

Forschung im Fokus

Dezember 2024

Erkenntnisse aus der Studie

Florian Heeb, Julian Kölbel, Falko Paetzold, Stefan Zeisberger, 2023, Do Investors Care About Impact?, *Review of Financial Studies*, Vol. 36, 1737-1787.

Erstellt durch:





Investoren sind in der Regel bereit für eine bessere finanzielle Performance auch entsprechend mehr zu zahlen. Dieser proportionale Zusammenhang leuchtet intuitiv ein. Ist dem auch so für nachhaltige Investitionen? Sind Investoren bereit mehr zu zahlen, wenn der „Impact“ eines Investments entsprechend höher ausfällt?

Die kurze Antwort scheint nein zu lauten. Im Hinblick auf die Zahlungsbereitschaft für ein nachhaltiges Finanzprodukt spielt für Investoren die Frage nach dem „ob“ eine Investition etwas bewirkt anscheinend eine größere Rolle als die Frage nach dem „wie viel“ eine nachhaltige Investition bewirkt.

Um die Frage zu beantworten, wie die Zahlungsbereitschaft von Investoren von der Höhe des Impacts eines nachhaltigen Investments abhängt, führen die Autoren in der kürzlich in einer führenden Fachzeitschrift veröffentlichten Studie mehrere Experimente durch. Der Aufbau der Experimente ist einfach: Teilnehmende können zwischen zwei Anlageoptionen wählen. Beide Optionen sind äquivalent hinsichtlich klassischer finanzieller Parameter (erwartete Rendite und Risiko). Sie unterscheiden sich in dem Impact, den sie auf die Umwelt haben. Option A ist ein nachhaltiger Fonds, der das Ziel verfolgt CO₂-Emissionen zu reduzieren. Option B ist ein vergleichbarer Fonds, der jedoch keinen nachhaltigen Impact aufweist.

Wichtig für das Experiment ist, dass der Impact der nachhaltigen Finanzanlage klar mess- und quantifizierbar war, um die Höhe des Impacts zwischen Fonds vergleichbar zu machen.

Um die Zahlungsbereitschaft für die Fonds im paarweisen Vergleich zu ermitteln, wurde für jede Option eine einmalige Investitionsgebühr verlangt, welche dann für das bevorzugte Finanzprodukt, das jeder Teilnehmende eingangs ausgewählt hat, so lange erhöht wurde, bis er oder sie indifferent, also unentschieden, zwischen den beiden Fonds wurde. Dies ist ein klassisches Vorgehen in entscheidungstheoretischen Experimenten, um Zahlungsbereitschaften zu ermitteln. Damit jedoch untersucht werden kann, ob Teilnehmende für mehr Impact auch bereit sind mehr zu zahlen, ist eine Variation des Impacts zwischen den Fonds erforderlich. Daher führten die Autoren zwei sogenannte „Treatments“ durch: für die eine Hälfte der Teilnehmenden hatte die nachhaltige Finanzoption A einen geringen Impact (0,5 Tonnen CO₂-Einsparungen), wohingegen sie für die andere Hälfte einen hohen Impact (5 Tonnen CO₂-Einsparungen) hatte. Option B blieb zwischen den Gruppen unverändert. In jeder Gruppe wurde die Zahlungsbereitschaft, wie oben beschrieben, ermittelt und dann miteinander verglichen.

Die Ergebnisse lassen sich wie folgt zusammenfassen: Grundsätzlich bevorzugte die deutliche Mehrheit der Teilnehmenden (93%) bei gleichen Gebühren den nachhaltigen Fonds. Auch waren die Teilnehmenden bereit eine deutlich höhere Gebühr von 4,57% für die nachhaltige im Vergleich zur nicht-nachhaltigen Finanzanlage zu bezahlen. Dies ist im Einklang mit vielen Studien, die ähnliche Ergebnisse finden und dies u.a. auf prosoziale Präferenzen von Menschen zurückführen.

Interessanter ist nun der Vergleich der durchschnittlichen Zahlungsbereitschaft zwischen der Gruppe mit dem geringen und der Gruppe mit dem hohen Impact-Fonds. Auch wenn die Teilnehmenden bereit sind rund 0,6% höhere Gebühren für den Fonds mit höherem Impact zu zahlen, ist diese Differenz nicht statistisch signifikant.

Mit anderen Worten waren die Teilnehmenden trotz eines höheren Impacts um den Faktor 10 nicht bereit dafür mehr zu zahlen.

Es scheint so, dass Investoren durchaus bereit sind für Impact zu zahlen. Jedoch gilt hierbei nicht, dass sie für mehr Impact auch bereit sind mehr zu zahlen. Die Autoren führen zusätzliche Experimente mit leichten Variationen des Designs sowie Investoren mit unterschiedlichen Erfahrungen im Kontext von Impact Investitionen durch, um die Robustheit der Ergebnisse und das Entscheidungsverhalten besser zu verstehen.

Zunächst bleibt das Kernergebnis über alle Experimente gleich: Mehr Impact führt nicht zu einer höheren Zahlungsbereitschaft. Sehr wohl sind die Teilnehmenden aber bereit mehr zu zahlen, wenn die vergangene finanzielle Performance der Finanzanlagen auch höher war. Hier scheint der intuitive proportionale Zusammenhang zu bestehen. Spannender ist hingegen der Erklärungsansatz, den die Autoren in ihrer Studie durch eine an das Experiment anschließende Umfrage genauer untersuchen. Sie finden, dass sich Teilnehmende besser fühlen, wenn sie in die nachhaltige Finanzanlage investieren und die Zahlungsbereitschaft positiv mit diesen guten Gefühlen korreliert. Das heißt, je mehr jemand für die nachhaltige Finanzanlage bereit ist zu zahlen, desto besser fühlt sie oder er sich auch. In diesem Zusammenhang wird häufig von sogenannten „warm glow“ Optimierern gesprochen. Sie sind bereit für nachhaltige Investitionen mehr zu zahlen, aber diese Zahlungsbereitschaft ist eher vom guten Gefühl getrieben als von einer tatsächlichen Bewertung der Höhe des Impacts, der durch das Investment erzielt wird.

Im Hinblick auf die Gestaltung von nachhaltigen Finanzprodukten kann diese Erkenntnis problematisch sein. So könnten nachhaltige Produkte gezielt durch die Finanzindustrie so aufgesetzt werden, dass diese das gute Gefühl von Anlegern erhöhen, dabei aber nicht unbedingt den größtmöglichen Impact erreichen. Eine Lösung könnten gut designte Labels für Finanzprodukte sein, die den Impact transparent und quantitativ bemessen. Erste solche Labels gibt es bereits. Eine Weiterentwicklung dieser Labels, mit dem Ziel der Finanzindustrie Anreize zu setzen verstärkt sinnvolle nachhaltige Produkte zu entwickeln, bleibt weiterhin erforderlich und zugleich herausfordernd.