonds** an einer oder mehrerer erneuerbarer Energien Anlagen⁸⁴ bis hin zu den allgemeinen Nachhaltigkeitsfonds stets ausweitet. Die thematische Auswahl innerhalb der einzelnen Gruppen wird dabei unterschiedlich transparent teils durch positives, teils durch negatives Screening, teils durch eine Kombination beider Ansätze, auch gelegentlich in Verbindung mit dem Best-in-Class-Ansatz durch das In House Research der Fondsgesellschaften vorgenommen. Teilweise greift dieses aber auch zusätzlich auf externe Dienstleister wie EIRIS, Asset4 Ethix, SRI Advisors, Impax Asset Management, Oekom Research AG, Bank Sarasin & Cie AG, SAM Group, Inrate AG usw. zurück, CSR- bzw. ESG-Ratingagenturen⁸⁵, die teils den Principles of Responsible Investment folgen.

⁸⁴ Ein Erklärungsansatz für die weite Verbreitung von Publikumsfonds in diesem Bereich kann darin liegen, dass die Auflegung eines (offenen) erneuerbare Energien Fonds, der unmittelbar in erneuerbare Energien-Projektgesellschaften als inländischer Spezialfonds nach dem InvG investiert, nur schwer möglich ist. So ist nach § 91 InvG für einen solchen Spezialfonds eine Investition in nach § 2 Abs. 4 InvG zulässige Vermögensgegenstände notwendig. Dies kann zwar nach Nr. 9 und Nr. 11 in Form einer Unternehmensbeteiligung vorgenommen werden, allerdings ist diese Anlageklasse (falls das Unternehmen, an welchem die Beteiligung stattfinden soll nicht zum Handel an der Börse zugelassen ist) über den Verweis von § 91 Abs. 3 Nr. 3 InvG auf § 90h Abs. 4 Satz 1 InvG nur in einer maximalen Höhe von bis zu 20% des Sondervermögens möglich. Auch eine Investition in solche Assets im Sinne eines Immobilieninvestments erscheint kaum möglich. Einzig Investitionen in von der Betreibergesellschaft von erneuerbare Energien-Anlagen begebene Genussscheine oder Schuldverschreibungen im Sinne von Geldmarktinstrumenten erscheint hier möglich. (Vgl. Hollenhorst (2011), S. 928-930.) Zur weiten Verbreitung des geschlossenen Publikumsfonds im Bereich der erneuerbaren Energien-Beteiligung, vgl. Faust (2008), S. 370-378.

⁸⁵ CSR- bzw. ESG-Ratingagenturen, auch **Nachhaltigkeitsratingagenturen** genannt, sind Finanzintermediäre, die – im Gegensatz zum Kreditrating – freiwillige Ratings basierend auf nicht-finanziellen ESG-Daten aus dem sogenannten **Triple Bottom Line Reporting** der untersuchten Unternehmen vornehmen. Hierbei wird jedoch keine Bewertung des finanziellen Aus-

Solche Auswahlprozesse finden sich ab den **Branchenfonds erneuerbare Energien**. Fonds dieser Kategorie investieren in Unternehmen, die im Bereich erneuerbare Energien tätig sind. Von der Erzeugung und Speicherung bis hin zu Transport, Versorgung und Vertrieb findet meist keine Beschränkung auf bestimmte Bereiche der Wertschöpfungskette statt. Meist werden Energieerzeugungsarten, die auf Windkraft, Sonnenkraft (Photovoltaik und Solarenergie), Biomasse und Geothermie beruhen, gemischt, wobei einzelne Energieerzeugungsarten oft stärker gewichtet werden als andere. Es handelt sich nahezu ausschließlich um Publikumsfonds in Form von Aktienfonds; es existieren jedoch auch Dach- und Indexfonds. Teils werden reine Ausschlusskriterien, teils positive und negative Auswahlkriterien gemischt, wie sich die Titelauswahl auch oft nicht nur auf erneuerbare Energien beschränkt, sondern weitere Energieerzeugungsarten beimischt.

Bei den **Fonds im Bereich Klimaschutz** wird die ausschließliche Beschränkung auf den Energiesektor verlassen. Klima- und Umwelttechnologiefonds (bzw. **Clean-Tech Fonds**) investieren in Unternehmen, die Technologien zur Erzeugung und Nutzung sauberer Energien, Erhöhung der Energieeffizienz oder zur Verminderung/Vermeidung von CO₂-Emissionen entwickeln oder herstellen. Auch hier wird teilweise in Unternehmen investiert, die im Bereich erneuerbare Energien tätig sind. Die Auswahlkriterien sind somit weiter als die der Branchenfonds erneuerbare Energien, wobei die Unterscheidung zwischen diesen beiden Kategorien nicht immer trennscharf durchführbar ist. Auch hier handelt es sich nahezu ausschließlich um Publikumsfonds in Form von Aktienfonds.

Ökoeffizienz- und Energieeffizienz-Fonds erweitern den Anlagehorizont noch weiter über den Kern der Energieeffizienz hinaus, bis hin zur Schadstoffeffizienz, des Recyclings und der Wasseraufbereitung. Neben Aktienfonds sind auch Mischfonds in dieser Gruppe anzufinden.

Klimawandelfonds investieren in Unternehmen, die in Geschäftsbereichen tätig sind, die sich dazu eignen, den Klimawandel zu vermindern, verzögern

fallrisikos vorgenommen. Die **Nachhaltigkeitsberichte** vieler Unternehmen basieren auf dem Rahmenwerk der **Global Reporting Initiative**. (Vgl. GRI (2011), URL siehe Literaturverzeichnis) Diese zunehmend stattfindende Standardisierung ist darauf zurückzuführen, dass sowohl die Sammlung von ESG-Daten über ein Unternehmen, als auch die Bewertung hinsichtlich ihrer Verlässlichkeit mit Transaktionskosten verbunden ist, welche durch Standards reduziert werden können. (Vgl. Schäfer (2005a), S. 118). (Für einen Überblick über CSR-Ratingagenturen, vgl. Schäfer u.a. (2006), URL siehe Literaturverzeichnis und Schäfer (2010), S. 459f.)

oder dessen Auswirkungen zu begrenzen und abzumildern. Es handelt sich dabei um Unternehmen, die vom Klimawandel und dessen Folgen profitieren, indem sie Produkte, Dienstleistungen und Technologien anbieten oder produzieren, die zur Behebung der Ursache des Klimawandels oder dessen Folgen beitragen. Die thematische Fassung dieser zumeist als Aktienfonds ausgestalteten Fonds ist damit unter den Klimaschutzfonds die weiteste.

Ethisch-Ökologische Fonds stellen die Brücke zu den **Nachhaltigkeitsfonds** dar, die ganz allgemein nach ESG-Kriterien in alle Anlageklassen als Publikumsfonds oder Spezialfonds investieren. Ethisch-Ökologische Fonds setzen innerhalb des ESG-Spektrums einen Schwerpunkt auf den ökologischen Teilbereich der Nachhaltigkeit. Sie nutzen daher häufig den Best-in-Class-Ansatz, um nach Ökoleadern oder innovativen Ökopionieren zu filtern.

Die Vielzahl der dargestellten Fondskategorien zeigt deutlich die Breite der Produktpalette an ökologisch-klimaschützenden Publikumsfonds auf. Es zeigt sich jedoch anhand der thematischen Abgrenzungen auch zweierlei:

- Ein hinsichtlich der Anlagekriterien einheitlicher Typus oder Standard eines Klimaschutzfonds scheint nicht zu existieren.
- Die Verbindung der Anlageziele der einzelnen Fondskategorien mit den politischen Klimaschutzzielen ist zwar ansatzweise ersichtlich, jedoch recht heterogen gestaltet und erscheint wenig transparent.⁸⁶

So bieten Finanzdienstleister zwar eine Vielzahl innovativer, klimafreundlicher Produkte, insbesondere im Fondsbereich an, doch scheint aufgrund des hohen Investitionsbedarfs noch ein großes Potential zu bestehen, um die sich bietenden Chancen bei der Ansprache von privaten Investoren im Massengeschäft zu nutzen⁸⁷. Neben dem Mainstreaming von Klimaschutzfaktoren in klassische

⁸⁶ Diese Problematik wird dadurch verstärkt, dass die meisten Aktienfonds in **internationale Unternehmen** investieren. Nun ist es für den Klimaschutz zwar irrelevant, wo auf der Welt dieser (hier: durch Investitionen) betrieben wird, es hilft aber nicht notwendigerweise bei der Erreichung nationaler Klimaschutzziele wie der deutschen bzw. ist hinsichtlich des Beitrags zur Erreichung solcher nationalen Ziele wenig bis gar nicht transparent.

⁸⁷ Die Bezifferung dieses Potentials gestaltet sich allerdings als äußerst schwierig: Vgl. zur Höhe des Investitionsbedarfs zur Finanzierung der deutschen Klimaschutzziele Abschnitt 2.1.5. Zur Höhe der bisher durch solche Klimaschutzfonds zur Erreichung der deutschen Ziele bereitgestellten Mittel liegen keine Zahlen vor – was auch durch die fehlende Transparenz bezüglich des Beitrags dieser Fonds zur Finanzierung von Investitionen, die der Erreichung der deutschen Klimaschutzziele dienen, begründet ist, da dies eine Abgrenzung/Zuordnung der investierten Mittel zu den Zielen erschwert oder ganz verhindert. Da die deutschen Klimaschutzziele aber

Anlageprodukte ist die Schaffung von **Transparenz** hinsichtlich der Wirkung von Kapitalanlageprodukten auf die Erreichung von Klimaschutzziele durch die **Bereitstellung geeigneter Informationen** dafür besonders relevant.⁸⁸

Im Bereich der SRI allgemein hat diese Erkenntnis bereits zur Lancierung von **Logos und Leitlinien**, die für bestimmte Standards und Selbstverpflichtungen stehen (z.B. PRI), geführt. Im Bereich des Klimaschutzes fehlen aber entsprechende Logos oder Labels noch.⁸⁹

Gemeinsame Initiativen von Politik und Finanzdienstleistern⁹⁰ zeigen die zentrale Rolle, die die **Finanzdienstleistungsbranche als Intermediär und Enabler** sowohl bei der **Informationsversorgung** über Klimaschutzfragen der Kapitalanlage, als auch bei der **Finanzierung** der Klimaschutzziele selbst einnimmt. Denn es scheint sich zwar bei Kapitalanlagen in den Klimaschutz und dort auch besonders im Bereich der Investmentfonds um ein durch die breite Medienwirksamkeit des Themas nachfragegetriebenes Marktsegment zu handeln, doch liegt es in der Verantwortlichkeit der Finanzdienstleister, diese Nachfrage auch zu den entsprechenden Produkten zu kanalisieren, die ansonsten in der breiten Bevölkerung nicht wahrgenommen zu werden scheinen, da jenen weiten Inves-

noch nicht erreicht wurden und dafür Investitionen notwendig sind, scheint ein solches Potential offensichtlich vorhanden zu sein.

⁸⁸ Vgl. Fritzsche/Kahlenborn (2009), S. 154 und Faust/Scholz (2008), S. 140f. Aßländer/Schenkel (2009) unterscheidet Transparenz in drei Teilbereiche: die Begründung der zugrunde gelegten Auswahlkriterien, die eindeutige Abgrenzung der jeweiligen Unternehmen und die Überwachung der Einhaltung der benannten Kriterien. (Vgl. Aßländer/Schenkel (2009), S. 51-58.)

⁸⁹ Vgl. Fritzsche/Kahlenborn (2009), S. 155. Das FNG hat 2008 ein **Transparenzlogo** für nachhaltige Publikumsfonds entwickelt. (Vgl. Weber (2008), S. 259f.) 2012 veröffentlichte das FNG zudem die FNG-Matrix basierend auf FNG-Nachhaltigkeitsprofilen von Fonds. Ziel dieser Matrix ist es, Informationen über den Nachhaltigkeitsansatz der betrachteten Produkte verständlich, handhabbar und übersichtlich zu vermitteln und somit Transparenz zu schaffen. (Vgl. FNG (2012a), URL siehe Literaturverzeichnis, S. 1f.) Die Relevanz von Transparenz und zugleich die Diskussion über fehlende, einheitliche Mindeststandards bzw. deren Toleranzgrenzen in der nachhaltigen Geldanlage wurde besonders durch die Studie von Bettzieche (2012), URL siehe Literaturverzeichnis (und der Reaktion des FNG auf diese; vgl. FNG (2012b), URL siehe Literaturverzeichnis) deutlich, die darauf aufmerksam macht, dass Fonds – entgegen der möglichen Erwartungen von Anlegern – Titel, beispielsweise der Rüstungs- und Atomindustrie, enthalten, die der vom Fondsmanagement propagierten Anlagestrategie zu widersprechen scheinen. Die Studie kritisiert hierbei insbesondere die Qualität der Arbeit von Nachhaltigkeitsratingagenturen. Das FNG merkt hierzu an, dass die untersuchten Fonds zwar nicht gegen ihre Anlagevorgaben verstoßen würden, die Transparenz dieser Vorgaben jedoch zu gering sei. (Vgl. FNG (2012b), URL siehe Literaturverzeichnis, S. 1.)

⁹⁰ Ein Beispiel für eine solche Initiative ist die Aktionswoche Klima und Finanzen, die vom Bundesumweltministerium zusammen mit deutschen Kreditinstituten, Versicherungsunternehmen und anderen Finanzdienstleistern veranstaltet wurde, um auf das Angebot an klimafreundlichen Finanzprodukten in Deutschland aufmerksam zu machen. (Vgl. BMU/Adelphi Consult (2012), URL siehe Literaturverzeichnis, S. 3.)

torenkreisen die notwendigen Informationen über solche Produkte zu fehlen scheinen.⁹¹

Finanzdienstleister erbringen dann jene aus institutionenökonomischer Sicht ihnen zufallende, markteffiziente Rolle der **Vermittlungs- und Transaktionsleistung** und, sofern sie selbst in Verträge eintreten, auch eine **Transformationsleistung** vor dem Hintergrund von Transaktionskosten insbesondere für Informationen.⁹²

Doch die **Informationsbereitstellung** sollte nicht willkürlich, sondern in Informationstiefe und -verständlichkeit an den Bedürfnissen und Anlagezielen der Kundenzielgruppe ausgerichtet, also **bedarfsgerecht** aufbereitet sein.⁹³

Für die Zielwirksamkeit im Sinne einer Gewinnung breiterer Investorenkreise, d.h. Retailkunden aus dem Bereich der privaten Haushalte, für die Kapitalanlage in den Klimaschutz über Investmentfonds genügt jedoch diese bedarfsgerechte Informationsbereitstellung nicht, wenn die angebotenen Produkte **den Präferenzen der potentiellen Investoren nicht entsprechen**, d.h. diesen keinen optimalen Nutzen stiften.

Die Schaffung solcher Produkte, die eine möglichst breite Masse an Privatinvestoren ansprechen, scheint im Bereich der Klimaschutzfonds einen Produktinnovationscharakter zu besitzen, die Informationsbereitstellung und Transparenz über solche Produkte hingegen den Charakter einer Prozessinnovation.

In diese beiden Innovationen sind die potentiellen Innovationsanwender, also die Anleger/Kunden aber auch die Anbieter solcher Produkte zur Erlangung eines besseren Marktverständnisses und zur Stärkung der Wettbewerbsposition des innovierenden Unternehmens einzubinden.⁹⁴

⁹¹ Vgl. SBI (2010), S. 9-16, Hamilton (2007), S. 11-13, Schneeweiß (2010), S. 23f. und Fritzsche/Kahlenborn (2009), S. 155f. *Eurosif (2009)*, URL siehe *Literaturverzeichnis* betont die Rolle von Investment Consultants, die insbesondere zwischen dem Fondsmanagement und institutionellen Investoren die Rolle von **Gatekeepern** durch ihre Bereitstellung von ESG-Informationen für die Investment Strategie sowohl der Fondsanbieter, als auch der institutionellen Investoren einnehmen. (Vgl. *Eurosif (2009)*, URL siehe *Literaturverzeichnis*, S. 6f.) Eine ähnliche – allerdings zweigeteilte – Schnittstelle könnten bei privaten Investoren die Nachhaltigkeitsratingagenturen bzw. das Inhouse Research Team auf Seiten des Produktangebots und die Kundenberater auf Seiten der Produktnachfrage bilden. (Vgl. dazu Kapitel 3.2.1.)

⁹² Vgl. Börner (2000), S. 157-164 und Westenbaum (2003), S. 55-59.

⁹³ Vgl. Gay/Bauermeister (2011), S. 177f. Gleiches gilt auch für die **Wissensbereitstellung**, bspw. durch Kundenberater. (Vgl. Abschnitt 3.2.1 und 3.2.2.)

⁹⁴ Vgl. Börner (2000), S. 372f. Der Wettbewerbsvorteil erwächst hierbei aus der Schaffung idiosynkratischer Ressourcen und der Bündelung dieser zu Kernkompetenzen durch die Erlangung von **Wissen**. (Vgl. Börner (2000), S. 66ff, S. 280-287 und S. 373 und Westenbaum (2003), S. 86f.) Ggf. kann somit ein hoher Marktanteil erlangt werden, der wiederum der Durch-

Voraussetzung ist also, die **Präferenzen der Anleger zu analysieren**, die Produkte den daraus abgeleiteten Bedürfnissen entsprechend nutzenmaximal zu gestalten und zusätzlich durch zielgerichtete Informationsbereitstellung Transparenz über diese Produkte und deren Merkmale herzustellen, damit potentielle Anleger von jenen Produkten und deren Impact wissen, was letztendlich einer Strategie der erhöhten Kundenorientierung im Fondsvertrieb entspricht, die zu einem Erfolgsbeitrag bei den Anbietern führen kann.⁹⁵

Dies skizziert bereits das Vorgehen und die Zielsetzung des Forschungsprojekts, wie im Folgenden erläutert wird.

setzung von Standards in Bezug auf solche Produkte und Prozesse dient. (Vgl. Börner (2000), S. 371.)

