



**University of  
Zurich** <sup>UZH</sup>

Department of Banking and Finance  
Centre of Competence for Sustainable Finance

# **Einfluss von Nachhaltigen Investoren auf die Wealth Management Branche**

**Bachelor Thesis in Business and Finance**

**Ivana Zlomlisc**

**Full Text Version**

**CCSF Thesis Series no. 31 (2021)**

**August 2021**

**CCSF Thesis Series (formerly CSP/CMF Thesis Series)**

Einfluss von Nachhaltigen Investoren auf die Wealth Management Branche  
Bachelor Thesis in Banking and Finance

Ivana Zlomlisc

Advisor: Anne Kellers

Professor: Professor Dr. Marc Chesney

Full Text Version

CCSF Thesis Series no. 31 (2021)

Zurich: University of Zurich, Department for Banking and Finance / Center of Competence  
for Sustainable Finance, Plattenstrasse 14, 8032 Zurich, Switzerland

## **Abstract**

Diese Arbeit untersucht, anknüpfend an die Diskussion um den *Impact* von Sustainable Investing (SI), welchen Effekt die wachsende private Nachfrage nach SI hervorbringt. Der Analyseschwerpunkt liegt dabei nicht auf der Effektivität nachhaltiger Anlagestrategien, sondern auf den durch SI angeregten transformativen Einflüssen in der Branche, wodurch ein Beitrag zum besseren Verständnis indirekter Effekte von SI geboten wird. Gegenstand der Analyse sind Schweizer Vermögensverwalter, welche im Geschäftsfeld vermögender Privatkunden operieren. Mithilfe eines qualitativen Forschungsansatzes in Form von semi-strukturierten Interviews und deren inhaltsanalytischer Auswertung werden somit explorativ die Wirkungsmechanismen von SI auf die Vermögensverwaltungsbranche ermittelt. Schliesslich postulieren die inhaltsanalytischen Erkenntnisse, dass der im Zuge der Nachhaltigkeitsbewegung unerlässliche Auf- und Ausbau eines SI Angebots zu einer systematischeren, umfassenderen sowie bewussteren Berücksichtigung von Nachhaltigkeit führt. Dies kann als gradueller Prozess der «ideellen» Verankerung betrachtet werden und unterstreicht somit die transformativen Einflüsse von SI. Allerdings beeinträchtigen vorherrschende brancheninterne sowie kundenseitige Barrieren diesen Prozess, sodass lediglich von einer Tendenz und nicht von einem abgeschlossenen Prozess ausgegangen werden kann.

## **Inhalt**

Abbildungsverzeichnis .....	III
1. Einleitung.....	1
1. Entwicklung von Sustainable Investing.....	4
2. Sustainable Investing im Kontext Neuer Sozialer Bewegungen .....	7
3. Die Relevanz privater Investoren .....	8
4. Annahme, Forschungsfrage und Untersuchungsobjekt .....	10
5. Methodik.....	10
6. Datengrundlage.....	11
7.1 Interviewpartner/innen .....	11
7.2 Interviewfragen .....	12
7. Datenanalyse.....	13
1. Ergebnisse.....	16
2. Diskussion .....	26
3. Schlussfolgerung .....	32
Literatur .....	35
Anhang .....	40

## **Abbildungsverzeichnis**

Abbildung 1: Nennungen pro Kategorie 1. Ordnung .....	S. 14
Abbildung 2: finales Kategoriensystem .....	S. 15
Abbildung 3: Wirkungsmechanismus von SI (illustrativ).....	S. 26

## 1. Einleitung

«Die Erfolgsgeschichte geht weiter» [Übersetzung des Verfassers] (Swiss Sustainable Finance [SSF] (2021), S. 4). Denn allein in der Schweiz hat der Sustainable Investing (SI) Markt im Jahr 2020 um 31% zugenommen und ist damit zum sechsten Jahr in Folge im zweistelligen Bereich gewachsen (SSF (2021)). Dieses rege Wachstum sowie eine fortschreitende Professionalisierung von SI seit der Jahrhundertwende (Vögele (2020)) kann auch global beobachtet werden. Weltweit betrug das Fondsvermögen, welches unter der Berücksichtigung von Nachhaltigkeitskriterien angelegt ist, über 1.7 Trillionen USD, was eine Verfünffachung seit 2015 darstellt (United Nations Conference on Trade and Development (2021)). Diese und weitere Entwicklungen wie die Forderung nach einheitlicheren Standards und Richtlinien im SI Bereich deuten darauf hin, dass immer mehr Investoren ökologische, soziale und Governance Aspekte (ESG-Kriterien) wahrnehmen und ihre Geldanlage nicht mehr ausschliesslich in Betrachtung klassischer finanzieller Faktoren tätigen.

Im Verlauf dieser Arbeit wird der Begriff Sustainable Investing (SI) im Sinne des Reports «Sustainable Investing Capabilities of Private Banks #3» von Kwon und Paetzold (2019) verwendet. Diese Definition ist rein prozessorientiert und bezeichnet die Berücksichtigung von Nachhaltigkeitsaspekten<sup>1</sup> im Investitionsprozess, sowie alle damit verbundenen Ansätze (bspw. Ausschlüsse, ESG Integration, Best in Class, Positive/Negative Screening, Impact Investing, Shareholder Engagement, etc).

Ein überwältigender Teil der wissenschaftlichen Debatte um SI fokussierte sich bisher auf die Frage, ob die Berücksichtigung ebensolcher Nachhaltigkeitskriterien auch mit einer ausreichenden, oder sogar besseren finanziellen Performance von Wertpapieren einhergeht (Widyawati (2019), Eccles, Ioannou, und Serafeim (2014), Friede, Busch, und Bassen (2015)). Doch rückblickend sind für Investoren, Unternehmen, wie auch die Allgemeinheit, nicht nur die finanziellen Vorteile von Relevanz. Vielmehr wird mit der wachsenden Popularität von SI die Frage nach der erzielten gesellschaftlichen, ökologischen und strukturellen Wirkung fällig (Busch et al. (2021)), welche primär in den Absichten nachhaltiger Geldanlagen verwurzelt ist. Genau dieser Frage nach der realwirtschaftlichen Wirkung (*Impact*) geht exemplarisch der Forschungsartikel «Can Sustainable Investing Save the World? Reviewing the Mechanisms of

---

<sup>1</sup> Unter Nachhaltigkeit im Investitionskontext versteht man gemäss dem Schweizerischen Dachverband Swiss Sustainable Finance (SSF) einen langfristigen Investitionsansatz, welcher Umwelt-, Sozial- und Governance-Aspekte (ESG-Kriterien) integriert und dadurch nebst dem Erzielen einer finanziellen Rendite auch versucht ökologische sowie soziale Faktoren zu unterstützen. Nachhaltigkeit kann grundsätzlich in drei Aspekte aufgespalten werden: ethische (keine Waffen, Pornographie, Drogen, Korruption etc.), ökologische (Umwelt- bzw. Klimaschutz, Umgang mit Energie und Wasser, etc.) und soziale (Menschenrechte, Sicherheit am Arbeitsplatz, keine Diskriminierung, etc.) Aspekte.

Investor Impact» von Kölbel et al. (2020) nach. Durch die Analyse existierender Fachliteratur wurden dabei drei potentielle Einflusskanäle von SI untersucht: Shareholder Engagement, Kapitalallokation und indirekte Effekte. Die Autoren kommen zum Schluss, dass die über die «traditionellen» Geldanlagen hinausgehende Wirkung durch SI bescheiden ausfällt und damit kein signifikant grösserer gesellschaftlicher Mehrwert entsteht. Doch diese Erkenntnis beruht vor allem auf der Analyse der ersten zwei genannten Mechanismen – Shareholder Engagement und Kapitalallokation –, da zur Wirkung indirekter Effekte bis anhin unzureichend literarische Evidenz vorliegt.

Über indirekte Effekte im Zusammenhang mit SI ist bisher noch wenig bekannt, weshalb die vorliegende Arbeit zur Schliessung dieser Lücke beitragen möchte. Als indirekte Effekte werden diejenigen Wirkungsmechanismen bezeichnet, bei welchen die Investoren ihre Nachhaltigkeitsanliegen nicht direkt an Firmen richten und dadurch deren Tätigkeiten beeinflussen, sondern durch SI Aktivitäten zunächst einen Einfluss auf Dritte ausüben (Kölbel et al. (2020)). Davon zeugt beispielsweise die 2011 beginnende Divestment-Bewegung bei Fossilen Energien, wobei die Desinvestitionen keinen umgehenden Effekte auf die Kapitalkosten mit sich brachte, sondern der darauffolgende politische und gesellschaftliche Diskurs sowie die neuen Anforderungen an Finanzinstitute hinsichtlich der ökologisch schädlichen Wirkung dieser Industrie sich bis heute abzeichnen (Halcoussis und Lowenberg (2019), Schifeling und Hoffman (2019), Bergman (2018)). Ähnliches lässt sich auch im Fall von SI vermuten, wobei der bisherige Beitrag der SI Investoren nicht allein in den getätigten Investitionen, sondern sowohl in den neuen Anforderungen an die Branche zu liegen vermag. Banken sehen sich nämlich mit der steigenden Nachfrage nach nachhaltigen Produkten konfrontiert (SSF (2021)), was Anreize zur Aufbereitung eines eigenen SI Angebots erzeugt (Kwon und Paetzold (2019)). Folglich ist anzunehmen, dass die damit einhergehenden interne Auseinandersetzung mit SI eine Wirkung auf die Aktivitäten der Bank sowie deren Mitarbeiter mit sich führt.

Vor diesem Hintergrund geht dieser Beitrag der Frage nach, *welchen Einfluss die wachsende privaten Nachfrage nach SI auf den Schweizer Vermögensverwaltungssektor ausübt*. Gerade aufgrund der individuell ausgerichteten, wie auch langfristigen Beratungs- und Verwaltungsdienstleistungen für vermögende Privatkunden weist der Vermögensverwaltungssektor eine stärkere Orientierung an sich wechselnden Kundenbedürfnissen vor, weshalb dieser in das Zentrum der Analyse gestellt wird (Caldecott, Harnett, und MacDonald-Korth (2017)). Im Gegensatz zu anderen Finanzplätzen ist der Schweizer Finanzplatz zudem stark auf das Anlagegeschäft ausgerichtet, sodass den Vermögensanlagen, die ca. 66% des Geschäftsvolumens im

Bankgeschäft ausmachen, aus Sicht von SI grosse Relevanz zugerechnet wird (Schweizerische Bankiervereinigung (2020)).

Nachhaltige Anlageprodukte versprechen nicht zwangsläufig eine nachhaltige Wirkung auf die Gesellschaft zu haben und umgekehrt sind auch nicht-nachhaltig deklarierte Investitionen in der Lage einen positiven Beitrag zu leisten (Kölbel et al. (2020), Kwon und Paetzold (2019)). Doch trotz dieser Wirkungskomplexität liegt der Wert von SI nur schon in der Bereitschaft, Nachhaltigkeitsaspekte in den Entscheidungsprozess einer Investition zu integrieren, wie auch Kwon und Paetzold (2019) in ihrem Bericht betonen. Diese Arbeit stellt sinngemäss fest, dass Anerkennung und Bereitschaft für SI gestiegen sind, wodurch ein Fundament für die weiterführende strategische sowie operative Integration von Nachhaltigkeit bei den Vermögensverwaltern gelegt wurde. In der Grundtendenz kann sogar von einem graduellen Prozess der «ideellen» Verankerung gesprochen werden, welcher aber durch noch vorherrschende Hindernisse gedämpft wird. Im Verlauf der Arbeit werden diese Ergebnisse ausführlich erläutert und diskutiert. Die gesammelten Erkenntnisse sind insofern praktisch relevant, da durch die Erläuterung der Wirkungsprozesse ein (wenn auch aufgrund des kleineren Forschungsformats limitierter) Blick des aktuellen Stellenwerts geboten und damit eine Implikation für die Bereitschaft sowie den weiteren Ausbau von SI abgeleitet wird.

