

Markus Scholand

Triple Bottom Line Investing und Behavioral Finance

Investorenverhalten als Determinante der Entwicklung
nachhaltiger Anlageprodukte

Ethik - Gesellschaft - Wirtschaft 16

IKO - Verlag für Interkulturelle Kommunikation

I Inhaltsverzeichnis

I Inhaltsverzeichnis	7
II Verzeichnis der Abbildungen	12
III Verzeichnis der Tabellen	14
IV Verzeichnis der Textboxen	15
V Übersicht zentraler Abkürzungen	16
Abstract	19
1 Einleitung	23
1.1 Konzept und Struktur der Untersuchung	23
1.1.1 Idee und Motivation	23
1.1.2 Forschungsziel und -rahmen	26
1.1.3 Strukturelemente im Untersuchungsgang	28
1.2 Kontextuelle Einordnung des Themas	32
1.2.1 Anthropogene Klimaveränderungen	32
1.2.2 Nachhaltigkeit als Wirtschaftsfaktor	36
1.2.3 Umbrüche in der Finanzdienstleistungsbranche	44
2 Nachhaltige Geldanlage als dynamischer Nischenmarkt	51
2.1 Vorbemerkungen	51
2.2 Charakterisierende Faktoren nachhaltiger Geldanlage	53
2.2.1 Traditionelle Bezüge der Finanzbranche zu Nachhaltigkeit	53
2.2.1.1 <i>Ethischer Anspruch an unternehmerisches Handeln</i>	53
2.2.1.2 <i>Macht und Moral als bankspezifische Tatbestände</i>	55
2.2.1.3 <i>Verpflichtungen namentlicher Institutgruppen</i>	60
2.2.1.4 <i>Nachhaltigkeit in der Betriebsführung</i>	62
2.2.1.5 <i>Produktorientierte Bezüge im Aktivgeschäft</i>	64
2.2.2 Terminologische Abgrenzung nachhaltiger Geldanlage	66
2.2.2.1 <i>Begriffsverständnis im deutschen Sprachraum</i>	66
2.2.2.2 <i>Begriffsverständnis im englischen Sprachraum</i>	71
2.2.3 Neuere Bezüge zu Nachhaltigkeit im Passivgeschäft	73
2.2.3.1 <i>Wachstumsmarkt nachhaltiger Geldanlage</i>	73
2.2.3.2 <i>Vhasenschema der Marktentwicklung</i>	76
2.2.3.3 <i>Spezifika drei ausgewählter Anlageformen</i>	80
2.2.4 Aspekte von Nachhaltigkeit und Kapitalmarkttheorie	86
2.2.4.1 <i>Zur Kontroverse zweier Modellwelten</i>	86
2.2.4.2 <i>Sustainable Shareholder Value</i>	87
2.2.4.3 <i>Erweiterung des magischen Dreiecks</i>	88
2.2.4.4 <i>Modifiziertes Discounted Cash Flow-Modell</i>	90

2.3	Ausgewählte Detailsichten nachhaltiger Geldanlage	91
2.3.1	Performance und Risiko	91
2.3.1.1	Assoziationen aus dem neoklassischen Paradigma	91
2.3.1.2	Praxiserfahrungen und empirische Analyse	94
2.3.1.3	Befund zum Stand der Forschung	98
2.3.2	Investmentstile zur Portfolioselektion	99
2.3.2.1	Determinanten grundlegender Investmentstile	99
2.3.2.2	Selektionsansätze und Kriterienwahl	101
2.3.2.3	Befund zum Stand der Forschung	106
2.3.3	Beurteilung von Anlagetiteln	107
2.3.3.1	Ratings für unternehmensbezogenen Bewertung	107
2.3.3.2	Indices als aggregierter Bewertungsmaßstab	110
2.3.3.3	Befund zum Stand der Forschung	115
2.3.4	Informationsmöglichkeiten und Transparenz	117
2.3.4.1	Veränderte Informationsbasis als qualitativer Faktor	117
2.3.4.2	Problemlagen bei Information und Transparenz	119
2.3.4.3	Befund zum Stand der Forschung	121
2.3.5	Akteursspezifische Klassifizierung	122
2.3.5.1	Charakterisierung der Nachfrager (Investoren)	122
2.3.5.2	Charakterisierung der Anbieter (Finanzdienstleister)	125
2.3.5.3	Befund zum Stand der Forschung	129
2.3.6	Nachhaltigkeitsbeiträge und Lenkungswirkungen	130
2.3.6.1	Gesamtwirtschaftliche Effekte	130
2.3.6.2	Lenkungswirkungen einzelner Anlageformen	132
2.3.6.3	Befund zum Stand der Forschung	135
2.4	Zwischenergebnis	136
3	Verhaltenswissenschaftliche Aspekte privater Geldanlage	139
3.1	Vorbemerkungen	139
3.2	Theoretischer Bezugsrahmen von Investitionsentscheidungen	145
3.2.1	Denkfigur und Vision des Homo oeconomicus	145
3.2.2	Rationalitätspostulat und Erwartungsnutzen	148
3.2.3	Verhaltensannahmen der Prospect Theory	150
3.3	Entscheidungs- und Anlageverhalten privater Investoren	152
3.3.1	Allgemeine Determinanten von Anlageentscheidungen	152
3.3.1.1	Informatorische Bestimmungsgrößen	152
3.3.1.2	Soziale Bestimmungsgrößen	154
3.3.2	Strategien bei der Informationsverarbeitung	156
3.3.2.1	Heuristiken für schnellere Entscheidung	156
3.3.2.2	Heuristiken für Komplexitätsreduktion	160