⁹⁵ Vgl. Scholand (2004), S. 185 und Schmidt (2006), S. 32-37. In diesem Kontext werden unter einer **Information** Kenntnisse zur Vorbereitung ökonomischer Handlungen (vgl. Rehäuser/Krcmar (1996), S. 4) und unter **Wissen** „... die zweckorientierte Vernetzung von Information“ verstanden. (Rehäuser/Krcmar (1996), S. 5.)

2.3 Zielsetzung des Forschungsprojekts

In den vorangegangenen Kapiteln wurde ein Investitionsbedarf zur Erreichung politischer und somit gesellschaftlicher Klimaschutzziele in Deutschland identifiziert, der jedoch bisher nicht durch die zur Erreichung vorgesehene und dazu prädestinierte Gruppe der privaten Haushalte als Retail-Investoren befriedigt wird. Als ein mögliches Mittel wurden spezielle nachhaltige Investmentfonds, Klimaschutzfonds, aufgezeigt. Jedoch erscheint diese Anlageform intransparent aufgrund einer mangelhaften Informationsversorgung über solche Kapitalanlageprodukte und deren Anlagekriterien. Aber mangelnde Informationen müssen letztendlich nicht der Grund für solche Investitionshemmnisse sein, wenn die entsprechenden Mittel, hier Investmentfonds, den potentiellen Anlegern keinen für sie optimalen Nutzen stiften.

Die zentrale Fragestellung des Forschungsvorhabens lautet daher:

Was sind die Präferenzen deutscher Retail-Anleger in Bezug auf eine klimaschützende Kapitalanlage in Investmentfonds und wie kann die Kenntnis dieser Präferenzen zu einer erhöhten Kapitalallokation in solche Investitionen führen, die den politischen Zielen des Klimaschutzes dienen?

Zunächst sind also die Präferenzen der potentiellen Kunden, also der Retail-Anleger, für bestimmte Produktmerkmale in einem theoriegeleiteten empirischen Forschungsteil zu erforschen. Dann sind auf Basis der so gewonnenen Erkenntnisse in einem weiteren Forschungsteil die Implikationen für den Finanzvertrieb abzuleiten.

Letzteres bedingt allerdings schon im empirischen Teil der Analyse ein zweiseitiges Vorgehen, um mögliche Diskrepanzen in den von der Angebotsseite angenommenen oder wahrgenommenen Präferenzen und den in der Analyse identifizierten, tatsächlichen Präferenzen der Nachfrager zu offenbaren. Denn aus dem Abgleich dieser Präferenzen und Präferenzvorstellungen können dann sowohl Erkenntnisse über ein prototypisches, im Sinne des Kundennutzens optimales Klimaschutzfondsprodukt gezogen werden, als auch Erkenntnisse über eine effiziente Informationsbereitstellung über die präferierten Produktmerkmale gewonnen werden. Letztere können zu wertvollen Implikationen für die gefor-

derte transparente Gestaltung des Informationsangebots von Finanzdienstleistern führen, sowohl in Form von Nachhaltigkeitslabels im Bereich von Klimaschutzfonds, wie auch in Form von Schulungsmaßnahmen des Vertriebspersonals solcher Produkte bezüglich der Vermittlung von für Kunden relevante Informationen.

Daraus ergeben sich folgende Teilfragestellungen:

- Welche **Präferenzen** in Bezug auf die Produktmerkmale von Klimaschutzfonds haben deutsche Privatanleger, d.h. welche Vorstellung eines Klimaschutzfonds haben solche Retail-Anleger?
- Kennen die **Anbieter** die Präferenzen der Kunden und sind sie somit in der Lage, den Anlegern entsprechende Produkte anzubieten?
- Welche Produktmerkmale weist ein aus Sicht der Retail-Anleger **nutzenmaximaler Klimaschutzfonds** auf?
- Kann die **Transparenz** solcher Anlageprodukte durch eine **gezielte, bedarfsgerechte Informationsversorgung** der Kunden über die von ihnen präferierten Produktmerkmale durch Labels oder der Bereitstellung zielgerichteter Informationen im Vertrieb erhöht werden?
- Können durch eine nutzenmaximale Produktgestaltung und eine erhöhte Transparenz der Anlageziele und –kriterien solcher Klimaschutzfonds die **Investitionen in den Klimaschutz erhöht** und so zur Erreichung der Klimaschutzziele beigetragen werden?
- Welche Beiträge zur Erreichung der Klimaschutzziele Deutschlands kann ein solcher nutzenmaximaler Fonds dann leisten?

3 Vorgehensweise

In den folgenden Abschnitten wird zunächst die Forschungsmethode spezifiziert, bevor im darauf folgenden Abschnitt die inhaltliche Vorgehensweise mit- samt Schwerpunktsetzungen charakterisiert wird.

3.1 Methodische Vorgehensweise

Das Forschungsziel weist einen **hohen Praxisbezug** auf, der sich einerseits aus der empirischen Untersuchung der Präferenzen der Retail-Anleger ergibt, der sich aber andererseits auch aus den möglichen Forschungsergebnissen und deren Implikationen für Finanzdienstleister in Bezug auf die Produktgestaltung und Produktkommunikation begründet. Für die empirische Analyse ist zudem die Kooperation mit Praxispartnern notwendig, um eine geeignete Menge an **Retailkunden** anzusprechen, wie auch das **Fondsmanagement** von Fondsgesellschaften zu befragen ist.

Die empirische Untersuchung ist dabei **theoriegeleitet**, da im Rahmen der Präferenzforschung von einem Präferenzmodell auszugehen ist, das Präferenzen und Nutzen von Handlungsalternativen modelliert.

Grundgedanke ist hierbei, dass nicht ein Gut an sich Träger des von ihm ausgehenden Nutzens ist, sondern dass dieser Nutzen den **Eigenschaften und Merkmalen** des Guts entspringt und jedes Gut ein **Bündel solcher Merkmale** darstellt.⁹⁶

Hieran knüpft die Methodik der **Conjoint-Analyse** an; eine Methode der ursprünglich mathematisch-psychologischen Forschung, die dazu eingesetzt wird, um Teilnutzenwerte für einzelne Eigenschaften-/Merkmalsausprägungen, auch Attribute genannt, eines Produktes über die Erhebung von Konsumentenpräferenzen zu bestimmen. Voraussetzung für die Methodik ist, dass das untersuchte Produkt **multiattributiv** ist, sich also aus mehreren Produkteigenschaften zusammensetzt. Die Conjoint-Analyse ist ein dekompositionelles, multivariates Analyseverfahren, das über die Bewertung eines Produkts als abhängige Variable auf die Bedeutung des Verbunds (conjoint) mehrerer, einzelner Eigen-

⁹⁶ Vgl. Lancaster (1966), S. 133ff.

schaften/Merkmale für den Nutzen des Produkts als unabhängige Variable mittels statistischer Verfahren zurückschließt. Den Probanden werden dazu unterschiedliche Produktdesigns im Sinne unterschiedlicher Merkmalsbündelungen vorgestellt und sie bewerten den Nutzen, den sie jeder Produktvariante beimessen.⁹⁷

Die Conjoint-Analyse wird als Standardmethode der Präferenzforschung insbesondere bei der Neuproduktplanung und Innovationen eingesetzt, aber auch um Produkte zu verbessern und als Grundlage einer Marktsegmentierung.⁹⁸

Es haben sich mehrere verschiedene Ansätze und Varianten der Conjoint-Analyse gebildet, die aber größtenteils den gleichen Analyseschritten folgen: Zunächst wird das Präferenzmodell ausgewählt, dann die Methode der Datenerhebung mitsamt der Festlegung der Merkmale und Merkmalsausprägungen. Es folgen die Schritte der Definition der Stimuli und deren Gestaltung und die Wahl des Designs und der Messmethode. Zuletzt sind die Schätzmethode zu bestimmen, die Daten auszuwerten und die Ergebnisse zu interpretieren (vgl. Abbildung 3.1).⁹⁹

⁹⁷ Vgl. Luce/Tukey (1964), S. 1ff., Green/Rao (1971), S. 355f., Green/Srinivasan (1990), S. 3f., Álvarez-Farizo/Hanley (2002), S. 109., Gustafsson u.a. (2001), S. 5, Baier/Brusch (2009), S. 3-6 und Himme (2009), S. 283. Im Gegensatz dazu werden bei kompositionellen Verfahren die Nutzen einzelner Eigenschaften/Merkmale direkt ermittelt und anschließend zum Gesamtnutzen zusammengefasst. (Vgl. Himme (2009), S. 283.) Problematisch ist bei diesem Vorgehen jedoch, dass Probanden so meist alle Eigenschaften als gleich (hoch) bedeutend einstufen – selbst wenn die Merkmale in Konflikt zueinander stehen. (Vgl. Aaker (2011), S. 527.)

⁹⁸ Vgl. Aaker (2011), S. 6f. und Decker/Bornemeyer (2009), S. 199ff. Einen Überblick über den zahlreichen Einsatz der Conjoint-Analyse in der wissenschaftlichen Forschung gibt Teichert/Shehu (2009), S. 19ff.

⁹⁹ Vgl. Green/Srinivasan (1978), S. 105, Böhler/Scigliano (2009), S. 103ff. und Gustafsson u.a. (2001), S. 8ff. Für einen Überblick über die verschiedenen Varianten der Conjoint-Analyse vgl. Hanley u.a. (2001), S. 435ff. und Himme (2009), S. 284ff.

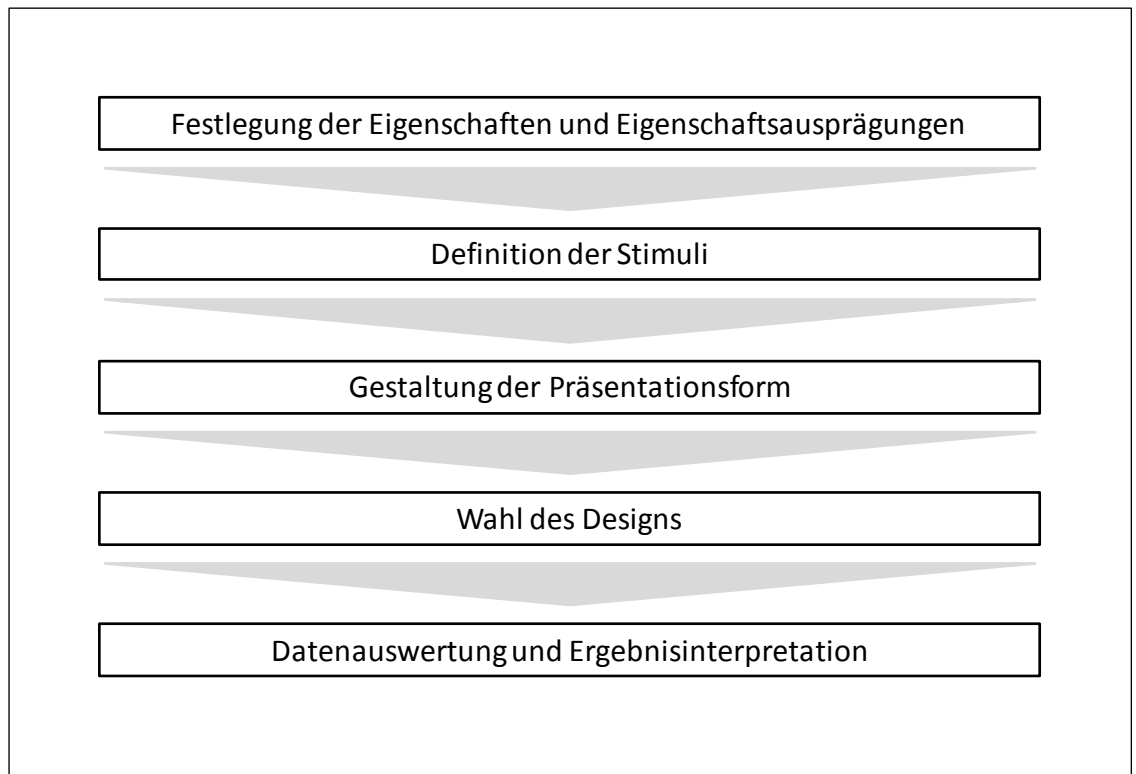


Abbildung 3.1: Ablauf einer Conjoint-Analyse

Quelle: Böhler/Scigliano, 2009, S. 103

Klimaschutzfonds scheinen sowohl in den allgemeinen Fondseigenschaften, wie auch durch die möglichen Gestaltungsformen hinsichtlich des Klimaschutzes, wie bereits gezeigt, die Voraussetzung der Multiattributivität zu erfüllen, die Conjoint-Methodik also anwendbar zu sein.¹⁰⁰

Für eine Auswahl der Variante der Methodik sind jedoch noch weitere Vorarbeiten zur Gestaltung der Nutzenfunktion nötig und weitere Festlegungen innerhalb der Analyseschritte zu treffen, insbesondere die genaue Festlegung der Variablen, deren Anzahl, Messniveau und mögliche Interdependenzen sowie die Aufstellung einer Kausalhypothese über den Einfluss der unabhängigen Va-

¹⁰⁰ So kann ein solcher Fonds hinsichtlich seiner allgemeinen Fondseigenschaften beispielsweise das Attributmerkmal „offen“ oder „geschlossen“ aufweisen, er kann das Attribut der Assets, in welche investiert wird mit den Ausprägungen „Aktien“, „Anleihen“, „Mischfonds“ ausfüllen, das Attribut „Screening“ mit Merkmalsausprägungen wie „positives Screening“, „negatives Screening“, „Best-in-Class“ und weiteren Merkmalen aufweisen (vgl. Abschnitt 2.2.1), usw. Hinsichtlich der speziellen Ausgestaltung als Klimaschutzfonds können die thematischen Investitionen zur Unterstützung einzelner Klimaschutzziele, wie z.B. Investitionen in erneuerbare Energien oder Investitionen in Energieeffizienz oder Gebäudesanierungen, Investitionen in weitere klimaschützende Technologien, etc. als jeweils mit dem Merkmal „ja“, „nein“ ausgestaltbare Attribute aufgefasst werden. Dies erlaubt es, die Präferenz und Präferenzordnung von Investoren für die gewählten Investitionsbereiche zu erfassen und somit für die dahinter liegenden Klimaschutzziele. Die hier dargestellten, beispielhaft gewählten Attribute dienen nur zur Veranschaulichung der Multiattributivität. Die genaue Wahl der Attribute und die Festlegung ihrer möglichen Ausprägungen haben noch anhand eines zu erarbeitenden Modells über die Wirkungszusammenhänge in einem nächsten Arbeitsschritt zu erfolgen.

riablen auf die abhängige, wodurch im Wesentlichen die Variante der Conjoint-Analyse bestimmt wird.¹⁰¹

Das gewählte Vorgehen ist somit in der **quantitativen** empirischen Forschung verortet. Der Forschungsansatz ist als **analytisch-deduktiv** zu charakterisieren, da basierend auf bereits existierenden ökonomischen Theorien über die empirische Untersuchung und die Analyse und Interpretation der so gewonnenen Daten Aussagen über die Wirkungszusammenhänge und Gestaltungsempfehlungen in Bezug auf das Forschungsobjekt Klimaschutzfonds generiert werden sollen.¹⁰²

Sowohl *Scholand, 2004*, als auch *Schmidt, 2006* haben die Conjoint-Analyse bereits in der finanzwirtschaftlichen Forschung eingesetzt: *Scholand, 2004* untersuchte die Präferenzen von Privatanlegern hinsichtlich nachhaltiger Geldanlagen allgemein und führte eine Parallelbefragung von Anbietern und Nachfragern durch, wie sie auch im Rahmen dieser Arbeit vorgenommen werden soll. *Schmidt, 2006* analysierte die Präferenzen vermögender Privatkunden im Fondsvertrieb des Private Banking mit dem Ziel einer Marktsegmentierung.

Die Zielsetzung dieser Arbeit, die Präferenzen von Privatanlegern hinsichtlich Klimaschutzfonds mit der Methodik der Conjoint-Analyse und einer Parallelbefragung der Anbieter solcher Fonds zu bestimmen und die daraus abgeleiteten Fragestellungen für den Vertrieb solcher Fonds und deren Beitrag zur Erfüllung der politischen Klimaschutzziele stellt jedoch eine Forschungslücke dar. Die hohe Aktualität des Themas und Relevanz der Ergebnisse für das Erreichen eben jener Klimaschutzziele attestieren der Bearbeitung einen erheblichen praktischen Wert und wissenschaftlichen Erkenntnisfortschritt.

¹⁰¹ Vgl. Baier/Brusch (2009), S. 5-8 und Bichler/Trommsdorff (2009), S. 59ff.

¹⁰² Vgl. Hildebrandt (2008), S. 85 und Schmidt (2006), S. 89.