Bei der Erschliessung der durch eine steigende Nachfrage nach SI erzeugten Wirkung auf Vermögensverwalter, wurde im Wesentlichen versucht, die brancheninterne Perspektive abzuholen. Um das zu erreichen, wurde ein qualitativ explorativer Ansatz in Form von semi-strukturierten Interviews gewählt, wobei in der Vermögensverwaltung tätige Individuen zu Befragung herangezogen wurden. Diese Art der qualitativen Datenerhebung eignet sich im Besonderen, wenn versucht wird, noch wenig untersuchte sowie nicht-quantifizierbare Phänomene bzw. Prozesse zu ergründen und auf Basis individueller Antworten inhaltliche Vielfalt zu erzeugen, die einen explorativen Forschungsansatz bereichert (Jemna (2016), Bortz und Döring (2006)). Indirekte Wirkungsprozesse, wie sie hier untersucht wurden, liegen weitestgehend implizit vor. Deshalb verfolgte die anschliessende Inhaltsanalyse das Ziel, Äusserungen aus den Interviews zu strukturieren, systematisch zu vergleichen und Gemeinsamkeiten zu identifizieren, wozu sich als Kernmethodik die Erstellung eines Kategoriensystems gemäss einer strukturierende qualitative Inhaltsanalyse anbot (Schreier (2014)), welche im Kapitel *Datenanalyse* ausführlich erläutert wird.

Die Arbeit ist wie folgt aufgebaut: Eingangs wird die bisherige Entwicklung von SI aufgezeigt, um das Verständnis für den Ursprung und die Heranreifung von nachhaltigem Anlegen zu

schärfen. Im nächsten Schritt wird diese Entwicklung aus dem Blickwinkel sozialer Bewegungen betrachtet und in die Gruppe der *Neuen Sozialen Bewegungen* eingegliedert. Darauf folgend wird dargelegt, weshalb vermögende Privatkunden, und damit auch die Betrachtung der Vermögensverwaltungsbranche, relevant ist für den weiteren Ausbau von SI. Im empirischen Teil wird das wissenschaftliche Vorgehen sowie der Weg bis zur Theorieentwicklung erläutert. Abschliessend werden die inhaltsanalytischen Ergebnisse ausführlich vorgestellt und diskutiert.

## 1. Entwicklung von Sustainable Investing

Durch die Analyse von ESG-Kriterien versprechen sich viele Investoren das Risiko ihrer Anlagen zu senken, weshalb heute eine Vielzahl an nachhaltigen Investmentfonds, wie auch diverse Nachhaltigkeitsansätze offenstehen (Camilleri (2017)). Doch jenseits dieser Risikooptimierung liegt der Ursprung von SI in ethischen Überlegungen und dem fundamentalen Prinzip «mit Geld Gutes tun» (Lenz (2019), S. 92). Um das darzulegen, soll dieses Kapitel einen Überblick über die Entwicklung von SI geben. Es wird aufgezeigt, wie sich ethische Motive über die Zeit zu einem *Business Case* für Nachhaltigkeit (Busch et al. (2021)) entwickelten, um jüngst wiederkehrend auf die Frage nach der realgesellschaftlichen Wirkung zurückzukommen.

Ethisch motivierte Ausschlüsse bestimmter Investitionsbereiche haben bereits frühe religiöse Wurzeln, welche sich beispielsweise im 12. Jahrhundert im Verbot der katholischen Kirche für Wucherer zeigten, da diese «sündhaften» Handel und ausbeuterische Profitmaximierung betrieben (Puaschunder (2019)). Investitionen sollten nach dieser ursprünglichen Überlegung nicht immun von ethischen Grundsätzen sein, weshalb Ausschlüsse gemäss individueller Glaubenssätze der primäre Ansatz kirchlicher Investitionsfonds war, die lange die SI Landschaft dominierten (Sparkes und Cowton (2004)). Heute weit angewandte Ausschlusskriterien sind immer noch im Bereich der sogenannten *sin stocks*, welche Unternehmen mit als unmoralisch wahrgenommenen Geschäftsaktivitäten bezeichnen und Industrien wie Alkohol, Tabak, Pornographie, Glücksspiele oder Waffen umfassen (Sparkes (2008)). Humanitäre Missstände, sowie soziale und ökologische Bedenken läuteten hingegen die näheren Anfänge des heutigen SI ein, welches in etwa seit den 1960er Jahren von einem neuen Investorenverhalten geprägt wurde (Williams (2005)). Grössere Kampagnen, initiiert von aktivistischen Einzelinvestoren und Gruppen, verfolgten das Ziel, die öffentliche Aufmerksamkeit auf sozial verwerfliche Geschehnisse zu lenken, den politischen Diskurs anzuregen und schliesslich auch institutionelle Veränderungen herbeizuführen. Der Aufstieg öffentlich zugänglicher Medien bot die Möglichkeit, solche Kampagnen verstärkt in den gesellschaftlichen, wie auch politischen Fokus zu rücken und erste Erfolge zu verzeichnen (Puaschunder (2016)). Ein Beispiel ist der in den 1960ern im

Rahmen der Anti-Vietnamkrieg Bewegung aufkommende Aufruf den weiteren Erwerb von Aktien des Napalm-herstellenden Unternehmens Dow Chemical einzuschränken. Dies verleitete die US amerikanische Börsenaufsicht schliesslich dazu, die Thematisierung von sozialen Unregelmässigkeiten als Aktionärsrecht anzuerkennen (Proffitt und Spicer (2006)). Etwa Zeitgleich im Zuge der Diskussion über die korrekte Bewirtschaftung der universitären *Endowment Funds* in den USA (Chambers, Dimson, und Kaffe (2020)) waren diese mit dort entfachten Bürgerrechtskampagnen und Initiativen für mehr soziale Gerechtigkeit konfrontiert, was schliesslich bedeutende Universitäten wie Yale, Harvard und Stanford zur Einführung eines Beratungskomitees für «soziale Investitionen» bewegte (Humphreys (2012), Ptaschunder (2019)). In den 1980er Jahren wurde eine politisch weitreichendere Desinvestitions-Kampagne geführt, welche gleichsam von US-Universitäten, kirchlichen Institutionen, Regierungen und Investoren unterstützt wurden. Die Kampagne verfolgte das Ziel, dem Apartheid-Regime in Südafrika und dem dortigen Rassismus ein Ende zu setzen. Unternehmen wurden dazu gedrängt, ihre direkten sowie indirekten Aktivitäten in dieser Region zu unterbrechen und grosse Investoren angehalten, Anlagefonds betroffener Unternehmen aus ihren Portfolios zu streichen (Schueth (2003)). Folglich wurde im Bundesstaat Kalifornien 1986 ein Gesetz verabschiedet, das Pensionskassen aufforderte, rund sechs Billionen USD aus Unternehmen mit Verbindungen zu Südafrika abzuziehen (Sparkes (2003)). Negative ökonomische Folgen und Risiken der Industrialisierung rückten bald darauf durch folgenschwere Katastrophen wie der Explosion des Atomkraftwerks in Tschernobyl 1986 oder dem Kentern des Öltankers Exxon Valdez nahe Alaska 1989 in das öffentliche Bewusstsein (Renneboog, Horst, und Zhang (2007)).

Durch die zunehmende Globalisierung, wie auch den angeregten politischen Diskurs, welcher vermehrt Unternehmen in die soziale und ökologische Verantwortung zog, stieg das Bewusstsein in der Bevölkerung (Williams (2005)). Als Resultat erlebte der ethische Konsum seit den frühen 1990er-Jahren einen Aufschwung und Konsumenten waren neu bereit, ein Premium für Produkte zu bezahlen, welche ihren persönlichen Wertvorstellungen entsprechen und von öffentlich diskutierten Themen wie dem Umweltschutz, Menschenrechten und humanen Arbeitsbedingungen geprägt waren (Renneboog, Horst, und Zhang (2007)). Popularisiert durch den Brundtland-Bericht der UN World Commission on Environment and Development (1987) kam das Konzept der Nachhaltigen Entwicklung auf, welche die Interkonnektivität zwischen Wirtschaft und (ökologischer, aber auch sozialer) Umwelt betonte und eine Allianz dieser beiden, bis anhin oppositionellen Lagern forderte. Infolge dieser Entwicklungen wurden von Unternehmen zunehmend erwartet, über die sozialen und ökologischen Auswirkungen ihrer Tätigkeit sowie über ihren Beitrag zur nachhaltigen Entwicklung Rechenschaft abzulegen (Brown

(2002)), woraus sich Reporting-Methoden wie die Messung von ESG-Kriterien entwickelten (United Nations Environment Programme (1994)). Dieser Wandel regte grundlegend das Wachstum der SI Industrie in der westlichen Welt an (Williams (2005)), denn kombiniert mit der sich langsam abzeichnenden Einsicht, dass Nachhaltigkeitsaspekte nicht nur aus ethischer, sondern auch aus finanzieller Sicht sinnvoll seien, nahm die Relevanz von SI in der «traditionellen» Finanzbranche zu (Busch et al. (2021)). Im Speziellen die Berücksichtigung von Nachhaltigkeitskriterien durch grössere institutionelle Investoren wie Versicherungsgesellschaften oder Pensionskassen schuf die Notwendigkeit nach mehr ESG-Daten und gab den Anstoss für das Herausbringen grösserer nach SI-Prinzipien verwalteter Investmentfonds, wodurch indes auch privaten Anlegern nachhaltige Investitionsmöglichkeiten angeboten werden konnten (Seidler (2010), Puaschunder (2016), Busch u. a. (2021),). Doch wie ein 2001 erschienener Artikel von Friedman und Miles (2001) bezeugt, zweifelte man zu jener Zeit noch an der Messung von Nachhaltigkeitsaspekten und an deren Aussagekraft, da diese unreguliert, idiosynkratisch und somit irreführend seien. Erst durch die Häufung von Unternehmensskandalen sowie die Finanzkrise rückte Unternehmensverantwortlichkeit weiter ins Rampenlicht der Öffentlichkeit und in den Fokus der Investoren, sodass gute Unternehmensführung, Transparenz und verantwortungsvolle Geschäftstätigkeiten an Relevanz zunahmten (Sparkes und Cowton (2004)). Mit dem grösser werdenden Fokus auf ökologischen, sozialen und die Unternehmensführung betreffenden Aspekten (ESG) in Unternehmen, wandelte sich die primär ethisch ausgelegte Sichtweise von SI zu einer risikoorientierten, da sich die Einsicht der finanziellen Materialität dieser ESG-Aspekte verbreitete (United Nations Environment Program Finance Initiative (2004)). Materialität bezeichnet signifikante finanzielle Risiken sowie Chancen, weshalb ESG-Analysen zum Bestandteil eines guten Portfoliomanagements wurden und SI Einzug in die «traditionelle» Finanzbranche fand (Renneboog, Horst, und Zhang (2007)). «ESG hat [demnach] das erreicht, was traditionelles SI nicht konnte: ESG durchbrach diejenige Mauer, welche herkömmliches Investieren von SI isolierte» [Übersetzung des Verfassers] (Bailard Wealth Management (2017), S. 3, zitiert nach Busch et al. (2021), S. 5).