Verzeichnisse

3.3.3 Einzelatbestände konkreter Anlageentscheidungen	166
3.3.3.1 Einfluss von Zeit und Ort	166
3.3.3.2 Bewertungsver [^] errungen durch Helativid ^t	167
3.3.3.3 Bewertungsver [^] errungen durch Unsicherheit	170
3.3.3.4 Subjektive Kontrolluber [^] eugung als Entscheidungsfaktor___	172
3.3.3.5 Streben nach Dissonan [^] freiheit als Entscheidungsfaktor___	176
3.4 Zwischenergebnis	180

4 Präferenzforschung durch Conjoint Measurement 185

4.1 Vorbemerkungen	185
4.2 Charakterisierung des Conjoint Measurement	187
4.2.1 Modellierung von Präferenz und Nutzen	187
4.2.1.1 Begriffliche Ndhe von Prdferen [^] und Nutzen___	187
4.2.1.2 Ein allgemeines Prdferen [^] modell	188
4.2.2 Geschichtliche Entwicklung des Conjoint Measurement	190
4.2.2.1 Kompositorische und dekompositorische Präferen [^] forschung___	190
4.2.2.2 Dekompositorischer Ansatz [^] des Conjoint Measurement___	191
4.2.3 Verfahrensvariationen und verwandte Ansätze	193
4.2.3.1 Conjoint Measurement und Conjoint Analyse___	193
4.2.3.2 Systematik dekompositioneller Verfahrensvariationen	194
4.2.4 Praktischer Einsatz des Conjoint Measurement	198
4.2.4.1 Internationale Entwicklung und Anwendungsgebiete.____	198
4.2.4.2 Conjoint Measurement in der Dienstleistungsbranche___	199
4.3 Traditionelle Methodik der Conjoint Analyse	201
4.3.1 Grundlegender Verfahrensablauf und Phasenmodell	201
4.3.2 Ausgewählte Aspekte einzelner Ablaufschritte	203
4.3.2.1 Schritt I: BestimmungrelevanterEigenschaften	203
4.3.2.2 Schritt II: Spe [^] ifikation des Prdferen [^] modells	207
4.3.2.3 Schritt III: Form der Datenerhebung___	212
4.3.2.4 Schritt IV: Aspekte des Erhebungsdesigns___	215
4.3.2.5 Schritt V: Erfassung der Prdferen [^] urteile___	219
4.3.2.6 Schritt VI: IÜberlegungen %ur Kommunikationsform___	222
4.3.2.7 Schritt VII: Verfahren %urParameterschdt%ung	226
4.3.2.8 Schritt VIII: Interpretation und Aggregation derResultate___	230
4.4 Beurteilung der Untersuchungsגיite	234
4.4.1 Allgemeiner Evaluierungsansatz	234
4.4.2 Reliability als MaB der Verlässlichkeit	235
4.4.3 Validität als MaB der Gültigkeit	237