3.2 Inhaltliche Vorgehensweise

Die folgenden Ausführungen zum inhaltlichen Vorgehen sollen die weiteren, zu bearbeitenden Schwerpunkte charakterisieren, in welche die Forschungsmethodik einzubetten ist.

3.2.1 Die Akteurskonstellation im Fondsvertrieb

Hierzu ist zunächst die Akteurskonstellation weiter zu spezifizieren.

Der Vertrieb von Investmentfonds bei deutschen Privatanlegern wird von Banken und Sparkassen dominiert. Annähernd 70% der Anleger kaufen ihre Fonds dort, gefolgt von 13%, die bei Fondsgesellschaften selbst kaufen, 11%, die Direktbanken nutzen und weiteren 11%, die über Makler, Vermittler oder Vermögensberater investieren.¹⁰³

Zu den größten Publikumsfondsanbietern in Deutschland gehören die DWS/DB Advisors/DB-Gruppe, auf welche ein Marktanteil von 22,5% des Fondsvolumens entfällt, die Allianz Asset Management Gruppe (19,3%), die DekaBank-Gruppe (15%) und die Union Investment Gruppe (14,2%).¹⁰⁴

Im Fondsvertrieb sind **drei wesentliche Gruppen an Akteuren** zu unterscheiden: die **Anleger** als Nachfrager von Fonds, die **Fondsgesellschaften** als Produzenten und die **Vertriebsorganisationen**. Die Fondsgesellschaften sind nicht nur jene bereits in Kapitel 2.2.2 beschriebenen Kapitalanlagegesellschaften, sie übernehmen als **Emittenten** auch das Research (teils unter Rückgriff auf Externe, wie Nachhaltigkeitsratingagenturen, siehe Kapitel 2.2.2), konstruieren somit den Fonds und betreiben das Portfoliomanagement. Fondsgesellschaften greifen für die **Distribution**, also Marketing und Vertrieb dann auf die zuvor beschriebenen Wege der Filial- oder Direktbanken zurück (den Kundenberatern/Advisors, oder je nach dem Ausmaß der an sie von den Kunden delegierten Selbständigkeit in der Anlageentscheidung innerhalb der Vermögensverwaltung auch teilweise Asset Manager genannt). Banken und Sparkassen sind also nicht (mehr) ein exklusiver Vertriebskanal der hauseigenen Fondsgesellschaft-

¹⁰³ Vgl. BVI (2009), URL siehe Literaturverzeichnis, S. 1.

¹⁰⁴ Vgl. BVI (2012), URL siehe Literaturverzeichnis, S. 5-7, nach Administration, zum Stichtag 31.05.2012, gemessen in in Deutschland abgesetzten Fonds und je ohne Offene Immobilienpublikumsfonds.

ten. Unter der Bezeichnung **open architecture** hat die Aufnahme von sogenannten Drittfonds, das sind Fonds, die nicht von der bankeigenen Fondsgesellschaft aufgelegt wurden, in die Angebotspalette der Fondsanbieter aufgenommen.¹⁰⁵

Im Portfoliomangement und der Distribution sehen Asset Manager die Kernkompetenzen in ihrer Wertschöpfungskette. Die operative Abwicklung, d.h. die Fondsadministration und die Depotverwaltung stellt jedoch einen Bereich dar, der sich ob der möglichen Standardisierungen leicht für Outsourcing eignet. Dies führte seit 2002 zur Bildung von **Fondsplattformen** zur Übernahme und Optimierung der Depotverwaltung durch Investmentgesellschaften. Die Fondsplattformen treten seither als depottführende Banken auf, wodurch eine direkte Vertragsbeziehung zwischen ihnen und den Endkunden besteht. Fondsplattformen bieten jedoch auch sogenannte **White-Label-Angebote** an, bei denen unter anderem ein Fondsprodukt einer Fondsgesellschaft in der Außenwirkung dem Markenauftritt eines anderen Kunden der Fondsplattform, also einer anderen Investmentgesellschaft oder einem Fondsvertrieb, angepasst wird. Weiteres Customizing wird ebenfalls vorgenommen, wie z.B. die Möglichkeit für Anleger, selbständig Orders platzieren zu können – oder nicht. Letzteres kann solchen Vertrieben wichtig sein, die ihren Kunden persönliche Beratung anbieten wollen.¹⁰⁶

Fondsanleger sehen sich also einem breiten, eher unübersichtlichen Angebot gegenüber, was erhöhte Anforderungen an die Informationsversorgung und/oder Beratung impliziert.¹⁰⁷

Für das empirische Vorgehen dieser Arbeit bedeutet dies, dass als Gegenpol zu den Anlegern und deren Präferenzen in Bezug auf die Gestaltung von Klimaschutzfonds eben jene Gestalter, also die Fondsgesellschaften und hier insbesondere das die Anlagekriterien determinierende Fondsmanagement¹⁰⁸ zu befragen ist. Die Untersuchung liefert dann Erkenntnisse hinsichtlich der Informationsversorgung der Kunden (und ggf. der Rückmeldung zum Fondsmana-

¹⁰⁵ Vgl. Schmidt (2006), S. 39-45.

¹⁰⁶ Vgl. Geyer (2011), S. 235-238.

¹⁰⁷ Vgl. Schmidt (2006), S. 43.

¹⁰⁸ Bzw. je nach Ausgestaltung der Wertschöpfungskette der befragten Kapitalanlagegesellschaften die Verantwortlichen der Research-/Produktentwicklungsabteilung und/oder des Portfoliomagements – oder gar die diese beratenden (externen) Advisors. (Vgl. Steitz/Seethaler (2006), S. 101-113.) Die Wertschöpfungskette der befragten Kapitalanlagegesellschaften ist demnach entsprechend aufzubrechen und zu analysieren.

gement) für den Fondsvertrieb (ob über Kundenberater in Banken und Sparkassen oder über Direktbanken oder die Fondsgesellschaften selbst) als Mittler und Bindeglied zwischen Anlegern und Fondsmanagement.¹⁰⁹

Wie bereits in Kapitel 2.2.3 dargestellt, herrschen bei den Anlegern Informationsdefizite bezüglich Klimaschutzfonds und deren Anlagekriterien. Somit besteht zwischen Kunden und Finanzdienstleistern eine **asymmetrische Informationsverteilung** und damit eine klassische **Prinzipal-Agent-Beziehung**. Die Informationsasymmetrie besteht hauptsächlich aus einer Qualitätsunsicherheit darüber, was Nachhaltigkeit, bzw. Klimaschutz bedeutet, woraus sich unvollständige Verträge ergeben. Liegen gar Hidden Information oder im Falle eines **Greenwashing** auch Hidden Intention vor, so kann dies zu einem Moral Hazard, Adverser Selektion oder Hold Up führen.¹¹⁰

In der einfachsten Konstellation ist der Kunde in der Rolle des Prinzipals und das Fondsmanagement in jener des Agenten der Geldanlage. Tritt der Fondsvertrieb in diese Konstellation ein, so ist dieser zunächst vorgelagerter Agent des Kunden. Je nach Ausgestaltung der Rolle des Vertriebs als Berater oder Vermögensverwalter des Kunden und der Erfolgsbeteiligung des Vertriebs

¹⁰⁹ Mit Cortal Consors konnte bisher ein Kooperationspartner für die Befragung von privaten Anlegern einer Direktbank gewonnen werden. Auch die GLS-Bank sagte einer Kooperation zu, wodurch die Retailkunden dieser sozial-ökologisch ausgerichteten Bank angesprochen werden können.

¹¹⁰ Vgl. Schneeweiß (2010), S. 19-24, SBI (2010), S. 22-25, Jensen/Meckling (1976), S. 308-310, Nelson (1970), S. 311f., Chevalier/Ellison (1997), S. 1168, Ferris/Yan (2009), S. 619ff., Westenbaum (2003), S. 66, Weistroffer (2007), URL siehe Literaturverzeichnis, S. 8, Renneboog u.a. (2010), S. 409 und Alchian/Woodward (1988), S. 66f. Unter **Greenwashing** wird die Irreführung von Kunden hinsichtlich der Umweltschutzpraktiken eines Unternehmens (**unternehmensbezogenes Greenwashing**) oder der umweltschonenden Eigenschaften eines Produkts (**produktbezogenes Greenwashing**) verstanden. (Vgl. Delmas/Burbano (2011), S. 66-68 und TerraChoice (2010), URL siehe Literaturverzeichnis, S. 5ff.) Besonders im Produktbereich kann auch eine vage, ungenau Kommunikation Ursache von Greenwashing sein. (Vgl. TerraChoice (2010), URL siehe Literaturverzeichnis, S. 10.) Grundsätzlich scheint eine Form des Greenwashing daher auch im Produktbereich von Klimaschutzfonds möglich, wenn etwa der Name eines Fonds einen engeren Anlagehorizont erwarten lässt, als dies tatsächlich der Fall ist oder Fondsanbieter unter einem bestimmten Namen andere Kriterien anwendet und Geschäftsfelder abgrenzt, als dieser Name dem Kunden impliziert. (Vgl. Bettzieche (2012), URL siehe Literaturverzeichnis, S. 13ff.) Auch die Europäische Kommission hat die bestehenden Informationsasymmetrien zwischen Privatanlegern und Fondsanbietern bemerkt und einen Gesetzesentwurf vorgelegt, wonach Finanzprodukte in einem Key-Information Document offenlegen sollen, ob und falls ja, welche nicht-finanziellen Kriterien (im Sinne von ESG-Kriterien) bei der Kapitalanlage beachtet werden. Diese Offenlegung der mit ESG-Kriterien verbundenen Ziele soll dem Schutz der Anleger dienen und deren wachsendem Bedürfnis, neben finanziellen auch langfristige, ökosoziale Anlageziele zu verfolgen. (Vgl. European Commission (2012), URL siehe Literaturverzeichnis, S. 2ff.)

durch Provisionen, ist eine wechselseitige Prinzipal-Agent-Beziehung zwischen Fondsvertrieb und Fondsgesellschaft vorstellbar.¹¹¹

Der Vertrieb handelt dann einerseits als Prinzipal in Vertretung des Kunden mit der Fondsgesellschaft in der Rolle des Agenten, andererseits ist die Fondsgesellschaft selbst Prinzipal und beauftragt den Vertrieb als Agenten des Verkaufs der Fonds. Ob und in welchem Ausmaß allerdings Informationsasymmetrien zwischen Fondsgesellschaft und Fondsvertrieb bestehen, ist noch weiter zu untersuchen. Abbildung 3.2 stellt die beschriebenen Prinzipal-Agent-Beziehungen mit und ohne Zwischenschaltung des Fondsvertriebs dar:

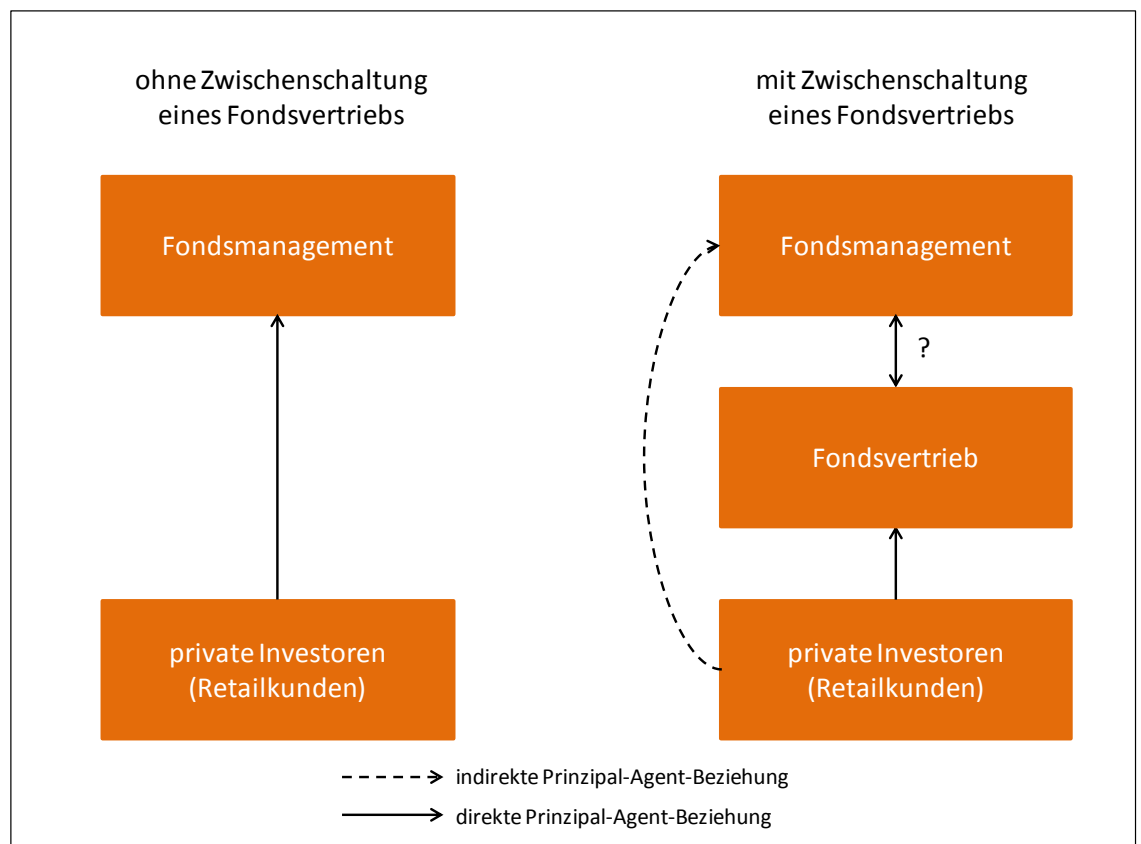


Abbildung 3.2: Die Prinzipal-Agent Beziehung zwischen privaten Investoren, Fondsmanagement und Fondsvertrieb
Quelle: eigene Darstellung

Weiterhin wird für den Fondsvertrieb die Rolle eines **Informationsintermediärs** angenommen.¹¹²

Mit dieser Rolle besitzen Finanzdienstleister eine **Schlüsselposition** im Ausbau und der weiteren Verbreitung von nachhaltigen und klimaschützenden Kapitalanlagen. Denn oft fehlt das Wissen der Kunden über diese Möglichkeiten

¹¹¹ Vgl. Schneeweiß (2010), S. 22-24, Schmidt (2006), S. 41f. und Mahoney (2004), S. 161-176.

¹¹² Vgl. Westenbaum (2003), S. 59.

der Geldanlage. Der Vertrieb kann hier durch Beratung solche Informations- und Wissenshemmnisse abbauen.¹¹³ Allerdings setzt eine solche Beratung auch den **Beratungswillen** der Kunden voraus.¹¹⁴

Es ist mithin in der empirischen Befragung der Kunden zu untersuchen, inwieweit dieser in Bezug auf das Produkt Klimaschutzfonds vorhanden ist.

Jedoch könnte das für eine Beratung notwendige Wissen auch bei den Beratern des Betriebs selbst nicht vorhanden sein, was möglicherweise auf die Komplexität des Themas zurückzuführen ist. Dann wäre das Vertriebs- und Beratungspersonal zu schulen, um eine entsprechende Kompetenz aufzubauen.¹¹⁵

Wie bereits beschrieben, ist die Aufdeckung eines solchen möglichen Schulungsbedarfs eine der aus dieser Untersuchung abzuleitenden Erkenntnisse.

Doch auch in Bezug auf jene Kunden, die nicht beratungswillig sind, können Informationsasymmetrien und Wissensbarrieren abgebaut werden. Hierzu kann eine erhöhte Transparenz durch **Standards** in Bezug auf den Nachhaltigkeits- bzw. Klimaschutzimpact beitragen, die in **Nachhaltigkeitsratings** geprüft und ausgewiesen oder durch (Klimaschutz-) **Labels** bescheinigt werden.¹¹⁶

Die Idee dieser Arbeit ist es, solche Standards auf die politischen Klimaschutzziele zurückzuführen und den Beitrag eines Fonds zur Erreichung dieser Ziele als Maß für den **Klimaschutzimpact** der Geldanlage zu definieren. Die Befragung kann dann zeigen, ob diese politischen Ziele den Präferenzen der Anleger überhaupt entsprechen und welche Informationen beispielsweise in einem Label bereitzustellen wären, um präferenzadäquat mögliche Wissens- und Infor-

¹¹³ Eine solche Beratung soll an den individuellen Wissensstand des Kunden angepasst sein. (Vgl. Finanzgruppe Deutscher Sparkassen- und Giroverband (2011), URL siehe Literaturverzeichnis, S. 6, Balz/Grieble (2001), S. 78f. und Reitinger/Fabianke (2008), S. 673-677.)

¹¹⁴ Vgl. Balz/Grieble (2001), S. 76-78, Reitinger/Fabianke (2008), S. 663-677, Finanzgruppe Deutscher Sparkassen- und Giroverband (2011), URL siehe Literaturverzeichnis, S. 5-7, Borgsen (2010), S. 7-11 und SBI (2010), S. 24.

¹¹⁵ Vgl. Schünemann/Ploetze (2008), S. 685f., Fritzsche/Kahlenborn (2009), S. 153f. und Reitinger/Fabianke (2008), S. 666-672.