Angeregt durch Initiativen auf multilateraler Ebene, wie der 2015 von der EU verabschiedete Agenda 2030 mit den einhergehenden 17 Zielen für nachhaltige Entwicklung (Sustainable Development Goals (SDGs)), welche einen gesamtgesellschaftlichen Zielrahmen für alle drei Ebenen der Nachhaltigkeit – Wirtschaft, Gesellschaft und Ökologie – bildet, befeuert sich die Diskussion über die Verantwortlichkeitsfrage im Zusammenhang mit nachhaltigem Handeln (Europäische Kommission (2016)). Die Europäische Kommission hebt seither den «weltumspannenden, allgemeingültigen und miteinander verwobenen» Geist dieser Zielsetzung hervor

(Europäische Kommission (2016), S. 3), weshalb auch ein «neuer, zukunftsorientierter Ansatz zur Verwirklichung eines nachhaltigen Finanzwesens» (Europäische Kommission (2016), S. 12) ein zentraler Bestandteil der Agenda 2030 ist. Die politische Gemeinschaft verlangt demnach verstärkt von den Unternehmen Verantwortung für soziale, ökologische und wirtschaftliche Probleme zu übernehmen und innovative Lösungen anzubieten. Dabei wird auch die Bedeutung der Finanzbranche und deren Verantwortlichkeit bei der Erreichung der unter anderem in der Agenda 2030 festgelegten Ziele betont. Entsprechend ist eine Reorientierung in der Finanzbranche beobachtbar, welche die reale gesellschaftliche Wirkung durch direkte Investitionstätigkeiten, wie aber auch positive sowie negative Externalitäten derselben in den Fokus setzt (Busch et al. (2021)). Betrachtet man entsprechend die Entwicklung der verwendeten SI Ansätze verzeichnen im Jahr 2019 wirkungsorientierte Anlagestrategien wie Impact Investing, ESG Voting oder ESG Engagement die grössten Wachstumsraten in der Schweiz (SSF (2020)). «Tragen nachhaltige Geldanlagen zu einer besseren Welt bei?» (Busch et al. (2021), S. 1), lautet demnach die zurückgekehrte Frage, welche eine neue Ära von SI einläutet, oder womöglich sogar die alte in einem etablierteren Umfeld wieder aufleben lässt.

## **2. Sustainable Investing im Kontext Neuer Sozialer Bewegungen**

Die Entwicklung von SI von einem gänzlich ethisch motivierten Nischenthema über einen finanziellen Ansatz, hin zur Frage der realwirtschaftlichen und gesellschaftlichen Wirkung einer Investition (Busch et al. (2021)), zeugt von einer Verlagerung weg vom rein renditefokussierten Narrativ. Aufgrund dieses Wandels sollte SI unter anderem im Kontext einer sozialen Bewegung betrachtet werden, welche die Förderung von Nachhaltigkeit wirtschaftlicher Institutionen, präziser gesagt des Finanzsektors, als Ziel verfolgt (Arjaliès (2010)).

*Neue Soziale Bewegungen*, wie die Menschenrechts-, Umwelt-, Abrüstungs-, Homosexuellen-, oder Frauenrechtsbewegung, welche angeführt durch engagierte Personenkollektive einen gesellschaftlichen und politischen Wandel voranzutreiben versuchen, sind eine Antwort auf die Legitimitätskrise des kapitalistischen, industrialisierten Gesellschaftsmodells (Barker (1990), Göpel (2016)). Diese Bewegungen der nachindustriellen Zeit spielen sich in einem sozio-kulturellen, wie auch sozio-ökonomischen Kontext ab und üben durch Forderungen nach einer selbstbestimmteren, solidarischeren Lebensweise sowie besseren Lebensbedingungen Kritik an den bestehenden sozialen bzw. bürokratischen Strukturen (Andersen und Woyke (1992)). Die Corporate Social Responsibility (CSR) Bewegung, als Teilstrang der *Neuen Sozialen Bewegungen*, zeichnet sich insbesondere durch den Fokus auf ökonomische Institutionen aus, erkennt deren sozio-politische Verbundenheit (Fligstein (1996)) und fordert von Unternehmen

gesellschaftlich verantwortungsvolles Handeln, Transparenz, sowie Rechenschaftsablegung (Scherer und Palazzo (2007), Arjaliès (2010)). Der Aufschwung von CSR wird von Levi und Kaplan (2008) als eine der bemerkenswerteren Entwicklungen in der globalpolitischen Ökonomie der letzten Jahrzehnte betitelt, welche das Verhalten insbesondere multinationaler Unternehmen durch begleitende Prozesse wie der Schaffung neuer Governance-Strukturen, Regeln, Normen, Verhaltenskodizes, sowie Standards einschränkt und formt. SI ist dabei Ableger, wie auch Rückgrat der umfassenden CSR Bewegung (McLeod (2014)), und beide sind gemäss Sparkes (2003) «zwei Seiten derselben Medaille» (S. 65), wobei SI die Einflussmöglichkeit durch Anteilshalter auf Unternehmen und damit mehr Verantwortungsbewusstsein in der Finanzbranche anvisiert (Gendron und Turcotte (2007)). Nebst einflussreichen Investorenkollektiven, die ihren Einfluss als Shareholder rechtlich machen und Unternehmen sowie Staaten zu gewissenhafterem Handeln zu bewegen versuchen (siehe Kapitel *Entwicklung von SI*), beeinflusste SI die Finanzlandschaft in zweierlei Ausprägungen. Zum einen in Form von neuen, spezifisch auf SI ausgerichteten Institutionen, wie bspw. dem 1995 gegründeten weltweit ersten nachhaltigen Asset Management Institut Sustainable Asset Management (SAM) (Globalance), zum anderen durch die Transformation existierender Institutionen, welche sich selbst in der immer stärker werdenden SI Bewegung positionieren müssen (Arjaliès (2010)).

### **3. Die Relevanz privater Investoren**

Das beachtliche Wachstum privater Gelder im Schweizer SI Markt von 185% im Jahr 2019 (SSF (2020)) und 72% im Jahr 2020 (SSF (2021)) demonstriert die steigende Nachfrage nach SI und stützt die Tatsache, dass SI ebenso in das Bewusstsein privater Anleger gerückt ist. Doch trotz des Zuwachses sind private Investoren im Vergleich zu institutionellen, welche 2020 noch immer 72% des SI Marktanteils ausmachen (SSF (2021)), deutlich unterrepräsentiert, weshalb in der weiteren Marktetablierung dem privaten Anlegersegment nach wie vor viel unausgeschöpftes Potential zugeschrieben wird (International Institute for Sustainable Development (2020), Paetzold und Busch (2014)). Zumal auch deren Interesse, Nachhaltigkeitsaspekte in ihre Anlageentscheide zu berücksichtigen, mehrfach nachgewiesen werden konnte (Flash Eurobarometer (2009), Eurosif (2016), Wins und Zwergel (2016), University of Cambridge Institute for Sustainability Leadership (2019)).

Global gesehen sind vor allem vermögende Individuen, auch aufgrund der Grösse ihres freien Investitionskapital als HNWI (> 1 Million) oder UHNWI (> 30 Millionen) bezeichnet, aufgrund bestimmter Charakteristika in der Kategorie privater Investoren von besonderem Interesse für die weitere Förderung von SI (Paetzold und Busch (2014)). Zunächst postuliert das

reine Vermögensvolumen im Besitz dieser Gruppe, dass sie einen signifikanten Einfluss auf das Finanzsystem haben (Beaverstock, Hubbard, und Short (2004)). Nach Angaben von Capgemini Research Institute (2020) verzeichnete das Jahr 2019 mit einem im Besitz von HNWI/UHNWI stehenden Gesamtvermögen von 74 Trillionen USD ein Allzeithoch, was einen 63-prozentigen Anstieg seit 2012 ausmacht. Diese 74 Trillionen an frei investierbarem Kapital stellten sogar 20.5% der globalen Geldmenge von 360.6 Trillionen USD im Jahr 2019 dar. Auch gemessen an der absoluten Personenanzahl konnte in den letzten zwei Jahrzehnten ein eindruckliches Wachstum verzeichnet werden, sodass man 2019 rund 19.7 Millionen HNWI/UHNWI Individuen (Anstieg von 63% seit 2012) zählte (Capgemini Research Institute (2020)). Davon waren 438'000 allein in der Schweiz wohnhaft, was diese an die weltweit siebte Stelle gemessen an der HNWI Bevölkerung setzt. In Betrachtung der Dichte belegt die Schweiz sogar den ersten Platz mit einem Anteil von 5.13%<sup>2</sup> an der Gesamtbevölkerung (Capgemini Research Institute (2020)). Mit der Erholung der Finanzmärkte seit dem Einbruch der Corona-Krise ziehen sich diese positiven Trends auch im Jahr 2020 weiter (Capgemini Research Institute (2021)).

Nebst finanzieller Voraussetzungen weisen HNWI zum anderen noch weitere charakteristische Merkmale auf, wie die höhere Flexibilität, weniger Regulationen ihrer Anlagetätigkeiten und intensivere Betreuung der Investitionen, welche für mehr Bereitschaft für SI sprechen und die signifikante Bedeutung vermögender Privatpersonen im SI-Markt verstärken (Caldecott, Harnett, und MacDonald-Korth (2017), SSF (2017)). Insbesondere UHNWI gelten als innovativer und dadurch wegweisend für kommende Anlagetrends, da sie durch ihre Entourage an Berater sowie oftmals ausgeprägtere unternehmerische Affinität in der Regel informierter sind und ihre Investitionsentscheide durchdachter zu treffen wissen (Capgemini und Merrill Lynch (2006)). Zudem ermöglicht deren höhere Investitionsschwelle in einen grösseren Anteil an alternativen Anlagen wie Hedge Funds oder Private Equity zu investieren, als dies bei Retail Investoren der Fall ist, und dabei gleichzeitig mehr Freiheiten sowie weniger Due-Diligence-Vorgaben zu geniessen als institutionelle Investoren (EUROSIF (2012)). Auch im Bereich der Philanthropie zeigen sie sich engagierter und zielstrebig, was sich in einem aktiveren Monitoring der philanthropischen Aktivitäten widerspiegelt, welches demjenigen herkömmlicher Investitionen gleicht (Capgemini und Merrill Lynch (2006)). Entsprechend diesen Voraussetzungen belegen Studien von EUROSIF (2008, 2012) das steigende Interesse von HNWI im SI Bereich, wobei als wichtigste motivationale Treiber der Mitbeitrag zur Nachhaltigen Entwicklung, der Werttransfer an die kommende Generation, aber auch neue finanzielle Chancen

---

<sup>2</sup> Für das Jahr 2019 wird gemäss Angaben von Eurostat (2021) mit einer Bevölkerungsanzahl von 8.545 Millionen in der Schweiz gerechnet.

genannt werden, welche auch in Einklang mit einem typischerweise langen Anlagehorizont stehen.