4.4.3.1	<i>Inhaltsvalidität</i>	237
4.4.3.2	<i>Interne und innere Validität</i>	237
4.4.3.3	<i>Externe Validität</i>	238
4.4.3.4	<i>Konstruktvalidität</i>	239
4.5	Neuere conjointanalytische Verfahren	239
4.5.1	Grundlegende Entwicklungslinien	239
4.5.2	Beispiel I: limit Conjoint Analyse	240
4.5.2.1	<i>Verfahrensbeschreibung</i>	240
4.5.2.2	<i>Verfahrensbewertung</i>	242
4.5.3	Beispiel II: Choice Based Conjoint Analyse	243
4.5.3.1	<i>Verfahrensbeschreibung</i>	243
4.5.3.2	<i>Verfahrensbewertung</i>	244
4.5.4	Beispiel III: Adaptive Conjoint Analyse	246
4.5.4.1	<i>Verfahrensbeschreibung</i>	246
4.5.4.2	<i>Verfahrensbewertung</i>	248
4.6	Zwischenergebnis	250
5	Empirische Analyse nachhaltiger Geldanlage	253
5.1	Vorbemerkungen	253
5.2	Kontext und Entstehung der Erhebungsdaten	256
5.2.1	Hauptfragen der Datenerhebung	256
5.2.2	Themenverwandte Forschungsarbeiten	258
5.2.3	Forschungsaufbau und -ablauf	262
5.2.4	Besonderheit I: Conjointanalytischer Befragungsteil	265
5.2.5	Besonderheit II: Parallelbefragung von Nachfragern und Anbietern	268
5.2.6	Besonderheit III: Ergänzende Erhebung im Internet	270
5.3	Datenauswertung zum Anlageverhalten der Nachfrager	276
5.3.1	Rücklauf und Repräsentativität	276
5.3.2	Aspekte und Anforderungen nachhaltiger Geldanlage	279
5.3.2.1	<i>Erklärte Anlageziele</i>	279
5.3.2.2	<i>Negativ- und Positivkriterien</i>	281
5.3.2.3	<i>Bekanntheit einzelner Anlageformen</i>	285
5.3.2.4	<i>Zielerfüllung und Zufriedenheit</i>	288
5.3.2.5	<i>Hinderungsgründe beim Erwerb einer Anlage</i>	290
5.3.3	Entscheidungsparameter im Verhalten der Anleger	291
5.3.3.1	<i>Bankloyalität und Wechselbereitschaft</i>	291
5.3.3.2	<i>Informations- und Beratungswege</i>	294
5.3.3.3	<i>Einfluss von Rendite und Risiko</i>	298
5.3.3.4	<i>Selbstbestimmtheit von Entscheidungssituationen</i>	304

5.4 Datenauswertung zur Produktentwicklung der Anbieter.	308
5.4.1 Rücklauf und Repräsentativität	308
5.4.2 Allgemeine Produktentwicklungspraxis der Finanzdienstleister.	312
5.4.2.1 Beurteilung der Wichtigkeit der Produktentwicklung.	312
5.4.2.2 Organisationsformen der Produktentwicklung.....	314
5.4.2.3 Einbezug der Investoren in den Entwicklungsprozess.....	317
5.4.3 Besonderheiten der Gestaltung nachhaltiger Anlageprodukte.	321
5.4.3.1 Einschätzung der zukünftigen Marktentwicklung.....	321
5.4.3.2 Treiber und Zielsetzungen der Produktentwicklung.....	323
5.4.3.3 Wertorientierte Voraussetzungen des Angebots.....	325
5.5 Integrierende Betrachtung von Nachfrage und Angebot	329
5.5.1 Grundlegende Aspekte des "Customer Focus".	329
5.5.1.1 Einschätzung der Erwartungen von Investoren und Anbietern.....	329
5.5.1.2 Anforderungen an Finanzdienstleistungen und -dienstleister.....	332
5.5.2 Gestaltungsraume im Vertriebsbereich	334
5.5.2.1 Informations- und Beratungsweee.	334
5.5.2.2 Entgeltspflicht der Beratungsleistung.....	337
5.5.3 Produktspezifische Investorenpräferenzen.	339
5.5.3.1 Umweltsparbrief.	339
5.5.3.2 Okoanleihe.	341
5.5.3.3 Umweltfonds.	342
5.5.3.4 Unternehmensbeteiligung.	344
5.6 Zwei abschließende Exkurse zur empirischen Erhebung.	345
5.6.1 Exkurs I: Anlagepraktische Reichweite von Segmentierungsansätzen ..	345
5.6.2 Exkurs II: Chancen und Grenzen des Conjoint Measurement	358
5.7 Zwischenergebnis.	361
6 Schlussbetrachtung	367
6.1 Rückblick und Zusammenfassung.	367
6.2 Implikationen zukünftiger Arbeiten.	373
VI Quellen.	381