¹¹⁶ Vgl. Watanatada/Mak (2011), S. 12, Birch (2010), S. 318-320 und Koellner u.a. (2005), S. 54ff. Zum Unterschied zwischen Standards, Zertifizierung und Labels, vgl. Watanatada/Mak (2011), S. 13: Demnach kodifizieren **Standards** auf Basis eines Konsenses Prozesse oder Maße. **Zertifikate** bauen dann auf diesen Standards auf und stellen meist durch eine dritte, unabhängige Partei, wie z.B. Ratingagenturen, Informationen über die Einhaltung von Standards zur Verfügung. **Labels** gehen noch darüber hinaus, indem sie auf die Nachfrage Einfluss zu nehmen versuchen durch die Berücksichtigung der Bedürfnisse der Käufer.

mationshemmnisse abzubauen und gleichzeitig die Nachfrage nach Klimaschutzfonds zu erhöhen.¹¹⁷

Dies stellt letztendlich eine Form der **Kundenintegration** in eine Produktinnovation dar. Eine solche zusätzliche Informationsbereitstellung, ob durch Kundenberatung oder Labels, kann dann auch für die Einstellungsbildung der Kunden zum Klimaschutz relevant sein, also im Sinne eines Mainstreaming die Einstellung breiter Kundenkreise zur Kapitalanlage in den Klimaschutz positiv beeinflussen.¹¹⁸

3.2.2 Die Differenzierung unterschiedlicher Investorentypen in der Untersuchung

In den bisherigen Ausführungen wurde die Anlegergruppe der privaten Haushalte als homogene Kundengruppe angeführt. Die Annahme von hinsichtlich ihres (Vor-) Wissens und ihrer Präferenzen **heterogener** Kunden erscheint jedoch realistischer. Diese Heterogenität könnte möglicherweise bereits die Wahl des Vertriebsweges von Fonds andeuten.¹¹⁹

So kann aus einer Abgrenzung von Gruppen, die einem oder mehreren Merkmalen innerhalb der Conjoint-Analyse gleiche Teilnutzenwerte zuordnen, eine **Marktsegmentierung** erfolgen. In diese können auch der **Wissensstand und das Informationsverhalten** der Investoren (d.h. die Nutzung von Informationsquellen und -inhalten, Anforderungen an die Informationsversorgung und Zufriedenheit mit dem Informationsangebot) sowie deren **soziodemografische Merkmale** einfließen.¹²⁰

Dadurch lassen sich gegebenenfalls sehr unterschiedliche Investorentypen voneinander abgrenzen mit jeweils sehr verschiedenen Vorstellungen eines für sie gemäß ihrem Nutzen optimalen Klimaschutzfondsprodukt.

¹¹⁷ SBI (2010) zeigt schon erste, aggregierte und in einer nicht-dekompositionellen Befragung ermittelte Eigenschaften, die von Anlegern in Klimaschutzfonds erwünscht werden. (Vgl. SBI (2010), S. 15.)

¹¹⁸ Vgl. Korell (2007), S. 127-148 und Henninger (1996), S. 52-64.

¹¹⁹ Vgl. Westenbaum (2003), S. 207-212, Riedel (2008), S. 168-174, Rabenstein (2008), S. 534 und Stettner (2008), S. 242-248.

¹²⁰ Vgl. Decker/Bornemeyer (2009), S. 203f., Baier/Brusch (2008), S. 772-779, Zerfaß u.a. (2012), URL siehe Literaturverzeichnis, S. 5-59 und Dirks u.a. (2010), URL siehe Literaturverzeichnis, S. 82-126.

In der Literatur finden sich zahlreiche Abgrenzungen von Anlegertypen im Bereich der Kapitalanlagen in Klimaschutz oder Nachhaltigkeit. Meist findet sich in diesen Kategorien jedoch eine Abgrenzung in Bezug auf die Wichtigkeit, die der Anlegertyp den **klassischen Anlagezielen**, wie Risiko, Liquidität und insbesondere Rendite im Vergleich zu nicht-finanziellen Anlagezielen beimisst.¹²¹

In einer weiter verbreiteten, allgemeineren Systematisierung unterscheiden *Beal u.a., 2005* in der nachhaltigen Kapitalanlage den **Rational Investor** von den beiden weiteren Investorentypen des Consumption Investors und des Investment Investors. Der rationale Investor berücksichtigt in dieser Abgrenzung in seinem Investitionskalkül nur jene monetären Größen der Risiko und Rendite, deren Maximierung nach den klassischen Finanzierungstheorien seine Rationalität begründen. Nicht-monetäre Eigenschaften fließen nicht in sein Kalkül ein. Es ist sogar zu erwarten, dass er thematische Einschränkungen des Investitionshorizonts aufgrund der damit einhergehenden Beschränkung der Diversifikationsmöglichkeiten und einer daraus möglicherweise resultierenden Verminderung der Ertrags- und Risikoeffizienz unterhalb der Effizienzlinie der klassischen Portfoliotheorie ablehnt. Eine Kapitalanlage in Klimaschutzfonds käme für jene Anlegergruppe nur dann in Frage, wenn eine Überrendite oder eine Risikoreduktion aus dieser Anlage zu erwarten wäre. **Consumption Investoren** dagegen ziehen nicht nur einen Nutzen aus dem monetären Ergebnis, sondern im Sinne einer doppelten Dividende auch aus der nachhaltigen Geldanlage selbst, der aus dem Wunsch des Befolgens einer Mode oder der sozialen Gewünschtheit innerhalb ihrer Peer-Group bzw. Imitation derselben entspringt. Der **Investment Investor** gewinnt seinen Nutzen schließlich aus dem Beitrag zum gesellschaftlichen Wandel im Sinne seiner ESG-Vorstellungen, den seine Investition bewirkt. Je nachdem, welche Bedeutung der Investment Investor den monetären Zielen der Kapitalanlage beimisst, handelt er als Impact Investor.¹²²

Es ist zu erwarten, dass sich die in der empirischen Analyse zu identifizierenden Anlegertypen den soeben vorgestellten drei allgemeinen Typen zuordnen lassen. Eine besondere Bedeutung für die Erreichung der Klimaschutzziele

¹²¹ Vgl. SBI (2010), S. 10f., Riedel (2008), S. 168-171 und Weber (2008), S. 256-258. So unterscheidet beispielsweise SBI (2010) die Investorentypen nach dem Grad ihres Interesses für Klimaschutz und kommt zu dem Ergebnis, dass sich insgesamt drei der vier identifizierten Investorentypen, die zusammen 75% der Umfrageteilnehmer ausmachen, für den Klimaschutz interessieren oder für das Thema aufgeschlossen sind.

¹²² Vgl. Beal u.a. (2005), S. 66-76 und Godeke u.a. (2009), S. 11f.

scheint dabei zunächst dem Investment Investor als Impact Investor zuzukommen.

3.2.3 Die Bedeutung der Performance als Kriterium für die Kapitalanlage in Klimaschutzfonds

Sowohl bei SRI, als auch bei Kapitalanlagen in den Klimaschutz scheinen in Deutschland weiterhin die klassischen, **primär an der finanziellen Performance** orientierten Anlagekriterien zu dominieren.¹²³

Dadurch erfährt die Beurteilung der rein finanziellen Performance von Kapitalanlagen in den Klimaschutz eine erhöhte Bedeutung.

Von der These ausgehend, dass nachhaltige Investments durch ihre langfristige Ausrichtung eine vorausschauende Sensibilität in Bezug auf mögliche zukünftige Risiken in den für sie spezifischen Themenbereichen aufweisen und somit zu einer besseren finanziellen Performance als konventionelle Kapitalanlagen führen könnten, wurde die (relative) finanzielle Performance nachhaltiger Kapitalanlagen sehr breit untersucht.¹²⁴

Die dazu durchgeführten Performancestudien unterscheiden sich sowohl in ihrer regionalen Abgrenzung, als auch in Bezug auf den Untersuchungsgegenstand, die gewählten Zeiträume und die Methodik. In älteren Studien werden Performancemaße wie die Sharpe- oder Treynor-Ratio oder das Jensen Alpha genutzt, die auf ein einfaches Marktmodell zurückgreifen, in welchem für die Erklärung der Rendite eines SRI-Fonds lediglich die Renditen eines passenden Marktportfolios oder Index verwendet wurden. In den meisten dieser Studien konnte kein Unterschied zwischen der Performance nachhaltiger und konventioneller Kapitalanlagen festgestellt werden.¹²⁵

In neueren, methodisch fortgeschrittenen Untersuchungen werden entweder synthetische Portfolios verwendet oder ein Matching-Ansatz genutzt, bei dem SRI-Fonds mit konventionellen Fonds verglichen werden, die ähnliche Eigenschaften das Anlageuniversum, die Größe und das Alter des Fonds betreffend,

¹²³ Vgl. Novethic (2010), URL siehe Literaturverzeichnis, S. 21 und SBI (2010), S. 14.

¹²⁴ Vgl. Moskowitz (1972), S. 71f., UNEPFI/Mercer (2007), URL siehe Literaturverzeichnis, S. 7f. und Schröder (2008), S. 522.

¹²⁵ Vgl. Peylo (2008), S. 55, Schröder (2008), S. 522, Moskowitz (1972), S. 71ff. und Grossman/Sharpe (1986), S. 15ff. Für einen Überblick über Nachhaltigkeitsindizes, vgl. Barkawi (2008), S. 545-556.

besitzen. Diese Methodik wird meist mit Multifaktorenmodellen kombiniert, die neben dem Marktportfolio in der Form von Drei- oder Vierfaktorenmodellen noch ein Portfolio enthalten, das einen Größeneffekt aus den Renditeunterschieden zwischen Unternehmen mit hoher und geringer Marktkapitalisierung abbildet, ein Portfolio, das einen Marktwert-zu-Buchwerteffekt berücksichtigt und ggf. ein viertes Portfolio, das den Momentumeffekt einbezieht. Auch jene neueren Untersuchungen konnten insgesamt keine signifikante Underperformance von nachhaltigen Fonds feststellen.¹²⁶

Die aus den beschriebenen empirischen Untersuchungen stammenden Erkenntnisse gelten für SRI-Fonds, jedoch nicht notwendigerweise für Klimaschutzfonds als Teilbereich dieser Fondskategorie. Hier wäre es notwendig, eigene Untersuchungen durchzuführen. Dazu ist jedoch zunächst zu klären, was (von verschiedenen Investorentypen) unter einem Klimaschutzfonds verstanden wird, da dies beispielsweise die **Wahl eines geeigneten Benchmarks** bedingt. Der Fokus dieser Arbeit richtet sich daher verstärkt auf die Frage, **welche Bedeutung** die finanzielle Performance für die verschiedenen Investorentypen besitzt, ob diese eine Überperformance erwarten oder auch zu einem Renditeverzicht bzw. dem Eingehen relativ höherer Risiken bereit sind. So gilt es auch herauszufinden, ob sich bei manchen der zu identifizierenden Investoren um Impact Investoren handelt und ob diese der Gruppe der Financial First oder Impact First Investoren zugehören.

Eine Beurteilung der extra-finanziellen Performance bzw. des Impacts setzt eine **Messbarkeit** desselben voraus. Die Präferenzen der Kunden können auch Rückschlüsse auf die Eigenschaften des Impact-Scoring selbst zulassen. Da diese Arbeit die Wirkung von Klimaschutzfonds für die Erreichung der Klimaschutzziele Deutschlands untersucht, erscheint es logisch, die Präferenzen just für jene Ziele in der Befragung (beispielsweise als thematische Auswahlkategorien) abzufragen und somit über die Messung des mit der Kapitalanlage vermiedenen CO₂e-Ausstoßes im Sinne eines Carbon Footprint hinauszugehen.¹²⁷

¹²⁶ Vgl. Schröder (2008), S. 522f., Fama/French (1992), S. 427ff., Carhart (1997), S. 57ff., Bauer u.a. (2005), S. 1751ff., Weber u.a. (2011), S. 75ff. und Schröder (2004), S. 122ff. Für einen Überblick über mehrere empirische Performancestudien, vgl. Chegut u.a. (2011), S. 77ff., Orlitzky u.a. (2003), S. 403ff., Orlitzky (2005), S. 48-51 und UNEPFI/Mercer (2007), URL siehe Literaturverzeichnis, S. 12ff.

¹²⁷ Vgl. Butz/Pictet (2008), URL siehe Literaturverzeichnis, S. 8-19 und Wendler u.a. (2010), S. 1ff. Die Messung lediglich der CO₂e-Opportunität der Kapitalanlage in Verbindung mit einem Best-in-Class-Ansatz findet innerhalb der untersuchten Fonds auf Ebene der Ethisch-

3.2.4 Behavioral Finance als Bezugsrahmen der Analyse

Bereits mit der Annahme der asymmetrischen Informationsverteilung zwischen Anlegern und den Finanzdienstleistungsinstitutionen wurde das neo-klassische Paradigma verlassen und mit der Neo-Institutionenökonomik der Informationsökonomik argumentiert. Die Modellierung, wie auch die empirische Untersuchung der Informationsaufnahme und deren Verarbeitung, sowie der Erwartungsbildung und der Entscheidungskriterien von Anlegern, die nicht rein nach der finanziellen Performance ihre Anlageentscheidung treffen, ist dann im Forschungszweig der **Behavioral Finance** eingebettet. Diese in der Psychologie verwurzelte Forschungsrichtung untersucht das **Entscheidungsverhalten** der bisher als Black Box behandelten Anleger unter der aus Beobachtungen der Realität entsprungenen Erkenntnis, dass deren Rationalität zwar durch psychische, mentale und neuronale Beschränkungen in perzeptiven und kognitiven Fähigkeiten begrenzt (**Bounded Rationality**), ihr Verhalten aber dennoch zielgerichtet und **satisfizierend** ist. Daraus geht auch die Annahme hervor, dass ein Entscheider aufgrund partieller Präferenzen kein globales Nutzenmaximum sucht, sondern aus dem Teil der ihm bekannten Alternativen jene wählt, die als erste im Sinne eines lokalen Optimums einem oder mehreren seiner Anspruchsniveaus genügt.¹²⁸

Somit wird das Entscheidungsprinzip der **klassischen Erwartungsnutzentheorie** aufgegeben, die rationales Verhalten unterstellt und die Risikonutzenfunktion für Entscheidungen unter Unsicherheit auf der Basis monetärer Einflussgrößen aus dem Ordnungs-, Transitivitäts-, Stetigkeits- und Unabhängigkeitsaxiom ableitet. Demgegenüber basiert die aus der mathematischen Psychologie stammende, deskriptive **Propect Theory** auf der Annahme einer prozessbasierten, zweiphasigen Entscheidungsfindung unter Anwendung der Axiome der Erwartungsnutzentheorie, allerdings bei Abschwächung des Unabhängigkeitsaxioms: In der ersten Phase (**Editing Phase**) wird das Entscheidungsproblem eingegrenzt und formuliert, wozu ein individueller Referenzpunkt für die Beurtei-

Ökologischen Fonds statt und sollte daher die Befragung nicht nur auf diese Fondskategorie beschränken.

¹²⁸ Vgl. Oehler (2000), S. 978-987, Schmidt (2004), S. 37f., Blechschmidt (2007), S. 11-15, Beal u.a. (2005), S. 66ff. und Scholand (2004), S. 142-147. Thaler (1999) sieht Behavioral Finance nicht als Zweig innerhalb der finanzwirtschaftlichen Forschung, sondern im Zuge eines Paradigmenwechsels als grundlegenden Bestandteil **aller** finanzwirtschaftlichen Forschung. (Vgl. Thaler (1999), S. 12-15.

lung von Handlungsoptionen als Gewinne und Verluste festgelegt wird. In dieser Phase werden auch jene Entscheidungsergebnisse, die mit Sicherheit eintreten, identifiziert und von den unsicheren unterschieden, gleich wahrscheinliche Ereignisse zusammengefasst und identische Bestandteile der Handlungsoptionen vernachlässigt. Die eigentliche, wertmäßige Beurteilung von Informationen findet in der zweiten Phase (**Valuation Phase**) mittels einer subjektiven Wertfunktion und einer Wahrscheinlichkeitsgewichtungsfunktion statt. Diese Wertfunktion behandelt Gewinne und Verluste allerdings unterschiedlich. So verläuft die Funktion für positive Abweichungen vom Referenzpunkt konkav (risikoscheu), für negative Abweichungen jedoch konvex (risikofreudig) und weist in der Verlustzone eine größere Steigung auf als in der Gewinnzone, was die sogenannte Loss Aversion, das Sterben nach einer Vermeidung negativer Konsequenzen widerspiegelt. Durch ihre Konstruktion kann die Prospect Theory also einige **Verhaltensanomalien** erklären.¹²⁹

Im Gegensatz zur Annahme des Homo Oeconomicus, der Informationen vollständig aufnimmt und verarbeitet, um eine optimale Entscheidung zu fällen, geht die Behavioral Finance davon aus, dass ein Entscheider **Heuristiken**, einfache Entscheidungsmuster zur schnelleren Entscheidungsfindung und zur Komplexitätsreduktion anwendet, um in einer begrenzten Zeitspanne eine Vielzahl an Informationen zu beurteilen. Diese sind ebenfalls als Verhaltensanomalien, bzw. Irrationalitäten zu interpretieren, treten jedoch systematisch und empirisch überprüfbar auf. Eine Vielzahl dieser Verhaltensmuster können mit der Prospect Theory erklärt werden.¹³⁰

Doch es wurden auch weitere Verhaltensanomalien identifiziert, die auf unterschiedliche Einflussfaktoren zurückzuführen sind. So kann der Einfluss von **Zeit und Ort** in Entscheidungssituationen zu Bewertungsverzerrungen führen, wie auch der relative Bezug von Informationen zum individuellen Referenzpunkt. Ebenso kann es zu einer verzerrten Beurteilung von Unsicherheiten kommen, wie auch das Streben nach **Kontrolle** in Entscheidungen und nach der

¹²⁹ Vgl. Kahneman/Tversky (1979), S. 263ff., Scholand (2004), S. 148-152, Unser (1999), S. 15-39, Schmidt (2004), S. 38-42 und Thaler (1980), S. 39ff.