Dieser oftmals generationenübergreifende Werttransfer wird durch langfristige Beratungs- und Verwaltungsdienstleistungen, namentlich durch Vermögensverwalter, begleitet. Diese agieren als wichtige Bezugs- bzw. Vertrauenspersonen und pflegen erwiesenermassen einen engen Kontakt zu ihren Kunden (Caldecott, Harnett, und MacDonald-Korth (2017)). Vermögensverwalter übernehmen demnach die entscheidende Rolle der Allokation von HNWI/UHNW Geldern, weshalb die Betrachtung dieser Branche aufgrund der vielversprechenden Voraussetzungen vermöglicher Privatkunden von besonderem Interesse zu sein scheint bei der Distribution wie auch der fortschreitenden Marktetablierung von SI.

#### **4. Annahme, Forschungsfrage und Untersuchungsobjekt**

Die nachfolgende Studie untersucht exemplarisch *wie* sich diese private Nachfrage auf die Institution sowie auf die Akteure in der Finanzbranche auswirkt. Insbesondere behandelt sie folgende Forschungsfrage: *Welche Wirkung übt die wachsende private Nachfrage nach nachhaltigen Geldanlagen auf den Schweizer Vermögensverwaltungsbranche aus?* Die hier vorgenommene Analyse der motivationalen Faktoren für die Einführung eines SI Angebots sowie deren Wirkung auf interne Strukturen ist eine neue Perspektive, weshalb diese Studie einen Beitrag zum besseren theoretischen Verständnis der indirekten Effekte von SI bietet. Durch die Reflektion dieser Wirkung im Kontext einer sozialen Bewegung wird des Weiteren der aktuellen Haltung bezüglich SI sowie den Indizien für einen Sinneswandel innerhalb der Branche nachgegangen. Damit wird Aufschluss über den Beitrag der Vermögensverwalter für die weitere Distribution und den weiteren Ausbau von SI gewonnen, was die praktische Bedeutung der Studie unterstreicht. Auf der Basis einer qualitativen Datenanalyse soll es in dieser Studie damit um die Erfahrung und die aktuelle Wahrnehmung derjenigen gehen, die bei der Vermittlung der SI Produkte an Privatanleger eine zentrale Rolle spielen, nämlich die Vermögensverwalter.

#### **5. Methodik**

Bei der Erforschung von Gedanken, Intentionen und Handlungen von Personen in Organisationen besteht die Aufgabe des Forschenden darin, deren Sicht sowie Erlebnis abzuholen und adäquat zu schildern (Gioia, Corley, und Hamilton (2013)), wozu qualitative Methoden deutliche Vorteile aufweisen (Jemna (2016)). Diese sind nämlich auf die Generierung von Ideen sowie Hypothesen ausgerichtet und damit insbesondere geeignet, ein erstes Verständnis von noch wenig untersuchten Themenbereichen zu erlangen, was den explorativen Charakter qualitativer

Forschung unterstreicht (Kreis, Wildner, und Kuß (2021)) und mit dem Ziel dieser Arbeit, ein primäres Bild möglicher indirekter Effekte von SI zu erlangen, übereinstimmt. Entsprechend dieser Überlegungen wurden die Untersuchungsobjekte (Vermögensverwalter, als brancheninterne Informanten) sowie der Datenerhebungsansatz (semi-strukturierte Interviews, als offene und gleichzeitig zielorientierte Erhebungsmethode) gewählt, worauf in den nachfolgenden Abschnitten noch genauer eingegangen wird.

Um die inhaltliche Vielfalt nicht standardisierter Befragungen von Einzelpersonen in einem explorativen Forschungsrahmen vergleichbar machen zu können, müssen diese in einem interpretativen Verfahren vergleichbar gemacht werden (Bortz und Döring (2006)). Dazu bietet sich im Speziellen eine qualitative Inhaltsanalyse, mit dem Ziel der systematischen Beschreibung der Bedeutung von Textbestandteilen (Bücker (2020)), in diesem Fall der Interviews, an. Die Beschreibung erfolgt dabei anhand der Konstruktion eines Kategoriensystems, welches das zentrale Untersuchungsergebnis darstellt (Mayring (2010)). Diese Vorgehensweise entspricht weitestgehend der strukturierenden qualitativen Inhaltsanalyse (Schreier (2014)), oder von Hsieh und Shannon (2016)) auch als konventionelle qualitative Inhaltsanalyse bezeichnet, wobei die Kategorien anhand des Textmaterials induktiv, also durch die allmähliche Identifikation und Konzeptualisierung von relevanten inhaltlichen Aspekten entwickelt werden. In der Literatur zu inhaltsanalytischen Ansätzen herrscht jedoch kein Konsens darüber, ob die Kategorienentwicklung rein induktiv, oder auf einer Kombination deduktiv-induktiver Fundierung erfolgen sollte (Mayring (2010), Schreier (2012), Hsieh und Shannon (2016), Steigleder (2008)). Der entscheidende Vorteil der hier angewendeten induktiven Vorgehensweise liegt darin, dass Informationen direkt von den Interviewpartnern gewonnen werden und keine vordefinierten Kategorien, oder theoretischen Strukturen den Analyseprozess lenken (Hsieh und Shannon (2016), Eisenhardt und Graebner (2007)). Dadurch erfolgt die Erstellung des Kategoriensystems interpretativ, was wiederum den Einbezug sowohl expliziter als auch latenter Äusserungen der Befragten erlaubt (Schreier (2014)) und damit die Erlebniswelt der Befragten transparent macht (Bortz und Döring (2006)).

## **6. Datengrundlage**

### **7.1 Interviewpartner/innen**

Die Grundlage für die weiterführende Analyse bildeten Interviews mit Fachexperten/innen aus der Schweizer Vermögensverwaltungsbranche. Die Befragten weisen allesamt langjährige Erfahrung in der Vermögensverwaltung sowie im beruflichen Umgang mit vermögenden Privatkunden auf und setzen sich zusammen aus Kundenberatern, Bereichsleitern Private

Banking, wie auch einer leitenden Person der Nachhaltigkeitsabteilung. Insgesamt wurden acht rund einstündige Interviews im Zeitraum von April bis Juni 2021 durchgeführt. Gegeben und der im Befragungszeitraum vorherrschenden Pandemiemassnahmen wurden diese mehrheitlich über Videoanrufe, oder entsprechend der Möglichkeiten vor Ort durchgeführt. Das zentrale Kriterium für die Auswahl der Interviewpartner war deren Erfahrung in der Vermögensverwaltung und entsprechend im Umgang mit vermögenden Privatkunden. Nebst dem wurde darauf geachtet, dass die Banken, in welchen die Befragten tätig sind, ein SI Angebot ausweisen, welches aber keinen spezifischen Anforderungen unterlag. Dadurch sollte der Variabilität bezüglich der SI Kompetenzen sowie den angewandten Strategien der Vermögensverwalter Rechnung getragen werden. Aus Gründen des Datenschutzes erfolgt die Bezeichnung der Interviewpartner anonymisiert und diese werden bei Zitierungen wie folgt durch Zahlen gekennzeichnet: Bspw. Interview 1, Interview 2, usw.

## **7.2 Interviewfragen**

Die Interviews orientieren sich an semi-strukturierten Interviewfragen, welche sich eines vorbereiteten, aber flexibel anwendbaren Fragenkatalogs bedienen (Bortz und Döring (2006)). Dadurch wird der explorative Charakter dieser Studie nicht zu sehr durch vordefinierte thematische Konzepte eingeschränkt, aber trotzdem ein zielorientierter Forschungsrahmen konstruiert (Eisenhardt und Graebner (2007)). Wie im Theorieteil dargelegt, legen die ethischen und sozialen Ursprünge von SI nahe, dieses Phänomen in den Kontext einer sozialen Bewegung zu stellen, welche nicht nur das Ziel verfolgt, nachhaltige Investitionen zu fördern, sondern die Finanzbranche als solche nachhaltig zu machen. Darauf beruht die Annahme, dass SI auch eine Veränderung auf den Bezug zu, respektive den Umgang mit Nachhaltigkeit innerhalb der Branche mit sich führt. Demgemäss wurden in den Gesprächen folgende Themen abgedeckt:

- Die persönliche Erfahrung der Befragten mit nachhaltigkeitsinteressierten Kunden
- Die Beweggründe für den Auf- und Ausbau von SI
- Durch den Aufbau eines SI Angebots angeregte bankinterne Veränderungen
- Der persönliche Bezug der Befragten zu SI

Konkreter bildeten offen formulierte Leitfragen zu den oben genannten Themen den Gesprächsbeginn, wobei sich im weiteren Interviewverlauf darauf aufbauend der Fluss an Folgefragen bestimmt (Baur und Blasius (2014)). Verfolgt wird das Ziel, das persönliche Erleben der Interviewten einzufangen, weshalb Anstösse für weitere Folge- und Vertiefungsfragen erst gegeben wurden, nachdem die Interviewpartner ihren vorhergehenden Gedankengang zu Ende führen. Genau in dieser Flexibilität den Gesprächsverlauf stärker von den Interviewten selbst

gestalten zu lassen und damit deren subjektive Erfahrung mit dem behandelten Sachverhalt dargelegt zu bekommen, liegt der entscheidende Vorteil dieser Befragungsmethode (Jemna (2016), Bortz und Döring (2006)). Denn «offene oder auch halbstandardisierte Befragungen werden nur selten schriftlich durchgeführt, da Probanden eher zu mündlichen Äußerungen bereit und in der Lage sind als zum Anfertigen von schriftlichen Ausarbeitungen» (Bortz und Döring (2006), S. 308). Der Fragenkatalog mit den verwendeten Leitfragen findet sich im Anhang dieser Arbeit.

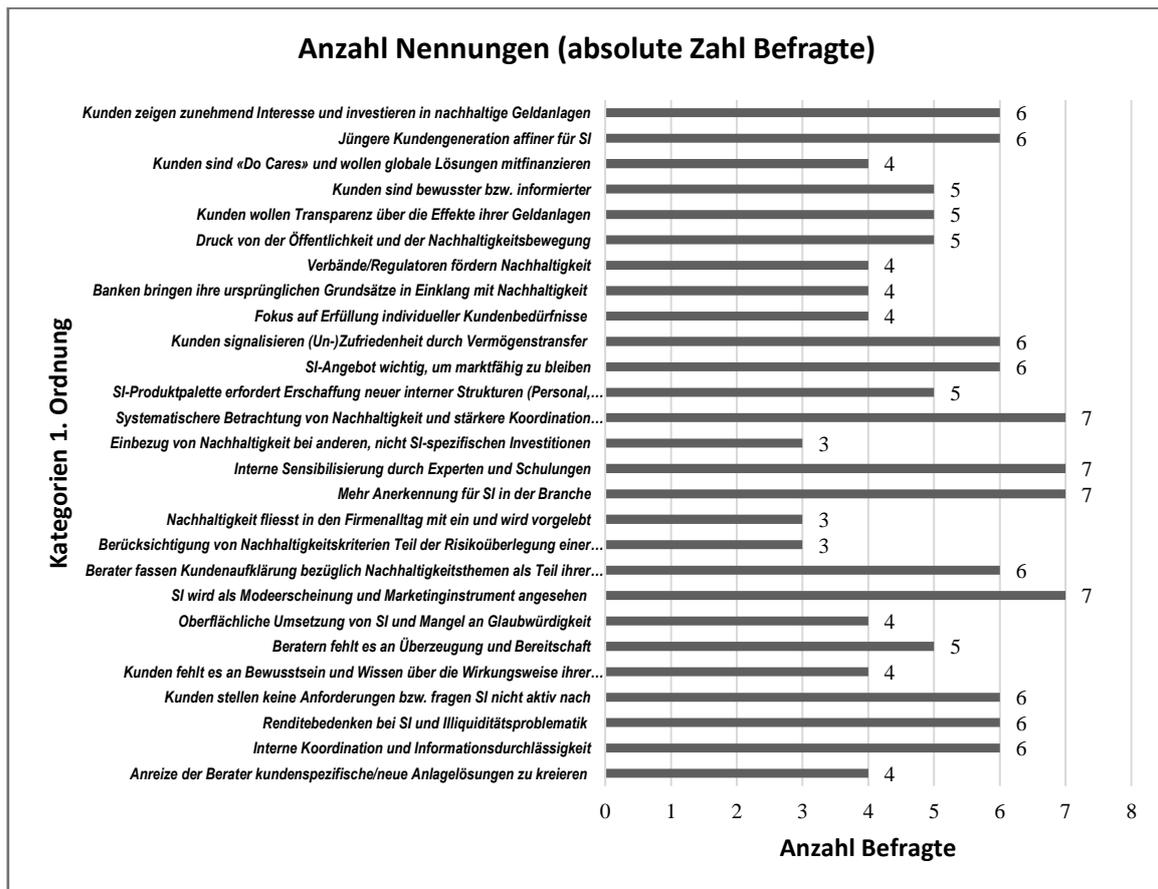
## 7. Datenanalyse

Wie im Abschnitt *Methodik* dargelegt, bedient sich diese Arbeit einer strukturierenden qualitativen Inhaltsanalyse (Schreier (2014)), bei welcher im Allgemeinen auf einem Kategoriensystem aufgebaut und Kategorien hinsichtlich ihres gemeinsamen Vorkommens untersucht werden (Mayring (2010), Bücken (2020)). Dieser Ansatz hat formale Ähnlichkeiten mit der Gioia-Methode (Gioia, Corley, und Hamilton (2013)), von welcher die in dieser Arbeit verwendete Struktur zur Erstellung eines Code- bzw. Kategoriensystems abgeleitet wurde. Lediglich der Prozess sowie die Struktur zur Erstellung des Kategoriensystems basieren auf der Gioia-Methode, der schlussendliche theoretische Beitrag unterscheidet sich aber. Im Gegensatz zur Gioia-Methode zielt die strukturierende qualitative Inhaltsanalyse nicht darauf ab, neue Theorien zu entwickeln, oder vorhandene weiterzuentwickeln, sondern die Fragestellung deskriptiv zu untersuchen (Bücken (2020)). Im Folgenden wird nun die Extraktion von Kategorien, orientiert am Vorgehen der Gioia-Methode, schrittweise erläutert.

Um den Analyseprozess zu erleichtern und überschaubar zu gestalten, wurden die im Vorfeld sinngemäss transkribierten Interviews mithilfe der Analysesoftware MAXQDA (VERBI Software (2019)) untersucht. Zunächst wurden die als relevant angesehenen Textstellen in den Interviews markiert und aus denen Codes destilliert, welche sich möglichst nah an den Bezeichnungen, also der unverzerrten «Sprache» der befragten Personen, orientieren sollten (Mayring (2010)). Durch iterative Wiederholung dieses Prozesses der Code-Zuordnung wurde schliesslich versucht, mehrfach vorkommende Konzepte zusammenzufassen und zu repräsentativ benannten Codes (Kategorien 1. Ordnung) zusammenzuführen. Mehrmalige Neuordnung der Textstellen und Umbenennung der Codes waren Teil des Analyseprozesses, damit eine möglichst korrekte Abgrenzung der Kategorien erreicht werden konnte. Daraufhin wurden die Kategorien 1. Ordnung, welche sich auf ähnliche theoretische Sachverhalte beziehen, zu abstrakteren Konzepten, namentlich zu Kategorien 2. Ordnung zusammengeführt. Um abschliessend die individuellen Einschätzungen der Interviewpartner in verallgemeinernde Aussagen zu

überführen, wurde das Abstraktionsverfahren noch ein weiteres Mal durchgeführt. Aus dem erneuten Zusammenstellen der Kategorien 2. Ordnung, sowie erneut mehrmaligen Anpassungen und Tauglichkeitsprüfungen, entstanden die finalen Theoriekonzepte (aggregierte Dimensionen). Das schliesslich entwickelte Kategoriensystem beschreibt die, sich in dieser Forschungsarbeit als wichtig erwiesenen, Aspekte bei der Betrachtung der durch SI angeregten Wirkungsprozesse.

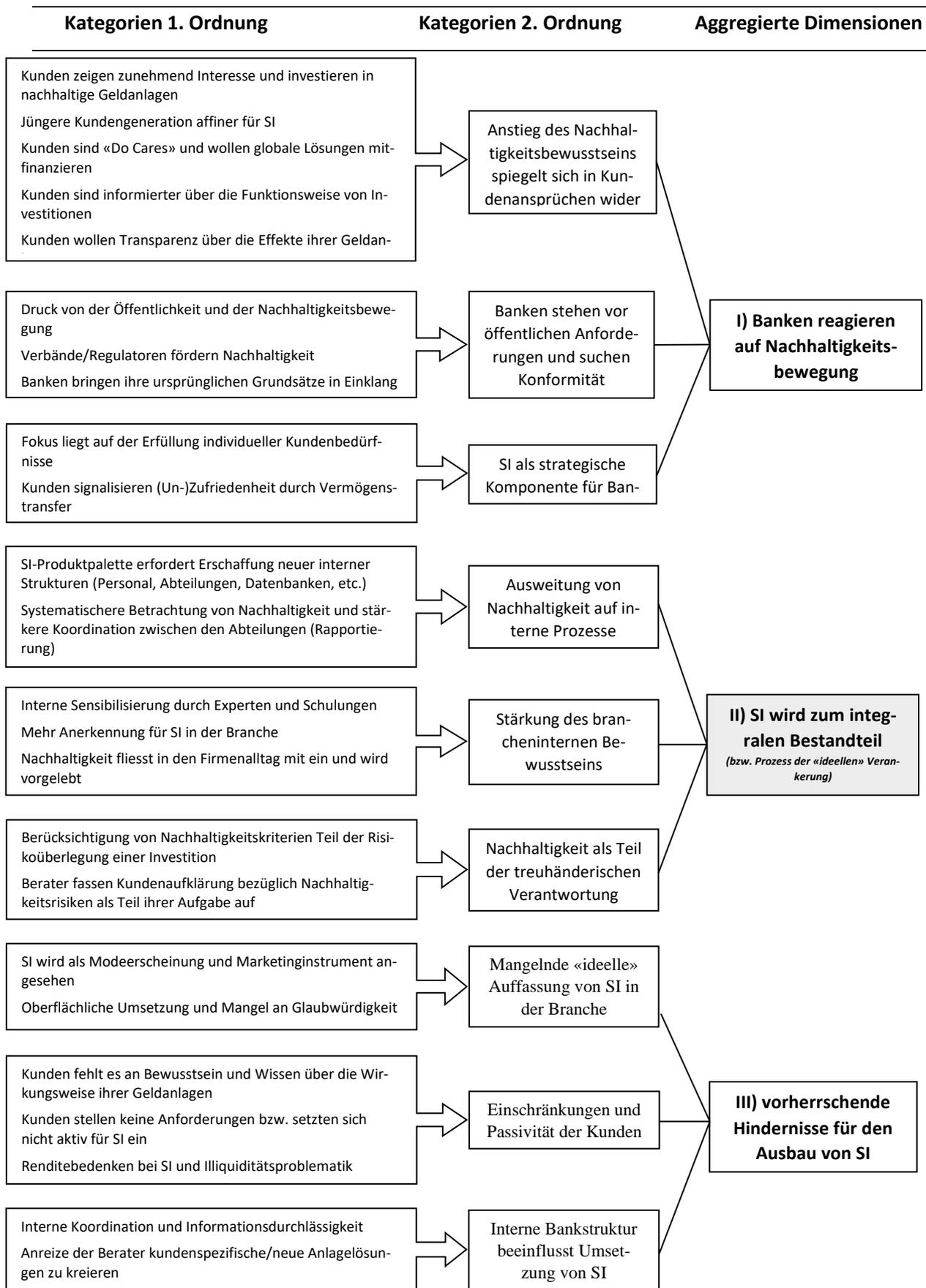
**Abbildung 1: Nennungen pro Kategorie 1. Ordnung**



Quelle 1: Eigene Darstellung

Aus der Datenanalyse hat sich ein Kategoriensystem mit 27 Kategorien 1. Ordnung (Abbildung 1) und neun Kategorien 2. Ordnung herauskristallisiert, die im Überblick in Abbildung 2 dargestellt sind. Als Finalergebnis hat sich gezeigt, dass der Frage nach der Wirkung von SI auf die Vermögensverwalter in drei Aspekten, welche in Abbildung 2 der Stufe der aggregierten Dimensionen zugeordnet sind, nachgegangen werden kann. Auf diese drei Aspekte wird im Folgenden genauer eingegangen, indem zunächst die Kategorien 2. Ordnung ausführlich vorgestellt und darauffolgend die Erkenntnisse in die *Diskussion* genommen werden. Die identifizierten Wirkungsmechanismen werden zusätzlich am Ende des Abschnitts *Ergebnisse* in Abbildung 3 in illustrierter Form präsentiert.

**Abbildung 2: finales Kategoriensystem**



Quelle 2: Eigene Darstellung angelehnt an Gioia, Corley, und Hamilton (2013)

## 1. Ergebnisse

Aus der inhaltsanalytischen Studie konnten drei übergeordnete Aspekte (aggregierte Dimensionen in Abb. 2) erkannt werden, welche für die Beantwortung der Fragestellung von Relevanz sind: Erkenntnisse zu den Motiven für die Einführung von SI, Einfluss von SI auf die Vermögensverwalter, sowie vorherrschenden Barrieren für SI. Um die **aggregierten Dimensionen** verständlich zu machen, werden in diesem Kapitel die dazugehörigen Konzepte aus den **Kategorien 2. Ordnung** genauer erläutert, wobei ausschliesslich auf explizit in den Interviews erwähnte Elemente eingegangen wird.

### I) Banken reagieren auf Nachhaltigkeitsbewegung

#### *Anstieg des Nachhaltigkeitsbewusstseins spiegelt sich in den Kundenansprüchen wider*

Kunden signalisieren direkt durch mehr Investitionen in SI Produkte wie auch durch Äusserungen ihrer Anlagewünsche die immer stärker werdende Nachfrage nach nachhaltigen Anlagelösungen. Obwohl in den Portfolios der durchschnittlichen Kunden nachhaltig investierte Gelder noch einen geringen Anteil ausmachen, wie es in den Gesprächen hiess, ist dieser in den letzten Jahren stetig gewachsen. In den Interviews wiesen entsprechend sechs von den acht Befragten auf einen positiven Nachfragetrend nach SI hin. Signifikant dabei ist, dass diese Nachfrage scheinbar nicht länger von wenigen, spezifischen oder institutionellen Kunden angetrieben wird, sondern eine grössere Zahl privater Investoren auch nachhaltige Anlagelösungen sehen möchte.