¹³⁰ Vgl. Kahneman/Tversky (1979), S. 263ff., Blechschmidt (2007), S. 16-44, Scholand (2004), S. 156-165 und Kiehling (2001), S. 15f. Für einen Überblick über diese Heuristiken, vgl. Schmidt (2004), S. 23-29.

Dissonanzfreiheit des wahrgenommenen, eigenen Handelns bedeutende Entscheidungsfaktoren darstellen.¹³¹

Im Rahmen dieser Arbeit ist zu untersuchen, welche dieser Verhaltensanomalien und Effekte Einfluss auf die Entscheidung für oder gegen eine Investition in Klimaschutzfonds ausüben und sich gegebenenfalls in der empirischen Untersuchung niederschlagen. Ziel der Arbeit ist es jedoch nicht, grundsätzliche (oder neue) Verhaltensanomalien im Bereich des Behavioral Finance aufzudecken, sondern die bereits in der Literatur bekannten Effekte auf das Untersuchungsobjekt zu übertragen und diese bei der Durchführung und Auswertung der empirischen Analyse zu berücksichtigen.

Erfolgt die Investition in Klimaschutzfonds als Impact Investing, so scheinen nach *Godeke u.a., 2009* insbesondere die Anomalien der Repräsentativität, die Verfügbarkeitsheuristik, der Framing- und Verankerungseffekt, Mental Accounting und der Home Bias bedeutend:¹³²

Repräsentativität bedeutet, dass Entscheider ihr Urteil anhand der Ähnlichkeit eines Objektes mit einer Kategorie fällen. Da von den Investoren selbst angegeben wird, dass Informationen zu Kapitalanlagen in den Klimaschutz fehlen, ist zu untersuchen, ob diese auf Informationen (und Meinungsbilder) über ähnliche Kapitalanlagen, beispielsweise nachhaltige Kapitalanlagen im Allgemeinen, zurückgreifen. Im Rahmen der **Verfügbarkeitsheuristik** haben für Investoren leichter verfügbare, neue Informationen eine hohe Relevanz. In Ergänzung zum Effekt der Repräsentativität könnte dies bedeuten, dass Investoren noch verstärkt auf allgemeine (positiv wie negativ bewertete) Informationen zu nachhaltigen Kapitalanlagen für die Beurteilung von Klimaschutzfonds zurückgreifen. Ließe sich über die empirische Untersuchung herausfinden, welcher Informationsausschnitt über Klimaschutzfonds für Investoren besonders relevant ist, könnten daraus Schlüsse für eine effektive Informationsversorgung z.B. über die Gestaltung von Klimaschutzlabels gezogen werden. Hier greifen auch die Effekte des **Framings und der Verankerung** an, nach welchen die Form der Informationsdarstellung, der äußere Rahmen der Entscheidungsfindung relativ zum Referenzpunkt des Entscheiders, dessen Entscheidungsfindung beeinflusst. Im Rahmen des **Mental Accounting** bewerten Entscheider Alternativen innerhalb verschiedener geistiger Konten, die sie separat voneinander führen.

¹³¹ Vgl. Scholand (2004), S. 166-180 und Blechschmidt (2007), S. 45-57.

¹³² Vgl. Godeke u.a. (2009), S. 16f. und S. 47-51.

So könnte im Rahmen des Impact Investing ein eigenes mentales Konto für nachhaltige und/oder klimaschützende Kapitalanlagen bestehen, durch welches jene Kapitalanlagen von den klassischen, rein performanceorientierten unterschieden werden. Die Ausprägung dieser Heuristik kann sich also in der Bedeutung niederschlagen, die verschiedene Investorentypen der rein finanziellen Performance beimessen.¹³³

Bei der Förderung des Klimaschutzes durch den Ausbau erneuerbarer Energien könnte dem **Home Bias** eine besonders hohe Bedeutung zukommen: Nach diesem bevorzugen Anleger inländische Anlagetitel in ihrem Portfolio gegenüber ausländischen, auch wenn dies im Sinne eines Tradeoffs von Risiko und Rendite nicht effizient ist. Innerhalb des Heimatmarktes setzt sich dieser Effekt durch regionale und lokale Präferenzen sogar fort. Als Ursache erscheint ein empfundener Informationsnachteil der inländischen Investoren bei der Anlage in ausländische Titel in Verbindung mit der Überschätzung der eigenen (Kontroll-) Fähigkeiten (**Overconfidence**).¹³⁴

Für die Förderung der nationalen Klimaschutzziele sind nun gerade jene Portfolios besonders relevant, die verstärkt national investieren, da diese der Erreichung der nationalen Ziele direkter dienen, als vergleichbare, international investierende Fonds. Bis auf die geschlossenen Beteiligungsfonds an Anlagen zur Energieerzeugung aus erneuerbaren Energien stellt ein solcher nationaler Fokus jedoch eine Ausnahme dar. Bei der Untersuchung der Investorenpräferenzen ist also jener Home Bias zu erwarten, hinsichtlich der Förderung der nationalen Klimaschutzziele aber möglicherweise auch erwünscht. Eine besonders starke, regionale und lokale Ausprägung dürfte dieser bei Bürgerbeteiligungsmodellen¹³⁵ erfahren:

¹³³ Vgl. Schmidt (2004), S. 24-30 und Godeke u.a. (2009), S. 47-51. Godeke u.a. (2009) identifiziert im Zusammenhang mit Impact Investing noch weitere Verhaltensanomalien und Heuristiken. (Vgl. Godeke u.a. (2009), S. 47-51.)

¹³⁴ Vgl. French/Poterba (1991), S. 222-226, Coval/Moskowitz (1999), S. 2045ff., Oehler (2000), S. 986f., Scholand (2004), S. 166f. und Blechschmidt (2007), S. 54f.

¹³⁵ Der Begriff der **Bürgerbeteiligung** ist dabei aber nicht einheitlich definiert. Die breiteste Verwendung erfährt er im Bereich der Bezeichnung einer aktiven, unmittelbaren **Partizipation** unterschiedlicher Ausprägungsgrade in einem politischen Entscheidungsprozess. (Vgl. Storl (2009), S. 10) Wird die Beteiligung von Bürgern **im Kontext der Finanzierung** betrachtet, so ist die Begriffsauffassung noch uneinheitlicher und von der Verknüpfung mit dem Prozess der politischen Entscheidungsbildung zunächst losgelöst. Es scheint nicht mehr die Beteiligung **an einem Prozess**, nämlich einem der (politischen) Willens- und Entscheidungsbildung, im Vordergrund zu stehen, sondern die Beteiligung **an einem Investitionsobjekt**, wobei die Beteiligung auch hier, je nach Ausgestaltungsform eine Involvierung in einen Willens- und Entscheidungsbildungsprozess, jedoch **in Bezug auf** das Investitionsobjekt, mit einbeziehen kann.

Eine einheitliche Definition des Begriffs der (finanziellen) Bürgerbeteiligung scheint jedoch nicht zu existieren, wie sich auch der Begriff in diesem Kontext noch nicht etabliert zu haben scheint. Begriffe wie „Bürger(beteiligungs)fonds“, „Bürgerenergieanlagen“ oder „(Bürger-) Energiegenossenschaften“ entstammen häufig dem Bereich der (erneuerbaren) Energien und verknüpfen die Bezeichnung des Investorentyps mit einer weiteren Eigenschaft, wie etwa dem Investitionszweck/-objekt oder der für die Beteiligung gewählten Rechtsform.¹³⁶

Die **Zielgruppen** der finanziellen Bürgerbeteiligung sind ebenso vielfältig wie deren mögliche Ausgestaltungsformen. Meist handelt es sich um Gruppen innerhalb einer kommunalen oder regionalen Bevölkerung, die ihren lokalen Sozialraum oder die sozialräumliche Entwicklung zu beeinflussen versuchen.¹³⁷

Finanzielle Bürgerbeteiligungen können **in dreifacher Hinsicht regional verwurzelt** sein, nämlich dann, wenn Bürger einer bestimmten Region ein Investitionsobjekt in dieser Region betreiben oder finanzieren und die Betreibergesellschaft zusätzlich ihren Sitz in dieser Region hat.¹³⁸

Es ist nicht immer trennscharf nachvollziehbar, ob die bürgerschaftliche oder thematische (z.B. ökologische oder klimaschützende) Ausrichtung eines Finanzproduktes dominiert. Doch ist zu vermuten, dass die Auswahl genau solcher Themen, die von den mit einem Produkt anzusprechenden Bürgern als für ihre Gemeinschaft relevant wahrgenommen werden (z.B. die (erneuerbare)

¹³⁶ Diese Begrifflichkeiten zeigen zudem, dass speziell der Ausbau der erneuerbaren Energien ein wesentlicher Treiber der neueren Entwicklung finanzieller Bürgerbeteiligungen ist. Der Trend zur (partiellen), kooperationsbasierten Re-Regionalisierung in der Energie- und Wärmeversorgung setzte nicht zuletzt auch aufgrund der technischen Möglichkeit zur (dezentralen) Energieerzeugung durch Erneuerbare Energien ein. (Vgl. Biesecker (2011), S. 61-63, Flieger (2011a), S. 322-327 und Flieger (2011b), S. 50) Nach der Art der bürgerlichen Partizipation, bzw. der Rolle, die die Bürger dabei übernehmen, werden verschiedene Arten der Bürgerbeteiligung unterschieden. Diese Partizipation kann den **Betrieb**, die **Finanzierung** oder **Sanierungs- und Energiesparmaßnahmen** durch Bürger-Contracting eines Investitionsobjekts bezwecken. (Vgl. EnergieAgentur.NRW (2011), URL siehe Literaturverzeichnis, S. 6ff.) Als Produzent oder Betreiber werden die Bürger in der Regel Miteigentümer und übernehmen Geschäftsführung, Mitsprache- und Kontrollrechte, wohingegen sie bei der Finanzierung eher als Kapitalgeber denn als Gesellschafter auftreten. (Vgl. Maron/Maron (2012), URL siehe Literaturverzeichnis, S. 42-46)

¹³⁷ Vgl. Tefen (2011), URL siehe Literaturverzeichnis, S. 24 und Flieger (2011a), S. 315. Für einen kurzen Einblick in die Bedeutung von Vereinen für die Entstehung erster Energiegemeinschaften in Deutschland vgl. Rübsamen u.a. (1995), S. 21-25

¹³⁸ Die Motivation für eine finanzielle Bürgerbeteiligung muss jedoch nicht immer von den Bürgern selbst ausgehen, sondern kann auch im Sinne einer Public Private Partnership beispielsweise von einer Kommune als Betreiber eines Investitionsobjekts oder einem Kreditinstitut, das eine entsprechende Beteiligung vertreibt, initiiert werden. Hierbei wird dann die thematische Auswahl des Investitionsobjekts (z.B. aus dem Bereich der erneuerbaren Energien) mit der regionalen Nähe im Sinne einer „Greifbarkeit“ in der öffentlichen Wahrnehmung in der Vermarktung überlagert. Vgl. Maron/Maron (2012), URL siehe Literaturverzeichnis, S. 33-42.

Energieversorgung einer Gemeinde oder die energetische Sanierung von Schulen) zumindest eine notwendige Voraussetzung für eine finanzielle Bürgerbeteiligung ist, d.h. die Investition kann als durch die Aussicht auf einen lokalen/regionalen Impact getrieben bezeichnet werden.

Die Finanzierung eines einzelnen Investitionsobjekts erfolgt im Rahmen der Bürgerbeteiligung meist in Form einer **Projektfinanzierung**. Als klassische Instrumente solcher Projektfinanzierung gelten neben Eigen- und Fremdkapital mezzanine Instrumente wie Nachrangdarlehen, Genussrechte und stille Beteiligungen. (Geschlossene) **Fondskonzepte** spielen insbesondere im Bereich der Finanzierung von erneuerbaren Energien eine immer bedeutendere Rolle, speziell zur Bündelung von Kleinstkapital vieler einzelner Bürger zur Finanzierung lokaler oder regional naher Projekte.¹³⁹

Die Ausführungen zur Bürgerbeteiligung zeigen, welches Potential in Klimaschutzfonds zur Finanzierung der politischen Klimaschutzziele auf **regionaler/lokaler Ebene** getrieben durch den Home Bias und den regionalen/lokalen Impact der Investition besteht. Die Präferenzen der Investoren sind also auch in der Erwartung dieses Home Bias auf diesen hin zu untersuchen und daraufhin zu prüfen, ob sie auch bei Kapitalanlagen in Fonds über das Ziel des Ausbaus der erneuerbaren Energien hinaus zur Unterstützung weiterer Klimaschutzziele reichen, wie dies beispielsweise in der Form von Bürger-Contracting bei der energetischen Sanierung von öffentlichen Gebäuden schon ansatzweise stattfindet.¹⁴⁰

3.2.5 Zusammenfassende Darstellung des Forschungsvorhabens

Das in diesem Bericht skizzierte Forschungsvorhaben beabsichtigt also, ausgehend von der Erforschung der Präferenzen privater Retail-Investoren in Bezug auf die Kapitalanlage in den Klimaschutz über Fonds Rückschlüsse auf die Einsatzmöglichkeiten dieser Finanzinstrumente zur Förderung eines gesellschaftspolitischen Ziels der nachhaltigen Entwicklung dieser Gesellschaft zu generieren. Die Rolle des Finanzsektors ist dabei die eines Intermediärs, der zwischen den Retail-Anlegern als Kapitalgebern und den Kapitalnehmern, die durch das

¹³⁹ Vgl. Tefen (2011), URL siehe Literaturverzeichnis, S. 12-14.

¹⁴⁰ Vgl. EnergieAgentur.NRW (2011), URL siehe Literaturverzeichnis, S. 19f.

analysierte Produkt des Klimaschutzfonds finanziert werden, vermittelt. Fondsproduktion und –vertrieb sammeln in diesem Transformationsprozess im Sinne einer Kundenorientierung Wissen über die Retail-Anleger, das der Generierung von Produktinnovationen dienen kann und dadurch einen Wettbewerbsvorteil schaffen kann. Doch ist dabei auch zu erforschen, ob die von den Intermediären wahrgenommenen Anlegerpräferenzen bezüglich der Eigenschaftsausprägungen von Klimaschutzfonds auch den tatsächlichen Anlegerpräferenzen entsprechen oder ob Allokationsfraktionen bestehen. Diese können zumindest in einer fehlenden Transparenz über die Produktmerkmale eines solchen Fonds vermutet werden, aber auch durch fehlendes Wissen der Investoren begründet sein. Abbildung 3.3 stellt diesen Forschungsbereich dar und verdeutlicht die Konzentration sowohl auf den Retail-Anleger als Kapitalgeber, als auch auf die Beziehung Anleger-Intermediär hinsichtlich des als Publikumsfonds ausgestalteten Klimaschutzfonds als zentralem Untersuchungsobjekt:

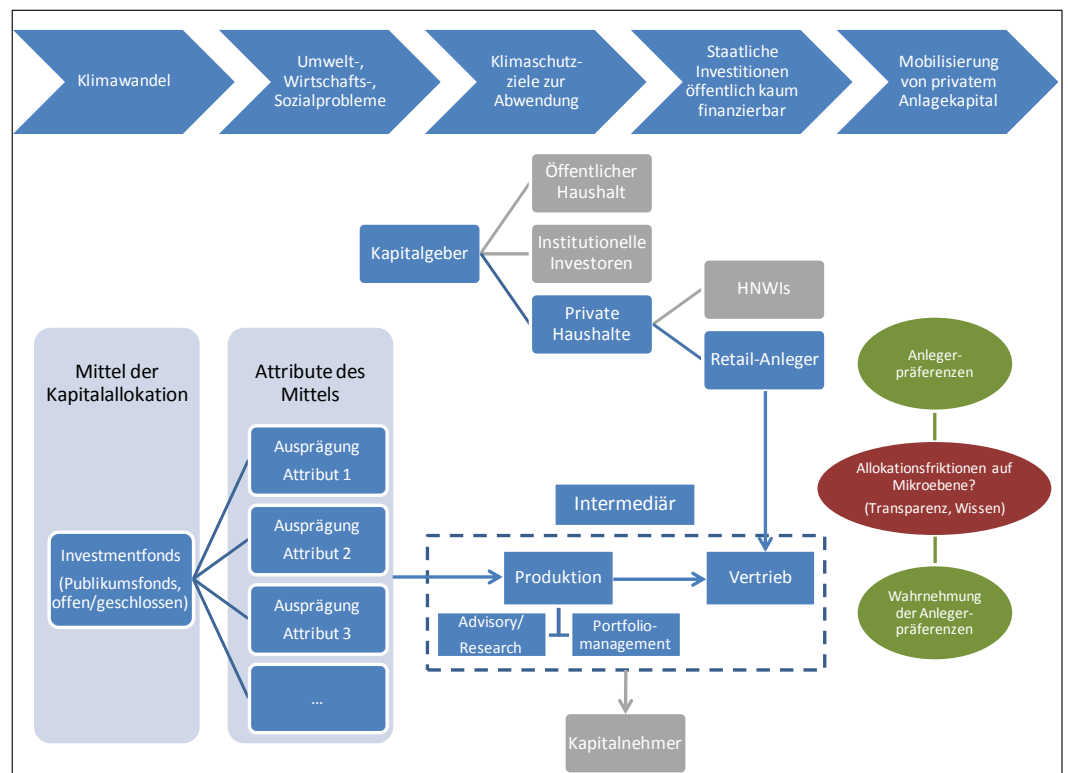


Abbildung 3.3: Darstellung des Forschungsbereichs
Quelle: eigene Abbildung

Die Arbeit kann somit dazu beitragen, möglicherweise bestehende Allokationsfraktionen aufzuzeigen und diese durch Implikationen für Standards und Labels oder gezielte Schulungsmaßnahmen des Finanzvertriebs abzubauen.