---

«Dann bekommt man viel von den Kunden mit über, die sagen, dass sie an den neuen Produkten interessiert sind und unsere alten Lösungen sie [nicht gross] interessieren. Sie wollen von mir etwas im Nachhaltigkeitsbereich sehen.» (Interview 8)

---

Im Speziellen jüngere Personen, die aufgrund des langsamen Generationenwechsels beim Familienvermögen mitreden oder ihr eigenes Vermögen aufbauen können, zeigen eine höhere Affinität und mehr Bewusstsein für Nachhaltigkeit. Grund dafür ist zum einen wahrscheinlich der längere Anlagehorizont, wie auch die Tatsache, dass sie sich von zukunftsweisenden Themen wie dem Klimawandel, sozialer Ungleichheit, grünen Städten, etc. direkt betroffen sehen. Dieser Wunsch, die Zukunft positiv mitzugestalten und innovative Lösungen mitzufinanzieren, ist zudem ein allgemeines Merkmal von Kunden, die bereits in SI investiert haben oder dies in Erwägung ziehen. Treffend formuliert ist die Bezeichnung «Do Cares» (Interview 5), welche Investoren bezeichnet, mit denen der Nachhaltigkeitsgedanke resoniert und wie folgt definiert wurde:

---

«Sie sind nicht gerade Fundamentalisten, aber halt "Do Cares", die sich [mit SI] identifizieren und es kommen immer mehr dazu, da sich sehr viele Gedanken darüber machen, wie wir den Planeten an die nächsten Generationen übergeben können.» (Interview 5)

---

Klare thematische Investitionen, wie z.B. die Bekämpfung des Klimawandels, oder Anlagen, die sich nach den UNO Sustainable Development Goals richten, sind in diesem Kontext gefragt. Es wird deutlich, dass sich die Kundencharakteristika wandelt und Kunden mit eigenen Vorstellungen kommen, da ein Grossteil bewusster, wie auch informierter ist. Es ist zum einen der Bewusstseins- und Wertewandel im Nachhaltigkeitsbereich, angefeuert durch öffentliche Diskussionen, Medien, sowie dem Druck von der Strasse mit Bewegung wie Friday for Future. Dies lässt die Menschen alltägliche Verhaltensweisen hinterfragen und tangiert weiterführend auch deren Investitionsüberlegungen. Letzteres wird grundlegend durch den zweiten Aspekt verstärkt, da Kunden die Funktionsweise ihrer Geldanlagen besser zu verstehen scheinen, also illustrativ gesagt, der Kunde «[...] bewusster anlegt und merkt, dass wenn er jemandem Geld in Form einer Aktie gibt, [er] dort mitreden kann» (Interview 7). Was das folglich für Beraterinnen und Berater bedeutet, beschreibt folgende Aussage:

---

«Ich glaube die Anleger sind so oder so, also nicht nur im Bereich der Nachhaltigkeit, sondern in allen Bereichen der Geldanlagen viel mehr informiert. Auch ich als Beraterin muss immer wieder auf dem neusten Stand sein, da die Menschen viel informierter sind.» (Interview 6)

---

Ein selbstbewussteres Auftreten der Kunden fordert nicht nur Berater heraus, sondern die gesamte Institution, da aufgeklärte Kunden mehr über den Effekt ihrer Geldanlage wissen möchten und entsprechend Transparenz wertschätzen, wie mehr als die Hälfte der Befragten feststellt. Positive Beispiele für Transparenz sind Dinge wie die Rapportierung von Nachhaltigkeitskennzahlen (Interview 2, Interview 4), Offenlegung der Stimmrechtsausübung (Interview 5, Interview 7), wie auch die nachvollziehbare Kommunikation der eigenen Positionierung in Bezug auf SI (Interview 6).

### ***Banken stehen vor öffentlichen Anforderungen und suchen Konformität***

Nebst den Erwartungen der Kunden sehen sich Vermögensverwalter öffentlichem und regulatorischem Druck ausgesetzt, der vom wachsenden gesamtgesellschaftlichen Fokus auf Nachhaltigkeit herrührt. Denn «der Wertewandel von den Investoren aus ist zunehmend, aber der Hauptanteil kommt doch von der Regulation oder vom Druck von den Verbänden, oder der Strasse» (Interview 3), weshalb die Einsicht besteht, dass Banken an einer grundsätzlichen Thematisierung von Nachhaltigkeit sowie an einer Mindestumsetzung von SI nicht vorbeikommen.

---

«Dann ist es die Tendenz, welche natürlich kommt vom Markt, von der Klimabewegung und der Druck von aussen auf die Bank, welcher verlangt, dass man strukturierter ist.» (Interview 3)

---

Obwohl Institute, welche Gelder privater Investoren betreuen, bisher noch keinen gesetzlichen Verpflichtungen unterstehen, sehen sich mit Empfehlungen von Verbänden konfrontiert.

Freiwillige Befolgung von SI Richtlinien macht aus Sicht der Reputationsförderung, wie auch der Antizipierung zukünftiger rechtlicher Vorschriften wie solcher des erwähnten europäischen Action Plan for Sustainable Finance Sinn. Genannt wurden beispielsweise die seit 2006 existierenden Principles for Responsible Investment (PRI) Richtlinien, bei welchen sich Unterzeichnende bereiterklären, Prinzipien für verantwortungsvolles Investieren umzusetzen. Der Anschluss an solche Investorenetzwerke signalisiert, dass man die gesellschaftliche Verantwortung als Finanzakteur wahrnimmt und sich, sicherlich zunächst nach aussen, als aktiver Akteur in der Nachhaltigkeitsdiskussion positioniert. Nach einem solchen Imagewechsel sehnten sich im Speziellen nach der Finanzkrise 08/09 viele in der Industrie, wie ein Befragter deutlich machte:

---

«Man hat sich angefangen zu schämen, Banker zu sein, insbesondere wenn man zu dieser Kategorie gehörte, welche erstens Know-How hatte und zweitens etwas anderes [als den reinen Profitgedanken] vertrat.» (Interview 2)

---

Somit ist es kein Zufall, dass in den Jahren nach der Finanzkrise SI vermehrt zum Thema wurde. Denn nebst der rein regulatorischen Seite ist der Reputationsaspekt von wesentlicher Bedeutung, da man das Vertrauen der Kunden sowie der Öffentlichkeit zurückgewinnen wollte. Interessant in diesem Kontext ist die häufige Betonung, dass Nachhaltigkeit bereits seit Langem zu den Grundsätzen gehört und es «das ist, was [man] bis anhin schon gelebt habe» (Interview 3), oder «Nachhaltigkeit immer schon in der DNA» (Interview 4) war. Dadurch wird die Konformitätssuche zwischen dem Nachhaltigkeitsgedanke und den bankeigenen Grundsätzen betont, was die gesellschaftliche Verbundenheit und Legitimation hervorheben.

### ***SI als strategische Komponente für Banken***

«Es ist eine Frage davon geworden, ob man im Geschäft bleiben möchte oder nicht» [Übersetzung des Verfassers] (Interview 1). Öffentliche und kundenseitige Anforderungen machen SI zu einem entscheidenden Aspekt der Wettbewerbsfähigkeit und somit im Kampf um eine langfristige Bindung von Kundengeldern. Insbesondere im Privatkundengeschäft müssen Nachhaltigkeitsstrategien entwickelt und ambitionierte Ziele formuliert werden, um sich von der Konkurrenz differenzieren und entsprechend der geänderten Nachfrage einen Mehrwert schaffen zu können. Die interviewten Personen heben die starke Orientierung an den spezifischen Bedürfnissen der Kunden in der Vermögensverwaltung hervor, weshalb schon früh Anlagelösungen mit nachhaltigen Elementen auf expliziten Wunsch von Einzelkunden umgesetzt wurden, was schlussendlich als Anlass diente, ein einheitlicheres Angebot ausweisen zu können. Heute gehört das Ausweisen von SI-Produkten bei vielen Kunden nicht mehr zu einer

interessanten Option, sondern ist ein wichtiges Kriterium in der Wahl ihres Vermögensverwalters und damit des Entscheids zu, wem ihr Vermögen fliesst.

---

«Ja, das war bei uns auch schon ein Grund wie wir einen Kunden gewonnen haben. Man muss sich vorstellen, dass man vor allem im UHNWI Bereich im Konkurrenzkampf mit zwei, drei Banken ist und der Kunde die Angebote vergleicht. Weil wir das [ein Nachhaltigkeitsrating] dem Kunden so aufgezeigt haben, konnten wir das Geschäft gewinnen, wohingegen die anderen nicht so proaktiv waren, oder nicht auf die Idee kamen das so aufzuzeigen.» (Interview 4)

---

Anekdotisch hebt dieses Zitat die Wettbewerbsvorteile von SI und einer proaktiven Kommunikation der eigenen Nachhaltigkeitsstrategie hervor. Unabhängig von der ideellen Motivation oder dem gesellschaftlichen Verantwortlichkeitsgedanken haben Banken, die in den letzten Jahren ihr SI-Produktangebot ausgebaut haben, dies strategisch durchleuchtet und die Chancen dieses Wachstumsmarktes erkannt (Interview 5). Konträr sind Banken, die sich dem Thema Nachhaltigkeit entziehen in der langen Frist nicht marktfähig, vor allem wenn es um die Gewinnung neuer, jüngerer Kunden geht, wie ein Interviewpartner betont (Interview 6). Zusammenfassend wird deutlich, dass SI in der Zwischenzeit auch zu einem «Muss» für das Geschäft mit Privatkunden geworden ist und ein Zusammenspiel der zunehmenden Kundennachfrage, dem Druck von der Öffentlichkeit, der Verbänden sowie dem Markt zu einem positiven Trend für SI beiträgt.

---

«Wenn man heute mit neuen Kunden, mit Frauen, oder gerade mit Institutionen zusammenarbeitet, führt der Druck von unten zwangsweise dazu, dass das Umdenken stattfinden muss. Derjenige, der sich das nicht auf die Fahne schreibt und sich dem nicht unterwirft, wird ein Problem haben in der Zukunft.» (Interview 8)

---

## **II) SI wird zum integralen Bestandteil**

### ***Ausweitung von Nachhaltigkeit auf interne Prozesse***

Die Möglichkeit, nachhaltige Anlagelösungen strukturiert, deklariert und einheitlich anbieten zu können, erfordert den Aufbau neuer interner Strukturen. Obwohl sich die Einführung neuer Produkte je nach Umsetzungsart, also einer in-House oder out-House Produkteplattform, unterscheidet, werden im Folgenden einige Strukturierungen beschrieben. In den Interviews wurden vermehrt zwei Massnahmen erwähnt, die mit der Einführung eines SI-Angebotes im Kapitalanlagegeschäft einhergingen: Die Rekrutierung von auf SI spezialisiertem Personal bzw. Nachhaltigkeitsexperten und die Erschaffung eines hauseigenen Rahmenwerkes sowie Messmethoden für die Nachhaltigkeitsbeurteilung. Um eine in sich konsistente Nachhaltigkeitsstrategie zu entwickeln, mussten Banken, die nicht auf SI spezialisiert waren, je nach Grösse ein Team oder eine gesamte Abteilung herbeiholen, welche nebst dem Fachwissen auch

«eine Vision davon haben, wohin der Markt geht, und was gefragt ist» (Interview 8). Entsprechend musste das gesamte Nachhaltigkeitskonzept für das eigene Geschäftsmodell und öffentliche Auftreten neu durchdacht und, wie ein Befragter (Interview 3) betont, mit der Heranreifung von SI stetig weiterentwickelt werden. Auf der Produkteebene war es in diesem Sinne möglich, ESG Daten zu den einzelnen Titeln von Anbietern wie beispielsweise Sustainalytics zu erwerben, jedoch gaben diese keine konkreten Anlagestrategie vor, weshalb Banken auf Basis solcher Ratings oder auf eigenen Berechnungen beruhend individuelle Bewertungssystem erschufen. Beispielhaft wurde genannt, wie die erworbenen ESG-Ratings ausgehend von einem von der Bank selbst festgelegten Wertesystem um drei Ebenen, welche das (Nachhaltigkeits-)Bewusstsein eines Unternehmens sowie die ergriffenen Massnahmen und deren Resultate umfasst, erweitert und dadurch für die Anleger «zum Leben» erweckt wurden (Interview 7). Entscheidend ist, dass dadurch eine vertiefere Auseinandersetzung mit Nachhaltigkeit angeregt wird, da man ein grundlegendes Verständnis für die neuen SI-Produkte haben musste, bzw. wollte.

---

«Wir haben gesagt, dass wir verstehen wollen, wie man [diese] Berechnungen durchführt und individuell beurteilen, wie wir das Gewichten sollen [...]» (Interview 3)

---

Mit der Zeit bewirkten Faktoren wie die zunehmende Datenverfügbarkeit, Datennutzung, wie auch die fortlaufende Professionalisierung und abteilungsübergreifende Koordination des SI Angebots einem systematischeren Blick auf Nachhaltigkeit. Besonders hervorgehoben wurde dabei das bessere Verständnis von Nachhaltigkeit und dadurch detaillierteres Titel- und Branchenresearch auf ESG-Aspekte hin, was mittlerweile zur gründlichen Unternehmensanalyse gehört. Drei von den acht Befragten gaben zudem an, ihre Bank plane Nachhaltigkeitskennzahlen in den Kundenportfolios auszuweisen oder rapportiere dies bereits, unabhängig davon, ob diese ein SI Mandat haben oder nicht (bspw. (Interview 1)).

---

«Was kommen wird, ist mehr Transparenz in der Rapportierung bis zum Punkt, dass jeder Rapport an die Kunden, unabhängig davon welches Produkt sie kaufen, nicht-finanzielle Daten enthalten wird.» [Übersetzung des Verfassers] (Interview 1)

---

Ein systematischer Blick bedeutet in diesem Zusammenhang folglich, dass die Relevanz von Nachhaltigkeitsaspekten steigt und diese nicht mehr nur im Rahmen eines Anlageproduktes oder Nachhaltigkeitsmandates berücksichtigt werden, sondern ebenfalls in anderen strategischen oder operativen Entscheiden. Erste Grundzüge dieser Entwicklung zeigen sich beispielhaft im Ziel einzelner Banken, bis zu einem festgelegten Zeitpunkt auf der Investitions-, wie auch operativen Ebene, CO<sub>2</sub>-Neutralität zu erreichen (Interview 3, Interview 4), oder im Verbot

für Mitarbeiter, intern Aktien mit einem schlechten und sogar mittelmässigen Nachhaltigkeitsrating zu erwerben (Interview 4).

### ***Stärkung des brancheninternen Bewusstseins***

Aus den Interviews geht nebst der strukturellen Integration auch eine steigende kognitive Akzeptanz für SI hervor. Sieben von acht Befragten sagen aus, dass die interne Sensibilisierung der Mitarbeitenden durch Experten sowie neue Messmethoden, Schulungen und Alltagsgespräche zu mehr Bewusstsein im Hinblick auf Nachhaltigkeitsthemen. Unter den zwei Befragten, die sich in ihren aktuellen beruflichen Tätigkeiten ganz auf SI fokussieren, betonten beide ihre fortlaufenden Bemühungen, branchenintern Bewusstsein zu fördern und weiter fördern zu wollen (Interview 2, Interview 5). Die Zusammenarbeit mit Spezialisten wurde entsprechend als Anstoss beschrieben, den Fokus auf neue Fragestellungen zu lenken, was schliesslich in einer kritischen Reflektion des eigenen Verhaltens resultiert (Interview 3).

---

«[...] dann natürlich deswegen, da man mit den Spezialisten zusammenarbeiten darf und sich mehr mit dem Thema auseinandersetzt. [Dadurch kommen] gewisse Fragestellungen auf, welche dann dazu führen, das eigene Verhalten zu hinterfragen.» (Interview 3)

---

Einigen bemerken in diesem Sinne auch wie sich ihre Gewohnheiten im Berufsalltag verändert haben, wie beispielsweise bewusst den Papierverbrauch zu reduzieren oder bevorzugt Geschäftsreisen mit dem Zug anstelle des Autos anzutreten (Interview 4). Kontakte zum Nachhaltigkeitsteam, auf Wertefragen ausgerichtete Gespräche, sowie alltägliche Sensibilisierung scheinen effektiver zu sein als theoretische Schulungen zu den Produkten, wenn es um die grundlegende Verantwortlichkeitsfrage der Finanzindustrie und damit die ethische Sicht auf SI geht. Durch persönliche Auseinandersetzung kombiniert mit neu initiierten Berechnungen und Analysen, welche die Geschäftstätigkeiten von Unternehmen, wie auch Banken im Kontext der ESG-Kriterien aufschlüsseln und die sozioökologischen Effekte vor Augen führen, bezeugen die Befragten eine bewusstseinssteigernde Wirkung.

---

«Andererseits ist es die Industrie, die merkt, dass sie ihren Teil dazu beitragen muss, die Aufklärung leisten und merken, dass nicht mehr alles so simpel ist.» (Interview 7)

---

Befragte deuten sogar einen in Bewegung gesetzten Prozess hin, der eine tiefgehende, von der Analyse- und Produktebene losgelösten Auseinandersetzung mit SI anregt. Durch die grössere Anerkennung von SI und fortlaufende Sensibilisierung im Berufsalltag scheint somit im Übrigen ein Fundament für weiterführende Verantwortlichkeits- bzw. Wertefragen gelegt zu werden.

## *Nachhaltigkeit als Teil der treuhänderischen Verantwortung*

Die Mehrheit der Befragten wies aus, Nachhaltigkeit mit ihren Kunden zu thematisieren und diese proaktiv darauf anzusprechen. Verstärkt zeigt sich diese proaktive Kommunikation bei denjenigen, die im Vorfeld betonten ihre Bank berücksichtige Nachhaltigkeit über das Nachhaltigkeitsmandat hinaus, wobei sich aber deutliche Unterschiede in der Thematisierungstiefe zeigen. Einige sprachen lediglich über die Verpflichtung, den Kunden aufzuzeigen, welche SI Möglichkeiten es gibt sowie allfällige ESG Präferenzen der Kunden abzuholen (bspw. Interview 6). Andere sahen ihre Aufgabe hingegen darin, die gesellschaftlichen Dimensionen der Geldanlagen genauer zu thematisieren (bspw. Interview 2), wobei es sich dabei um jene wenige handelte, die sich als ideologische Befürworter äusserten. Proaktiv auf Nachhaltigkeit hinzuweisen äusserst sich nicht zwingend nur auf der verbalen Ebene, sondern kann auch schriftlich in Form einer Analyse des Portfoliofussabdrucks daherkommen, welche notorisch allen vermögenden Kunden ausgewiesen wird.

---

«Wir nehmen das Thema sicherlich in jedem Gespräch auf, wenn es um Anlagen geht. Wir sind natürlich verpflichtet, dem Kunden aufzuzeigen, dass er dort eine Möglichkeit hat.» (Interview 6)

«[Die Kunden] fragen immer mehr, aber wenn sie nicht selbst fragen, dann bringe ich das Thema auf den Tisch und ich zwingen die Kunden, über solche Dinge nachzudenken. Es geht nicht darum Geld zu machen, sondern um den Fakt etwas zu verändern und dabei erhält man halt noch Geld. (Interview 2)

---

Einhergehend mit der grösseren Anerkennung von SI wird die Wichtigkeit von Nachhaltigkeitskriterien bei einer sorgfältigen Risikobeurteilung betont, was folglich die treuhänderische Pflicht tangiert.

---

«Was vermehrt kommt, ist die Sichtweise, dass tatsächlich Risiken bestehen und Risiken, welche einen Einfluss auf die Entwicklung der Firmen haben und damit auf die Rendite. Hier kommt die treuhänderische Pflicht ins Spiel.» (Interview 3)

---

Deutlich wird, dass in der Frage, wie weit das Pflichtverständnis im Zusammenhang mit Nachhaltigkeit gehen soll beziehungsweise darf, differenzierte Ansichten bestehen. Die grundsätzliche Vorsicht eine ideologische Pflichtauffassung zu vertreten und SI als die ethisch «korrekte» Art des Anlegens zu vermitteln, liegt darin, dass die Befragten in dieser Hinsicht kein «dogmatisches Verhalten» (Interview 3, Interview 4) an den Tag legen möchten, da wesentlich im Dienst der Kunden und gemäss deren Wünsche gehandelt wird. Letztgültig zeugt aber der Konsens über die Notwendigkeit, Nachhaltigkeit im Investitionskontext zu berücksichtigen und damit über SI Möglichkeiten zu reden von mehr Verständnis und damit Selbstsicherheit in der Thematisierung von SI unter der Befragten.

### III) Vorherrschende Hindernisse für den Ausbau SI

#### *Mangelnde «ideelle» Auffassung von SI in der Branche*

Die Mehrheit der Befragten sieht die grundlegende Problematik in der noch verbreiteten branchenweiten Auffassung, SI stelle lediglich einen Anlagetrend bzw. eine Anlageklasse dar und keine transformative Bewegung hin zu mehr Nachhaltigkeit. Dieser Auffassung scheinen wettbewerbsstrategische, aber vor allem verkaufsgetriebene Anreize voranzugehen, da gemäss dem steigenden Kundeninteresse das Marktpotential erkannt wurde. Hinderlich ist die damit einhergehende Umsetzung von SI, welche nicht durch einen vielschichtigen Ausbau des Produkteangebots und damit der internen Strukturen begleitet wird, sondern mehr Ressourcen in ein «grünes» Marketing fliessen. Dieser Aspekt zeigt sich entsprechend in den *Greenwashing* Vorwürfen, die mit dem Mainstreaming von SI einhergehen (Interview 5).