3.3 Forschungsprojektplan

Stand 01.03.2013

Von	Bis	Geplante Aufgaben:
03/2013	05/2013	<ul style="list-style-type: none"> • Auswahl der für die Methodik und Fragestellung relevanten Merkmale eines Klimaschutzfonds, die in der Empirie abgeprüft werden • Suche und Auswahl eines geeigneten Modells/Modellrahmens zur Modellierung der Nutzenfunktionen und Präferenzen, an welchem die Conjoint-Analyse ansetzt • Ansprache weiterer Kooperationspartner für die Empirie
06/2013	07/2013	<ul style="list-style-type: none"> • Auswahl der geeigneten Variante der Conjoint-Analyse • Ansprache weiterer Kooperationspartner für die Empirie
07/2013	09/2013	<ul style="list-style-type: none"> • Einarbeitung in die Nutzung von Tools zur Ausführung einer Online-Befragung • Ausarbeitung des Fragebogens der Conjoint-Analyse • Abstimmung mit den Kooperationspartnern
10/2013	12/2013	<ul style="list-style-type: none"> • Durchführung und Auswertung der Empirischen Untersuchung • Parallele Niederschrift der bereits erarbeiteten (Grundlagen-)Kapitel
01/2014	03/2014	<ul style="list-style-type: none"> • Auswertung der Empirischen Untersuchung mit gängigen Auswertungsverfahren und –software (SPSS) • Transfer der aus der Empirie gewonnenen Erkenntnisse auf den theoretischen Modellrahmen • Beantwortung der Forschungsfragen • Verfassen der weiteren Kapitel
03/2014	06/2014	<ul style="list-style-type: none"> • Weitere Niederschrift der Arbeit

Verzeichnis der Gesetze, Rechtsverordnungen und Verwaltungsanweisungen

EEG, Erneuerbare-Energien-Gesetz vom 25.10.2008, BGBl. I S. 2074, zuletzt geändert durch Artikel 2 Absatz 69 des Gesetzes vom 22.12.2011, BGBl. I S. 3044.

EEWärmeG, Erneuerbare-Energien-WärmeGesetz vom 07.08.2008, BGBl. I S. 1658, http://www.gesetze-im-internet.de/bundesrecht/eew_rmeg/gesamt.pdf, zuletzt geändert durch Artikel 2 Absatz 68 des Gesetzes vom 22.12.2011, BGBl. I S. 3044.

InvG, Investmentgesetz vom 15.12.2003, BGBl. I S. 2676, zuletzt geändert durch Artikel 13 des Gesetzes vom 30.07.2009, BGBl. I S. 2479.

Literaturverzeichnis

Aaker, D.A. (2011), Marketing research, 10. Aufl., Chichester 2011.

Albers, S., Klapper, D., Konradt, U., Walter, A. und Wolf, J. (Hrsg., 2009), Methodik der empirischen Forschung, 3. Aufl., Wiesbaden 2009.

Alchian, A.A. und Woodward, S. (1988), The Firm Is Dead; Long Live the Firm - A Review of Oliver E. Williamson's The Economic Institutions of Capitalism, in: Journal of Economic Literature, 26. Jg., 1988, Nr. 1, S. 65–79.

Allison, I., Bindoff, N.L., Bindschaler, R.A., Cox, P.M., Noblet, N. de, England, M.H., Francis, J.E., Gruber, N., Haywood, A.M., Karoly, D.J., Kaser, G., Le Quéré, C., Lenton, T.M., Mann, M.E., McNeil, B.I., Pitman, A.J., Rahmstorf, S., Rignot, E., Schellnhuber, H.J., Schneider, S.H., Sherwood, S.C., Somerville, R.C.J., Steffen, K., Steig, E.J., Visbeck, M. und Weaver, A.J. (2009), The Copenhagen diagnosis - Updating the world on the latest climate science, Sydney 2009.

Álvarez-Farizo, B. und Hanley, N. (2002), Using conjoint analysis to quantify public preferences over the environmental impacts of wind farms. An example from Spain, in: Energy Policy, 30. Jg., 2002, Nr. 2, S. 107–116.

Antes, R., Hansjürgens, B. und Letmathe, P. (Hrsg., 2008), Emissions Trading - Institutional Design, Decision Making and Corporate Strategies, New York 2008.

Aras, G. und Crowther, D. (Hrsg., 2010), A handbook of corporate governance and social responsibility, Farnham u.a. 2010.

Armbruster, C. (2000), Entwicklung ökologieorientierter Fonds - Eine Untersuchung im deutschsprachigen Raum und in Großbritannien, Lohmar 2000.

Aßländer, M.S. und Schenkel, M. (2009), Vom Guten, vom Schönen und vom Baren: Wie praktikabel ist Ethik als Fondskriterium?, in: Ulshöfer/Bonnet (Hrsg., 2009), S. 45–63.

Baier, D. und Bruschi, M. (2008), Marktsegmentierung, in: Herrmann (Hrsg., 2008), S. 769–790.

Baier, D. und Bruschi, M. (Hrsg., 2009), Conjointanalyse - Methoden, Anwendungen, Praxisbeispiele, Berlin und Heidelberg 2009.

- Baier, D. und Bruschi, M. (2009)**, Erfassung von Kundenpräferenzen für Produkte und Dienstleistungen, in: Baier/Brusch (Hrsg., 2009), S. 3–17.
- Balz, B.-C. (1999)**, Ethisch-ökologische Geldanlage - Eine kapitalmarktorientierte Analyse, Frankfurt 1999.
- Balz, B.-C. und Griebel, P. (2001)**, The Consumer as Investor: Ethical-ecological Investment Consulting, in: Reisch (Hrsg., 2001), S. 73–79.
- Barkawi, A. (2008)**, Sustainability Indizes, in: Faust/Scholz (Hrsg., 2008), S. 539–556.
- Bauer, R., Koedijk, K. und Otten, R. (2005)**, International evidence on ethical mutual fund performance and investment style, in: Journal of Banking & Finance, 29. Jg., 2005, Nr. 7, S. 1751–1767.
- Beal, D.J., Goyen, M. und Phillips, P. (2005)**, Why Do We Invest Ethically?, in: Journal of Investing, 14. Jg., 2005, Nr. 3, S. 66–77.
- Bettzieche, J. (2012)**, Von ethischen Maschinenpistolen und ökologischem Uranabbau - Kurzstudie über den Inhalt von Nachhaltigkeitsfonds, Auf den Seiten der Bundestagsfraktion von Bündnis 90/Die Grünen, http://www.gruene-bundes-tag.de/fileadmin/media/gruenebundestag_de/themen_az/finanzen/mit_gutem_gewissen_anlegen/studie_nachhaltige_geldanlagen.pdf, Zugriff am 23.05.2012.
- Bichler, A. und Trommsdorff, V. (2009)**, Präferenzmodelle bei der Conjointanalyse, in: Baier/Brusch (Hrsg., 2009), S. 59–71.
- Biebeler, H., Mohammadzadeh, M. und Selke, J.-W. (2008)**, Globaler Wandel aus Sicht der Wirtschaft - Chancen und Risiken, Forschungsbedarf und Innovationshemmnisse, Köln 2008.
- Biesecker, A. (2011)**, Ökosoziales Wirtschaften und gesellschaftliche Entwicklung, in: Elsen (Hrsg., 2011), S. 49–65.
- Birch, D. (2010)**, External Agencies and Corporate Social Responsibility, in: Aras/Crowther (Hrsg., 2010), S. 307–322.
- Blehschmidt, C. (2007)**, Untersuchung des Anlageverhaltens von Sparkassenkunden aus dem Blickwinkel der Behavioral Finance, Hamburg 2007.
- BMBF (2007)**, Die Hightech-Strategie zum Klimaschutz, Bonn und Berlin 2007.

- BMBF (2008)**, Klimaschutz erfordert Handeln - Beiträge der Sozial-ökologischen Forschung, Bonn und Berlin 2008.
- BMU (2007)**, Eckpunkte für ein integriertes Energie- und Klimaprogramm, Auf den Seiten des Bundesministeriums für Umwelt, Naturschutz und Reaktorsicherheit (BMU), http://www.bmu.de/files/pdfs/allgemein/application/pdf/klimapaket_aug2007.pdf, Zugriff am 20.02.2012.
- BMU (2008)**, Wachstum, Beschäftigung und Klimaschutz, Grundsatzpapier für die Investitionskonferenz des Bundesministeriums für Umwelt, Naturschutz und Reaktorsicherheit (BMU), Berlin 2008.
- BMU (2010)**, Umweltbewusstsein in Deutschland 2010 - Ergebnisse einer repräsentativen Bevölkerungsumfrage, Berlin 2010.
- BMU (2011)**, Der Weg zur Energie der Zukunft - sicher, bezahlbar und umweltfreundlich - Eckpunktepapier der Bundesregierung zur Energiewende, Auf den Seiten des Bundesministeriums für Umwelt, Naturschutz und Reaktorsicherheit (BMU), http://www.bmu.de/energiewende/beschluesse_und_massnahmen/doc/47465.php, Zugriff am 07.07.2012.
- BMU (2011)**, Umweltwirtschaftsbericht 2011 - Daten und Fakten für Deutschland, Berlin 2011.
- BMU (2012)**, Die Energiewende - Zukunft made in Germany, Berlin 2012.
- BMU und Adelphi Consult (2012)**, Klimafreundliche Finanzen, Auf den Seiten des Bundeumweltministeriums, <http://www.klima-und-finanzen.de/fileadmin/dateien/Brosch%C3%BCre-Website.pdf>, Zugriff am 21.12.2012.
- BMWi und BMU (2010)**, Energiekonzept für eine umweltschonende, zuverlässige und bezahlbare Energieversorgung, Berlin 2010.
- Böhler, H. und Scigliano, D. (2009)**, Traditionelle Conjointanalyse, in: Baier/Brusch (Hrsg., 2009), S. 101–112.
- Bojanowski, A. (2007)**, Der Klimabasar, Auf den Seiten von Zeit Online, <http://www.zeit.de/2007/06/IPCC-Bericht/komplettansicht>, Zugriff am 06.05.2012.
- Borgsen, S. (2010)**, Investment Decisions of Private Households and the Role of Financial Advice, Dissertation an der Universität Mannheim, Mannheim 2010.

- Börner, C.J. (2000)**, Strategisches Bankmanagement - Ressourcen- und marktorientierte Strategien von Universalbanken, München 2000.
- Braus, B. (2011)**, Kundenschutz und Regulierung der Fondsbranche, in: Gehwald/Naumann (Hrsg., 2011), S. 61–84.
- Brost, H., Neske, R. und Wrabetz, W. (Hrsg., 2008)**, Vertriebssteuerung in der Finanzdienstleistungsindustrie, Frankfurt am Main 2008.
- Butz, C. und Pictet, O. (2008)**, Das SRI-Performance-Paradox, Auf den Seiten von Pictet & Cie,
http://www.pictet.com/de/home/about/sustainability/sri_reports/sri_performance_paradox.html, Zugriff am 05.03.2012.
- BVI (2009)**, Vertriebswege von Investmentfonds, Auf den Seiten des Bundesverbands Investment und Asset Management e.V.,
http://www.bvi.de/de/statistikwelt/wirtschaft_und_investmentfonds/vertriebswege_in_deutschland/index.html, Zugriff am 21.07.2012.
- BVI (2012)**, BVI-Investmentstatistik, Auf den Seiten des Bundesverbands Investment und Asset Management e.V.,
<http://www.bvi.de/de/statistikwelt/Investmentstatistik/index.html>, Zugriff am 21.07.2012.
- Carhart, M.M. (1997)**, On Persistence in Mutual Fund Performance, in: Journal of Finance, 52. Jg., 1997, Nr. 1, S. 57–82.
- Chegut, A., Schenk, H. und Scholtens, B. (2011)**, Assessing SRI Fund Performance Research: Best Practices in Empirical Analysis, in: Sustainable Development, 19. Jg., 2011, Nr. 2, S. 77–94.
- Chevalier, J. und Ellison, G. (1997)**, Risk Taking by Mutual Funds as a Response to Incentives, in: Journal of Political Economy, 105. Jg., 1997, Nr. 6, S. 1167–1200.
- Coval, J.D. und Moskowitz, T.J. (1999)**, Home Bias at Home: Local Equity Preference in Domestic Portfolios, in: Journal of Finance, 54. Jg., 1999, Nr. 6, S. 2045–2073.
- Dailey, P., Huddleston, M., Brown, S. und Fasking, D. (2009)**, The Financial Risks of Climate Change - Examining the financial implications of climate change using climate models and insurance catastrophe risk models, Forschungsbericht der Association of British Insurers, ABI Research Paper 19, London 2009.
- DB Climate Change Advisors (2011)**, Investing in Climate Change 2011 - The Mega-Trend Continues: Exploring Risk & Return, Auf den Seiten der Deutsche Bank Group,

http://www.dbcca.com/dbcca/EN/_media/Inv_in_CC_2011_Final.pdf,
Zugriff am 10.03.2011.

Decker, R. und Bornemeyer, C. (2009), Marktsegmentierung auf Basis von individuellen Nutzenmessungen, in: Baier/Brusch (Hrsg., 2009), S. 199–213.

Delmas, M.A. und Burbano, V.C. (2011), The Drivers of Greenwashing, in: California Management Review, 54. Jg., 2011, Nr. 1, S. 64–87.

Deutsche Bundesbank (2011), Ergebnisse der gesamtwirtschaftlichen Finanzierungsrechnung für Deutschland - 2006 bis 2011, Auf den Seiten der Deutschen Bundesbank,
http://www.bundesbank.de/Redaktion/DE/Downloads/Veroeffentlichungen/Statistische_Sonderveroeffentlichungen/Statso_4/statso_4_ergebnisse_der_gesamtwirtschaftlichen_finanzierungsrechnung_fuer_deutschland_1991_bis_2009.pdf?__blob=publicationFile, Zugriff am 29.07.2012.

Deutscher Bundestag (2002), Endbericht der Enquete-Kommission "Nachhaltige Energieversorgung unter den Bedingungen der Globalisierung und der Liberalisierung", Auf den Seiten des Deutschen Bundestags,
<http://dip21.bundestag.de/dip21/btd/14/094/1409400.pdf>, Zugriff am 27.02.2012.

Dirks, H.E., Kaiser, S., Klose, G., Pfeiffer, I. und Backhaus, M. (2010), Verbrauchermonitoring - Perspektiven der Verbraucher zum Klimaschutz: Mobilität & Ernährung, Auf den Seiten der Prognos AG,
http://www.prognos.com/fileadmin/pdf/publikationsdatenbank/Prognos_Verbrauchermonitoring_Endbericht.pdf, Zugriff am 03.04.2012.

Dugolecki, A. und Lafeld, S. (2005), Climate Change & the Financial Sector - An Agenda for Action: A publication of Allianz Group and WWF, Auf den Seiten des World Wide Fund for Nature,
http://www.wwf.org.uk/filelibrary/pdf/allianz_rep_0605.pdf, Zugriff am 27.02.2012.

Edenhofer, O. und Stern, N. (2009), Towards a Global Green Recovery - Recommendations for Immediate G20 Actions, Auf den Seiten des Potsdam-Instituts für Klimafolgenforschung, <http://www.pik-potsdam.de/globalgreenrecovery>, Zugriff am 01.03.2012.

EFAMA (2011), Annual Report 2011, Auf den Seiten der European Fund and Asset Management Association,
<http://www.efama.org/Publications/Public/Annual%20Reports/Annual%20Report%202011.pdf>, Zugriff am 18.02.2013.

EFAMA (2012), Guidance on RI information in the KIID & Post Investment Disclosure, Auf den Seiten der European Fund and Asset Management Association,

http://www.efama.org/Publications/Public/Responsible_Investment/12-4010_EFAMA%20Guidance%20on%20RI%20information%20KIID%20Post-investment.pdf, Zugriff am 28.01.2013.

Elsen, S. (Hrsg., 2011), Ökosoziale Transformation - Solidarische Ökonomie und die Gestaltung des Gemeinwesens, Neu-Ulm 2011.

EnergieAgentur.NRW (2011), Klimaschutz mit Bürgerenergieanlagen, Auf den Seiten der Landesregierung Nordrhein-Westfalens, https://services.nordrheinwestfalendirekt.de/broschuerenservice/download/70965/bro._buergerenergieanlagen_final.pdf, Zugriff am 09.08.2012.

Europäische Kommission (2011), Fahrplan für den Übergang zu einer wettbewerbsfähigen CO2-armen Wirtschaft bis 2050, Auf den Seiten der Europäischen Kommission, <http://lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=COM:2011:0112:FIN:DE:PDF>, Zugriff am 01.03.2012.

European Commission (2012), Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council on key information documents for investment products, Auf den Seiten der Europäischen Kommission, http://ec.europa.eu/internal_market/finservices-retail/docs/investment_products/20120703-proposal_en.pdf, Zugriff am 10.08.2012.

Eurosif (2009), Investment Consultants & Responsible Investment Study, Auf den Seiten des European Sustainable Investment Forums, <http://www.eurosif.org/research/investment-consultants-and-responsible-investment>, Zugriff am 01.03.2012.

Eurosif (2010a), European SRI Study, Auf den Seiten des European Sustainable Investment Forums, http://www.eurosif.org/images/stories/pdf/Research/Eurosif_2010_SRI_Study.pdf, Zugriff am 01.03.2012.

Eurosif (2010b), High Net Worth Individuals & Sustainable Investment, Auf den Seiten des European Sustainable Investment Forums, http://www.eurosif.org/images/stories/pdf/eurosif_hnwi_2010.pdf, Zugriff am 01.03.2012.

Eurosif (2012), European SRI Study 2012, Auf den Seiten des European Sustainable Investment Forums, http://eurosif.org/images/stories/pdf/1/eurosif%20sri%20study_low-res%20v1.1.pdf, Zugriff am 28.01.2013.

Fama, E.F. und French, K.R. (1992), The Cross-Section of Expected Stock Returns, in: The Journal of Finance, 47. Jg., 1992, Nr. 2, S. 427-265.

- Faust, M. (2008)**, Geschlossene Fonds, in: Faust/Scholz (Hrsg., 2008), S. 359–387.
- Faust, M. und Scholz, S. (Hrsg., 2008)**, Nachhaltige Geldanlagen - Produkte, Strategien und Beratungskonzepte, Frankfurt am Main 2008.
- Faust, M. und Scholz, S. (2008)**, Nachhaltige Geldanlagen, in: Faust/Scholz (Hrsg., 2008), S. 133–156.
- Ferris, S.P. und Yan, X. (2009)**, Agency costs, governance, and organizational forms: Evidence from the mutual fund industry, in: Journal of Banking & Finance, 33. Jg., 2009, Nr. 4, S. 619–626.
- Finanzgruppe Deutscher Sparkassen- und Giroverband (2011)**, Vermögensbarometer 2011, Auf den Seiten der Finanzgruppe Deutscher Sparkassen- und Giroverband, http://www.dsgv.de/_download_gallery/Publikationen/Vermoegensbarometer_2011_final.pdf, Zugriff am 01.03.2012.
- Flieger, B. (2011a)**, Energiegenossenschaften - Eine klimaverantwortliche, bürgernahe Energiewirtschaft ist möglich, in: Elsen (Hrsg., 2011), S. 315–338.
- Flieger, B. (2011b)**, Lokale Wertschöpfung durch Bürgerbeteiligung, in: Verbands-Management, 37. Jg., 2011, Nr. 1, S. 50–57.
- FNG (2011)**, Marktbericht Nachhaltige Geldanlagen 2011 - Deutschland, Österreich und die Schweiz, Berlin 2011.
- FNG (2012a)**, Pressemitteilung des Forums Nachhaltige Geldanlagen: FNG-Matrix und FNG-Nachhaltigkeitsprofile veröffentlicht: Hilfen für nachhaltiges Anlegen nach individuellen ethischen Kriterien stehen ab sofort für kostenlose Nutzung bereit, Auf den Seiten des Forums Nachhaltige Geldanlage, http://www.forum-ng.org/images/stories/Presse/pm_fng_matrix_04.06.2012.pdf, Zugriff am 08.06.2012.
- FNG (2012b)**, Stellungnahme zur Studie "Von ethischen Maschinenpistolen und ökologischem Uranabbau" von Jochen Bettzieche, Auf den Seiten des Forums Nachhaltige Geldanlage, http://www.forum-ng.org/images/stories/Aktivitaeten/stellungnahme_fng_studie_jochen_bettzieche_02.05.12.pdf, Zugriff am 23.05.2012.
- French, K.R. und Poterba, J.M. (1991)**, Investor Diversification and International Equity Markets, in: American Economic Review, 81. Jg., 1991, Nr. 2, S. 222–226.

- Fritzsche, K. und Kahlenborn, W. (2009)**, Investieren in den Klimaschutz? Anforderungen an Politik und Wirtschaft, in: Ulshöfer/Bonnet (Hrsg., 2009), S. 148–159.
- Gay, G. und Bauermeister, A. (2011)**, Anlagelösungen für veränderte Kundenbedürfnisse in Zeiten dynamischer Finanzmärkte, in: Gehwald/Naumann (Hrsg., 2011), S. 161–182.
- Gege, M. (2008)**, Nachhaltigkeitsfeld - Umwelt, in: Faust/Scholz (Hrsg., 2008), S. 43–60.
- Gehwald, M. und Naumann, S. (Hrsg., 2011)**, Investmentfonds - eine Branche positioniert sich, Wiesbaden 2011.
- Gerhard, M., Rüschen, T. und Sandhövel, A. (Hrsg., 2011)**, Finanzierung Erneuerbarer Energien, Frankfurt am Main 2011.
- Geyer, R. (2011)**, Fondsplattformen im Wandel: vom Outsourcing-Dienstleister zur B2B-Direktbank, in: Gehwald/Naumann (Hrsg., 2011), S. 235–245.
- Göcking, S. (2006)**, Emissionshandel - Geschäftspotenziale für Banken, Saarbrücken 2006.
- Godeke, S., Pomares, R., Bruno, A.V., Guerra, P., Kliessner, C. und Shefrin, H. (2009)**, Solutions for impact investors - From strategy to implementation, New York 2009.
- Goeke, B. (2011)**, Politik zur Förderung der Erneuerbaren Energien in Deutschland, in: Gerhard u.a. (Hrsg., 2011), S. 45–60.
- Gore, A. (2006)**, An inconvenient truth - The planetary emergency of global warming and what we can do about it, New York 2006.
- Green, P.E. und Rao, V.R. (1971)**, Conjoint Measurement for Quantifying Judgmental Data, in: Journal of Marketing Research, 8. Jg., 1971, Nr. 3, S. 355–363.
- Green, P.E. und Srinivasan, V. (1978)**, Conjoint Analysis in Consumer Research: Issues and Outlook, in: Journal of Consumer Research, 5. Jg., 1978, Nr. 2, S. 103–123.
- Green, P.E. und Srinivasan, V. (1990)**, Conjoint Analysis in Marketing: New Developments with Implications for Research and Practice, in: Journal of Marketing Research, 54. Jg., 1990, Nr. 4, S. 3–19.

- GRI (2011)**, Sustainability Reporting Guidelines, Auf den Seiten der Global Reporting Initiative, <https://www.globalreporting.org/resource/library/G3.1-Guidelines-Incl-Technical-Protocol.pdf>, Zugriff am 29.07.2012.
- Grieble, P. (2001)**, Ethisch-ökologische Geldanlage - Einflussmöglichkeiten durch Beachtung von ethisch-ökologischen Gesichtspunkten bei der Anlage von Geld, Frankfurt am Main 2001.
- Grossman, B.R. und Sharpe, W.F. (1986)**, Financial Implications of South African Divestment, in: Financial Analysts Journal, 42. Jg., 1986, Nr. 4, S. 15–29.
- Gustafsson, A., Herrmann, A. und Huber, F. (2001)**, Conjoint Analysis as an Instrument of Market Research Practice, in: Gustafsson u.a. (Hrsg., 2001), S. 5–46.
- Gustafsson, A., Herrmann, A. und Huber, F. (Hrsg., 2001)**, Conjoint measurement - Methods and applications, 2. Aufl., Berlin und New York 2001.
- Hamilton, I. (2007)**, Why the climate change debate has not created more cleantech funds in Sweden, Arbeitspapier der Sustainable Investment research Platform, Umea 2007.
- Hanley, N., Mourato, S. und Wright, R.E. (2001)**, Choice Modelling Approaches: A Superior Alternative for Environmental Valuation?, in: Journal of Economic Surveys, 15. Jg., 2001, Nr. 3, S. 435–462.
- Harmeling, S., Bals, C., Gerber, K., Treber, M., Schwarz, R., Hessling, C., Griebhaber, L., Rommeney, D., Kreft, S. und Kaloga, A.O. (2011)**, Ein unzureichender Durchbruch - Bewertung des Klimagipfels von Durban, Bonn 2011.
- Henninger, M. (1996)**, Der Einfluss von Informationen auf Einstellungen - Wissensbasierte Messung von Einstellungen, Frankfurt am Main und New York 1996.
- Herrmann, A. (Hrsg., 2008)**, Handbuch Marktforschung - Methoden, Anwendungen, Praxisbeispiele, 3. Aufl., Wiesbaden 2008.
- Hesse, A. (2008)**, Globale Herausforderungen für nachhaltige Entwicklung, in: Faust/Scholz (Hrsg., 2008), S. 3–21.
- Heymann, E. (2008)**, Welche Branchen sind besonders vom Klimawandel betroffen?, in: Umweltwirtschaftsforum (uwf), 16. Jg., 2008, Nr. 2, S. 65–70.
- Hildebrandt, L. (2008)**, Hypothesenbildung und empirische Überprüfung, in: Herrmann (Hrsg., 2008), S. 81–105.

- Himme, A. (2009)**, Conjoint-Analysen, in: Albers u.a. (Hrsg., 2009), S. 283–298.
- Hollenhorst, T. (2011)**, Offene Erneuerbare-Energien-Fonds: Konzeption, Strukturierung und Besonderheiten bei institutionellen Investoren, in: Gerhard u.a. (Hrsg., 2011), S. 921–941.
- Höppe, P. (2011)**, Naturwissenschaftliche Grundlagen des Klimawandels, in: Gerhard u.a. (Hrsg., 2011), S. 3–20.
- IPCC (2007a)**, Climate change 2007 - Mitigation of climate change, Cambridge 2007.
- IPCC (2007b)**, Climate change 2007 - The physical science basis : contribution of Working Group I to the Fourth Assessment Report of the Intergovernmental Panel on Climate Change, Cambridge und New York 2007.
- IPCC (2007c)**, Climate change 2007 - Impacts, adaptation and vulnerability, Cambridge 2007.
- IPCC (2007d)**, Climate Change 2007 - Synthesis Report, Cambridge 2007.
- Jensen, M.C. und Meckling, W.H. (1976)**, Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership structure, in: Journal of Financial Economics, 3. Jg., 1976, Nr. 4, S. 305–360.
- Jochem, E., Jaeger, C., Battaglini, A., Bradke, H., Cremer, C., Eichhammer, W., Förster, J., Haas, A., Henning, E., Idrissova, F., Kasper, B., Köhler, J., Köwener, D., Krause, J., Lass, W., Lilliestam, J., Mannsbart, W., Müller, M., Meißner, F., Pflüger, B., Radgen, P., Ragwitz, M., Rauschen, M., Reitze, F., Riffeser, L., Saure, K., Schade, W., Sensfuß, F., Toro, F., Walz, R. und Wietschel, M. (2008)**, Investitionen für ein klimafreundliches Deutschland, Studie im Auftrag des Bundesministeriums für Umwelt, Naturschutz und Reaktorsicherheit (BMU), Potsdam 2008.
- Joly, C. (2011)**, Reality and Potential of Responsible Investment, in: Vandekerckhove u.a. (Hrsg., 2011), S. 193–210.
- Juergens, I., Amecke, H., Boyd, R., Buchner, B., Novikova, A., Rosenberg, A., Stelmakh, K. und Vasa, A. (2012)**, The Landscape of Climate Finance in Germany, Auf den Seiten der Climate Policy Initiative, <http://climatepolicyinitiative.org/wp-content/uploads/2012/11/Landscape-of-Climate-Finance-in-Germany-Full-Report.pdf>, Zugriff am 28.02.2013.
- Kahlenborn, W., Dierks, H., Wendler, D. und Keitel, M. (2010)**, Klimaschutz durch Kapitalanlagen - Wirkung von Klima- und Nachhaltigkeitsfonds auf deutsche Aktienunternehmen, Berlin 2010.

- Kahneman, D. und Tversky, A. (1979)**, Prospect Theory: An Analysis of Decision Under Risk, in: *Econometrica*, 47. Jg., 1979, Nr. 2, S. 263–292.
- Kiehling, H. (2001)**, *Börsenpsychologie und Behavioral Finance - Wahrnehmung und Verhalten am Aktienmarkt*, München 2001.
- Koellner, T., Weber, O., Fenchel, M. und Scholz, R. (2005)**, Principles for Sustainability Rating of Investment Funds, in: *Business Strategy and the Environment*, 14. Jg., 2005, Nr. 1, S. 54–70.
- Korell, M. (2007)**, Wissenserschließung - Neues Kundenwissen systematisch erschließen, in: *Korell/Schaschke (Hrsg., 2007)*, S. 113–154.
- Korell, M. und Schaschke, M. (Hrsg., 2007)**, *Customer-Knowledge-Management - Durch systematische Integration von Kundenwissen die Innovationskraft steigern*, Stuttgart 2007.
- Kurr, V., Kehrbaum, J. und Huwer, K. (Hrsg., 2006)**, *Praktiker-Handbuch Asset-Management - Herausforderungen begegnen und Chancen ergreifen*, Stuttgart 2006.
- Labatt, S. und White, R.R. (2007)**, *Carbon Finance - The Financial Implications of Climate Change*, Hoboken 2007.
- Lancaster, K.J. (1966)**, A New Approach to Consumer Theory, in: *The Journal of Political Economy*, 74. Jg., 1966, Nr. 2, S. 132–157.
- Latif, M. (2009)**, *Klimawandel und Klimadynamik*, Stuttgart 2009.
- Loew, T. (2002)**, Internationale Entwicklung der Regulierungen zur Förderung ökologisch-ethischer Finanzdienstleistungen, Diskussionspapier des Instituts für ökologische Wirtschaftsforschung gGmbH (IÖW), 56/02, Berlin 2002.
- Luce, R.D. und Tukey, J.W. (1964)**, Simultaneous Conjoint Measurement: A New Type of Fundamental Measurement, in: *Journal of Mathematical Psychology*, 1. Jg., 1964, o.Nr., S. 1–27.
- Mahoney, P.G. (2004)**, Manager-Investor Conflicts in Mutual Funds, in: *Journal of Economic Perspectives*, 18. Jg., 2004, Nr. 2, S. 161–182.
- Maron, B. und Maron, H. (2012)**, Genossenschaftliche Unterstützungsstrukturen für eine sozialräumlich orientierte Energiewirtschaft - Machbarkeitsstudie, Auf den Seiten des Klaus Novy Instituts e.V., <http://www.kni.de/pages/posts/machbarkeitsstudie--genossenschaftliche-unterstuetzungsstrukturen-fuer-eine-sozialraeumlich-orientierte-energiewirtschaft--40.php>, Zugriff am 29.07.2012.

McKinsey & Company (2010), Impact of the financial crisis on carbon economics - Version 2.1 of the Global Greenhouse Gas Abatement Cost Curve, Auf den Seiten der McKinsey & Company, Inc., http://www.mckinsey.com/Client_Service/Sustainability/Latest_thinking/~media/McKinsey/dotcom/client_service/Sustainability/cost%20curve%20PDFs/ImpactFinancialCrisisCarbonEconomicsGHGcostcurveV21.ashx, Zugriff am 13.05.2012.

Meadows, D.H., Meadows, D.L., Randers, J. und Behrens III, W.W. (1972), The Limits to growth; - A report for the Club of Rome's project on the predicament of mankind, New York 1972.

Meadows, D.H., Randers, J. und Meadows, D.L. (2009), Grenzen des Wachstums: das 30-Jahre-Update - Signal zum Kurswechsel, 3. Aufl., Stuttgart 2009.

Monitor Institute (2009), Investing For Social & Environmental Impact, Auf den Seiten des Monitor Institute, http://www.monitorinstitute.com/impactinvesting/documents/InvestingforSocialandEnvlmpact_FullReport_004.pdf, Zugriff am 08.06.2012.

Moskowitz, M.R. (1972), Choosing Socially Resonsible Stocks, in: Business & Society Review, o.Jg., 1972, Nr. 1, S. 71–75.

Nachhaltiges Investment (2012), Fondsdatenbank, Auf den Seiten des Sustainable Business Institute, <http://www.nachhaltiges-investment.org/Impressum.aspx>, Zugriff am 23.07.2012.

Nelson, P. (1970), Information and Consumer Behavior, in: Journal of Political Economy, 78. Jg., 1970, Nr. 2, S. 311–329.

Netherlands Environmental Assessment Agency (PBL) (2010), Assessing an IPCC assessment - An analysis of statements on projected regional impacts in the 2007 report, The Hague und Bithoven 2010.

Novethic (2010), European Asset Owners - ESG Perceptions and Integration Practices, Auf den Seiten von Novethic, http://www.novethic.com/novethic/v3_uk/upload/ESG_Survey_2010.pdf, Zugriff am 01.03.2012.

Nutzinger, H.G. (Hrsg., 1995), Nachhaltige Wirtschaftsweise und Energieversorgung - Konzepte, Bedingungen, Ansatzpunkte, Marburg 1995.

Nutzinger, H.G. und Radke, V. (1995), Das Konzept der nachhaltigen Wirtschaftsweise - Historische, theoretische und politische Aspekte, in: Nutzinger (Hrsg., 1995), S. 13–49.

- O'Donohoe, N., Leijonhufvud, C. und Saltuk, Y. (2010)**, Impact Investments - An emerging asset class, Auf den Seiten von J. P. Morgan, http://www.jpmorgan.com/cm/BlobServer/impact_investments_nov2010.pdf?blobkey=id&blobwhere=1158611333228&blobheader=application%2Fpdf&blobcol=urldata&blobtable=MungoBlobs, Zugriff am 08.06.2012.
- Oehler, A. (2000)**, Behavioral Finance - Theoretische, empirische und experimentelle Befunde unter Marktrelevanz, in: Bank-Archiv, 49. Jg., 2000, Nr. 11, S. 978–989.
- Ohls, U. und Moslener, U. (2011)**, Die Rolle von Förder- und Entwicklungsbanken beim Ausbau Erneuerbarer Energien, in: Gerhard u.a. (Hrsg., 2011), S. 61–84.
- Orlitzky, M. (2005)**, Payoffs to Social and Environmental Performance, in: Journal of Investing, 14. Jg., 2005, Nr. 3, S. 48–51.
- Orlitzky, M., Schmidt, F.L. und Rynes, S.L. (2003)**, Corporate Social and Financial Performance: A Meta-analysis, in: Organization Studies, 24. Jg., 2003, Nr. 3, S. 403–441.
- Peylo, T.B. (2008)**, Ertrags-/Risikooptimierung von Nachhaltigkeitsfonds - eine konzeptionelle und empirische Untersuchung, Lüneburg 2008.
- PRI (2012a)**, Annual Report 2012, Auf den Seiten der United Nations Principles for Responsible Investment, <http://www.unpri.org/files/Annual%20report%202012.pdf>, Zugriff am 24.07.2012.
- PRI (2012b)**, Reporting Framework - Pilot 2012 - Main definitions, Auf den Seiten der United Nations Principles for Responsible Investment, <http://www.unpri.org/files/2012.04.16%20PRI%20Reporting%20Framework%20definitions%202012.pdf>, Zugriff am 28.01.2013.
- Rabenstein, R. (2008)**, Architekturen für die Multikanalbank, in: Brost u.a. (Hrsg., 2008), S. 531–546.
- Rehäuser, J. und Krcmar, H. (1996)**, Wissensmanagement im Unternehmen, in: Schreyögg/Conrad P. (Hrsg., 1996), S. 1–40.
- Reisch, L.A. (Hrsg., 2001)**, Ethical-ecological investment - Towards global sustainable development, Frankfurt 2001.
- Reitinger, W.J. und Fabianke, D. (2008)**, Beratung - der Schlüssel zum Erfolg, in: Faust/Scholz (Hrsg., 2008), S. 653–680.
- Renneboog, L., Horst, J.T. und Zhang, C. (2010)**, Socially Responsible Investment Funds, in: Aras/Crowther (Hrsg., 2010), S. 395–411.

- Riedel, S. (2008)**, Zielgruppen Nachhaltiger Geldanlagen, in: Faust/Scholz (Hrsg., 2008), S. 157–177.
- Rübsamen, R., Delfs, C., Haas, G. und Lassen, R. (1995)**, Energiegemeinschaften, München 1995.
- SBI (2010)**, Herausforderung Klimakompetenz - Kundenerwartungen an Finanzdienstleister, Oestrich-Winkel 2010.
- SBI (2012)**, Marktentwicklung Nachhaltiges Investment 1. Quartal 2012, Auf den Seiten des Sustainable Business Institute, <http://www.nachhaltiges-investment.org/News/Marktberichte-%28Archiv%29/Marktentwicklung-nachhaltiges-Investment-1--Quarta.aspx>, Zugriff am 29.07.2012.
- Schäfer, H. (2001)**, Triple Bottom Line Investing - Ethik, Rendite und Risiko in der Kapitalanlage, in: Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen, 54. Jg., 2001, Nr. 13, S. 740–744.
- Schäfer, H. (2005a)**, International Corporate Social Responsibility Rating Systems - Conceptual Outline and Empirical Results, in: Journal of Corporate Citizenship, 20. Jg., 2005, o.Nr., S. 107–120.
- Schäfer, H. (2005b)**, Wie nachhaltig ist die nachhaltige Geldanlage in Deutschland?, in: Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen, 58. Jg., 2005, Nr. 11, S. 558–562.
- Schäfer, H. (2009)**, Verantwortliches Investieren: Zur wachsenden ökonomischen Relevanz von Corporate Social Responsibility auf den internationalen Finanzmärkten, in: Ulshöfer/Bonnet (Hrsg., 2009), S. 64–80.
- Schäfer, H. (2010)**, Corporate Social Responsibility Rating, in: Aras/Crowther (Hrsg., 2010), S. 449–465.
- Schäfer, H., Beer, J., Zenker, J. und Fernandes, P. (2006)**, Who is who in Corporate Social Responsibility Rating? - A survey of international established rating systems that measure Corporate Responsibility, Auf den Seiten der Bertelsmann Stiftung, http://www.bertelsmann-stiftung.de/cps/rde/xbcr/SID-95DE3433-51A05312/bst/Who_is_who%20in_CSR-Rating_.pdf, Zugriff am 29.07.2012.
- Schäfer, H. und Lindenmayer, P. (2007)**, Implikationen von CSR-Rating-Systemen auf SRI-basiertes Asset-Management, Forschungsbericht des Betriebswirtschaftlichen Instituts der Universität Stuttgart, Lehrstuhl für Allgemeine Betriebswirtschaftslehre und Finanzwirtschaft, Nr. 01/2007, Stuttgart 2007.

- Schaller, M. (2006)**, Subventionierung von erneuerbarer Energie - Eine industrieökonomische Analyse des strategischen Wettbewerbs in der Erneuerbaren-Energieindustrie bei unterschiedlichen staatlichen Regulierungen, Dissertation an der Universität Heidelberg, Heidelberg 2006.
- Schlesinger, M., Hofer, P., Kemmler, A., Kirchner, A., Strassburg, S., Lindenberger, D., Fürsch, M., Nagl, S., Paulus, M., Richter, J., Trüby, J., Lutz, C., Khorushun, O., Lehr, U. und Thobe, I. (2010)**, Energieszenarien für ein Energiekonzept der Bundesregierung, Auf den Seiten des Bundesministeriums für Umwelt, Naturschutz und Reaktorsicherheit (BMU), http://www.bmu.de/fileadmin/bmu-import/files/pdfs/allgemein/application/pdf/energieszenarien_2010.pdf, Zugriff am 28.02.2013.
- Schmidt, J. (2004)**, Anlageentscheidungen am Aktienmarkt - Eine experimentelle Analyse der Informations- und Entscheidungsprozesse individueller Anleger, Frankfurt am Main 2004.
- Schmidt, R. (2006)**, Präferenzbasierte Segmentierung von Fondskäufern - Verbesserung der Kundenorientierung im Fondsvertrieb, Wiesbaden 2006.
- Schneeweiß, A. (2010)**, Finanzierung nachhaltiger Entwicklung - Ein Überblick über die Situation nachhaltiger Geldanlagen in Deutschland, Berlin 2010.
- Scholand, M. (2004)**, Triple bottom line investing und behavioral finance - Investorenverhalten als Determinante der Entwicklung nachhaltiger Anlageprodukte, Frankfurt am Main 2004.
- Schreyögg, G. und Conrad P. (Hrsg., 1996)**, Managementforschung - Band 6: Wissensmanagement, Berlin und New York 1996.
- Schröder, M. (2004)**, The Performance of Socially Responsible Investments: Investment Funds and Indices, in: Swiss society for Financial Market Research, 18. Jg., 2004, Nr. 2, S. 122–142.
- Schröder, M. (2008)**, Performance Nachhaltiger Geldanlagen, in: Faust/Scholz (Hrsg., 2008), S. 519–537.
- Schünemann, A. und Ploetze, K. (2008)**, Nachhaltige Geldanlagen im Bankvertrieb - Praxisbeispiel der Hamburger Sparkasse, in: Faust/Scholz (Hrsg., 2008), S. 681–693.
- Schütz, D. (2011)**, Perspektiven für deutsche Erneuerbare-Energien-Unternehmen, in: Gerhard u.a. (Hrsg., 2011), S. 153–174.

- Schwarz, R., Harmeling, S., Kier, G. und Bals, C. (2008)**, Globaler Klimawandel - Ursachen, Folgen, Handlungsmöglichkeiten, 2. Aufl., Bonn und Berlin 2008.
- Seip, S. (2011)**, Der Nutzen von Investmentfonds für Anleger, Wirtschaft und Gesellschaft, in: Gehwald/Naumann (Hrsg., 2011), S. 13–37.
- Stecher, T. und Fichter, K. (2010)**, Anpassung an den Klimawandel als betriebswirtschaftliche Herausforderung - eine Journalauswertung, in: Umweltwirtschaftsforum (uwf), 18. Jg., 2010, Nr. 1, S. 53–60.
- Steitz, M. und Seethaler, P. (2006)**, Aufbrechen der Wertschöpfungskette im Asset-Management - Historie, aktueller Stand und Ausblick, in: Kurr u.a. (Hrsg., 2006), S. 99–114.
- Stern, N.H. (2007)**, The economics of climate change - The Stern Review, Cambridge, UK 2007.
- Stern, N.H. (2009)**, The Global Deal - Climate Change and the Creation of a New Era of Progress and Prosperity, Ney York, NY 2009.
- Stettner, J. (2008)**, Aktuelle Entwicklungen bei den Direktbanken, in: Brost u.a. (Hrsg., 2008), S. 237–250.
- Storl, K. (2009)**, Bürgerbeteiligung in kommunalen Zusammenhängen - Ausgewählte Instrumente und deren Wirkung im Land Brandenburg, Brandenburg 2009.
- Tefen (2011)**, Bürgerfonds als Erfolgsmodell - Kundenbindung und Finanzvorteile durch die Beteiligung der Bürger, Auf den Seiten der Tefen Industrial Management and System Analysis Ltd., http://www.tefen.com/fileadmin/editorial/News_and_Events/Pr%C3%A4sentation_Jan._2011_Euroforum_B%C3%BCrgerfonds.pdf, Zugriff am 09.08.2012.
- Teichert, T. und Shehu, E. (2009)**, Diskussion der Conjointanalyse in der Forschung, in: Baier/Brusch (Hrsg., 2009), S. 19–39.
- TerraChoice (2010)**, The Sins of Greenwashing, Auf den Seiten der TerraChoice Group Inc., http://sinsofgreenwashing.org/?dl_id=102, Zugriff am 06.08.2012.
- Thaler, R.H. (1980)**, Toward a Positive Theory of Consumer Choice, in: Journal of Economic Behavior and Organization, 1. Jg., 1980, o.Nr., S. 39–60.
- Thaler, R.H. (1999)**, The End of Behavioral Finance, in: Financial Analysts Journal, 55. Jg., 1999, Nr. 6, S. 12–17.

- Tolkmitt, V. (2007)**, Neue Bankbetriebslehre - Basiswissen zu Finanzprodukten und Finanzdienstleistungen, 2. Aufl., Wiesbaden 2007.
- Traufetter, G. (2010)**, Weltklimarat schlampte bei Gletscher-Prognose, Auf den Seiten von Spiegel Online, <http://www.spiegel.de/wissenschaft/natur/0,1518,672709,00.html>, Zugriff am 06.05.2012.
- Tschochohei, H. und Zöckler, J. (2008)**, Business and emissions trading from a public choice perspective - waiting for a new paradigm to emerge, in: Antes u.a. (Hrsg., 2008), S. 21–35.
- Ulshöfer, G. und Bonnet, G. (Hrsg., 2009)**, Corporate Social Responsibility auf dem Finanzmarkt - Nachhaltiges Investment, politische Strategien, ethische Grundlagen, Wiesbaden 2009.
- UNEPFI (2006)**, Show Me The Money: Linking Environmental, Social and Governance Issues to Company Value, Genf 2006.
- UNEPFI (2009)**, Financing Global Deal on Climate Change, Genf 2009.
- UNEPFI und Mercer (2007)**, Demystifying Responsible Investment Performance - A review of key academic and broker research on ESG factors, Auf den Seiten der UNEP Finance Initiative, http://www.unepfi.org/fileadmin/documents/Demystifying_Responsible_Investment_Performance_01.pdf, Zugriff am 08.03.2012.
- United Nations (1998)**, Kyoto Protocol to the United Nations Framework Convention on Climate Change, Auf den Seiten der United Nations Framework Convention on Climate Change, <http://unfccc.int/resource/docs/convkp/kpeng.pdf>, Zugriff am 14.04.2012.
- Unser, M. (1999)**, Behavioral finance am Aktienmarkt - Empirische Analysen zum Risikoverhalten individueller Anleger, Bad Soden 1999.
- Vandekerckhove, W., Leys, J., Alm, K., Scholtens, B., Signori, S. und Schäfer, H. (Hrsg., 2011)**, Responsible Investing in Times of Turmoil, Dordrecht 2011.
- Vigeo (2011)**, Green, Social and Ethical Funds in Europe 2011 Review, Auf den Seiten von Vigeo, http://www.vigeo.com/csr-rating-agency/images/PDF/Publications/green%20social%20and%20ethical%20fund%20in%20europe%202011.pdf?mm_userid=2408&mm_key=Verts_EN&mm_newemail=thomas.steiauf%40bwi.uni-stuttgart.de&mm_anniversary=&mm_fname=&mm_lname=&mm_ext1=&mm_ext2=, Zugriff am 29.07.2012.

- von Rosen, R. (2009)**, Nachhaltige Geldanlagen als Innovationstreiber, in: Ulshöfer/Bonnet (Hrsg., 2009), S. 83–98.
- Voss, G. (2003)**, Klimapolitik und Emissionshandel - Die Ökonomie im vorsorgenden Klimaschutz, Köln 2003.
- Watanatada, P. und Mak, H. (2011)**, Signed, Sealed... Delivered? - Behind Certifications and Beyond Labels, London, Washington, DC 2011.
- WBGU (2003)**, Welt im Wandel - Energiewende zur Nachhaltigkeit, Berlin u.a. 2003.
- WCED (1987)**, Our Common Future, Auf den Seiten der United Nations, <http://www.un-documents.net/wced-ocf.htm>, Zugriff am 14.04.2012.
- Weber, O., Mansfeld, M. und Schirrmann, E. (2011)**, The Financial Performance of RI Funds After 2000, in: Vandekerckhove u.a. (Hrsg., 2011), S. 75–91.
- Weber, V. (2008)**, Neue Anlagemotive durch gesellschaftlichen Wertewandel, in: Faust/Scholz (Hrsg., 2008), S. 247–261.
- Weis, M. (2007)**, Der Klimawandel als Herausforderung für die Finanzbranche, in: Umweltwirtschaftsforum (uwf), 15. Jg., 2007, Nr. 2, S. 116–122.
- Weistroffer, C. (2007)**, Klimawandel bewältigen - Die Rolle der Finanzmärkte, Auf den Seiten der Deutsche Bank Research, http://www.dbresearch.de/PROD/DBR_INTERNET_DE-PROD/PROD0000000000215909.PDF, Zugriff am 16.05.2012.
- Wendler, D., Kahlenborn, W. und Dierks, H. (2010)**, Der Carbon Footprint von Kapitalanlagen - Ermittlung der Treibhausgasintensität der Kapitalanlage privater Haushalte, Berlin 2010.
- Werner, T. (2009)**, Ökologische Investments - Chancen und Risiken grüner Geldanlage, Wiesbaden 2009.
- Westenbaum, A. (2003)**, Bankbetriebliches Wissensmanagement - Entwicklung, Akquisition und Transfer der Unternehmensressource Wissen in Kreditinstituten, Frankfurt am Main u.a. 2003.
- WestLB (2011)**, Responsible Investing 2.1 - A Top-Down Multi Asset Perspective, Auf den Seiten der Sustainable Finance Geneva, http://www.sfgeneva.org/doc/110518_WestLB_Responsible_Investing_2_1_04111.pdf, Zugriff am 03.05.2012.

- Wilkens, S. und Wimschulte, J. (2006)**, Der Handel mit CO₂-Emissionsberechtigungen - Eine erste Bestandsaufnahme, in: Finanz Betrieb, 8. Jg., 2006, Nr. 6, S. 394–406.
- Zerfaß, A., Köhler, K., Kiss, P., Adler, S., Haker, M., Müller, M.C., Ratter, R. und Raulf, A. (2012)**, Anlegerstudie 2012: Informationsanforderungen von Privatanlegern und Perspektiven für Investor Relations, Auf den Seiten der Universität Leipzig, <http://zerfass.de/anlegerstudie/Chartbericht%20Anlegerstudie%202012%20Universit%E4t%20Leipzig.pdf>, Zugriff am 14.05.2012.
- ZEW (2010)**, Bedeutung von Investmentfonds für den privaten Anleger, Auf den Seiten des Zentrums für Europäische Wirtschaftsforschung GmbH, ftp://ftp.zew.de/pub/zew-docs/gutachten/Projektbericht_Investmentfonds2010.pdf, Zugriff am 29.07.2012.
- Zimmer, T. (2004)**, CO₂-Emissionsrechtehandel in der EU - Ökonomische Grundlagen und EG-rechtliche Probleme, Berlin 2004.