---

«Man hat gemerkt, dass das ein Wachstumsmarkt ist, also setzt man auch darauf, ohne dass man das in jeder Phase durchgedacht hat. Denn nur zu sagen, man mache ESG und dadurch ist man auch nachhaltig, ist ein kleines Puzzleteil. Es braucht aber viel mehr, also intern ganz vielschichtige Strukturen, um damit auch Glaubwürdigkeit repräsentieren zu können.» (Interview 5)

---

Besonderer Zweifel an der Glaubwürdigkeit von SI zeigt sich hinsichtlich Banken, welche lediglich ESG-Ratings anwenden und daran geknüpfte Ansätze anbieten, da bei diesen Anbietern die nötige Infrastruktur und abteilungsübergreifende Koordination einer wirkungsvollen Nachhaltigkeitsstrategie zu fehlen scheint. Ferner kritisieren die Befragten eine oberflächliche Umsetzung auch aufgrund der fehlenden persönlichen Überzeugung für SI. Gleichwohl ist der Überzeugungsmangel nicht nur ein Hindernis auf der Entscheidungsebene, es sind nämlich im grossen Masse auch die Berater, welchen Wissen, Überzeugung und Bereitschaft fehlen SI Produkte an die Kunden zu bringen.

---

«Das grösste Problem, welches ich jetzt beeinflussen kann, sind die Mitarbeiter und deren Wissen und Training. Denn die sehen das eher als: "Ach, jetzt müssen wir das auch noch machen.", statt als eine Grundlage für die weiteren Tätigkeiten. Dass der Mitarbeiter das versteht und das auch richtig dem Kunden erklären kann, ist sehr schwierig.» (Interview 7)

---

Im Kontrast dazu äusserten sich diejenigen Befragten als motiviertere und überzeugtere Befürworter, die durch berufliche, wie auch persönliche Erfahrungen dazu bewegt wurden sich mit SI auseinanderzusetzen. Sinngemäss kam zum Ausdruck, dass es bedeutend ist die eigene Lebensphilosophie in den Zielen von SI wiederzufinden und umgekehrt, damit «die Wichtigkeit und der Sinn» (Interview 8) dahinter und nicht allein die geschäftliche Seite wegweisend sind.

## ***Einschränkungen und Passivität der Kunden***

Bei den Privatkunden zeigt sich eine Kluft zwischen Intention, also dem Interesse nach SI, und Aktion, also der konkreten Umsetzung. Trotz des ausgeprägten kundenseitigen Interesses und der Angabe, dass die Kundennachfrage einer der Gründe für die voranschreitende Ausweitung des SI Angebots ist, geben die Befragten an, keinen gezielten Druck oder spezifische Forderungen im SI Bereich von ihren Kunden zu erleben.

---

«Die Mehrheit der Kunden fragt nicht direkt nach. Wenn man mit den Kunden über *Responsible Investments* redet, sind sie sehr interessiert, aber wenn man sie nicht darauf anspricht, drängen sie noch nicht von selbst.» [Übersetzung des Verfassers] (Interview 1)

---

Es zeichnet sich ab, dass Kunden es wertschätzen, SI Möglichkeiten angeboten zu bekommen, aber selbst mit wenigen, oder sogar keinen spezifischen Anforderungen bezüglich der Nachhaltigkeit ihrer Anlagen an ihre Berater, beziehungsweise an ihre Bank treten. Die Erklärung wird unter anderem auf eine Laien-Experten-Konstellation dieser zwei Parteien zurückgeführt, da angesichts der zunehmenden Komplexität der Anlageprodukte das Geld einfachheitshalber den Bankinstituten überlassen und auf die nötige Expertise vertraut wird. Zu wenig Wissen und Bewusstsein über die potentielle Wirkungsweise von Geldanlagen ist nach Einschätzung der Befragten ein weiterer Grund für diese Passivität der Kunden. Dies anmerkend, obwohl gleichzeitig als Grund für die steigende Nachfrage nach SI das grössere Bewusstsein sowie besseres Verständnis über Geldanlagen genannt wurde.

---

«Es wäre ja schön, wenn die Leute schon so weit wären und sich wirklich Gedanken machen, was sie mit ihrem Kapital machen. Viele können die Wirkung nicht abschätzen. [...] Wenn man Geld ein Gesicht geben könnte, [...] das Gewissen ansprechen könnte und im schlimmsten Fall zeigen könnte, dass es sogar schädlich ist, dann beginnen die Leute sich hoffentlich Gedanken zu machen» (Interview 5)

---

Um den spezifischen Bewusstseinsmangel bei den Geldanlagen zu unterstreichen, wurde als Gegenvergleich das Beispiel der Ernährung genannt, bei welcher den Konsumenten schädliche Folgen bestimmter Produkte viel verständlicher sind und eine detaillierte Produktedeklaration als Selbstverständlichkeit gilt. Das soll verdeutlichen, dass wir «heute ein solches Bewusstsein [haben], dass wir bis zur letzten Schraube genau wissen wollen, was wir machen und was wir dadurch für Effekte haben. Bei den Anlagen haben wir das nicht bzw. noch nicht» (Interview 7). Darüber hinaus scheinen Renditebedenken, also die Auffassung, Nachhaltigkeit gehe auf Kosten der Rendite, eine immer noch vorhandene Barriere für private Investoren zu sein. Insbesondere im Bereich des Impact Investing besteht noch der Bedarf, das Renditepotential aufzuzeigen, wie Befragte betonen, wobei hier auch noch die Illiquidität der Anlagen als individuelle, wie auch regulatorische Hemmschwelle hineinspielt.

## ***Interne Bankstruktur beeinflusst Umsetzung von SI***

Wie prozessübergreifend und glaubwürdig Banken SI umsetzen, wird unter anderem von der Struktur des Instituts beeinflusst. Merklich in grösseren Banken mit zahlreicheren Geschäftszweigen und strikt vordefinierten Prozessen, ist die Wahrscheinlichkeit gegeben, dass SI nicht über alle Abteilungen hinweg kommuniziert und koordiniert wird. Nebst einer guten Informationsdurchlässigkeit zwischen den verschiedenen Stufen, das heisst von den Entscheidungsträgern bis zu den Beratern, ist es auch von Bedeutung, wer intern für Nachhaltigkeit zuständig ist. Wie angedeutet wurde, verfügen mittlerweile die meisten Bankinstitute über eine Nachhaltigkeitsabteilung, oder zumindest einzelne Verantwortliche. Damit deren Ideen sowie einhergehende Neuerungen erfolgreich sowie weitreichend implementiert werden können, «sollte diese Position zuoberst an die Stabfunktion angeschlossen sein» (Interview 2).

---

«Ich habe bei anderen Instituten gesehen, dass man zwar sagt, dass es wichtig ist, aber es wird irgendwohin wegdelegiert und jemand anderes muss es machen. Bei uns ist es Chefsache, da es uns wichtig ist und deshalb ist der Chef auch dabei, wenn über Nachhaltigkeit gesprochen wird.» (Interview 4)

---

Auch ob Anlageprodukte in der Gegenwart von Leistungskennzahlen (engl. Abkürzung: KPIs) vertrieben werden und ob nachhaltigkeitsbezogene Zielgrössen integriert sind, scheint einen Einfluss auf die Bereitschaft zu haben, den Kunden SI Lösungen anzubieten, oder entsprechende neu zu kreieren. Denn vordefinierte Ziele bezüglich der Rendite, des verwalteten Vermögens (engl. Abkürzung: AuM), oder der Anzahl Neukunden sind genannte Beispiele für KPIs (Interview 1), welche verankerte finanzielle Anreize überwiegen lassen und solche für die (Neu-)Umsetzung von SI untergraben könnten.

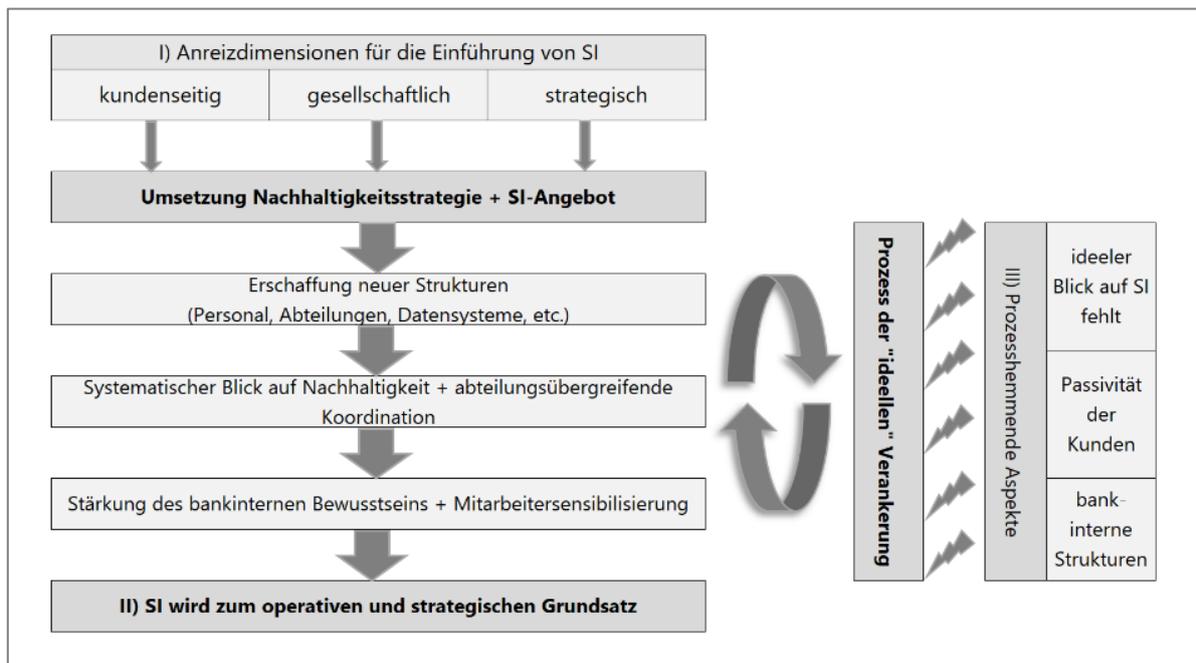
---

«Von unter her fordern Kunden oder Banker einen Wechsel und zuoberst steht der CEO oder das Top-Management, welche [ebenfalls] einen Wechsel fordern. Dazwischen liegt eine äusserst dicke Schicht von Managern, die eine Reihe von KPIs haben, wodurch sie zum Beispiel Performance, AuM, oder eine bestimmte Anzahl an Neukunden erreichen wollen. Das ist ihr Ziel, daher möchten sie, dass das was sie tun auch zu einem dieser KPIs beiträgt, andernfalls setzten sie es nicht um. Es braucht viel, um einen Wechsel herbeizuführen, es sei denn KPIs und Performanceziele stimmen überein.» [Übersetzung des Verfassers] (Interview 1)

---

Wenn die Bankstrukturen dementsprechend keine oder nur schwer neue Impulse zulässt aufgrund zu starrer Prozesse, geringer abteilungsübergreifender Kommunikation, oder verkaufsgetriebener Anreize, ist die Wahrscheinlichkeit grösser, dass Nachhaltigkeit ausschliesslich in Form einiger Anlageprodukte daherkommt und nicht in die strategischen, wie auch operativen Grundsätze, fliesst.

**Abbildung 3: Wirkungsmechanismus von SI (illustrativ)**



## 2. Diskussion

Um der Frage nach der Wirkung von SI primär nachgehen zu können, wurden die Beweggründe für die Einführung eines SI Angebotes untersucht. Dabei konnten drei Treiber – kundenseitiger, gesellschaftlicher und strategischer Dimension – identifiziert werden. Allen drei Dimensionen liegt der zunehmende gesamtgesellschaftliche Fokus auf Nachhaltigkeit zugrunde, aus welchem sich neuen Anforderungen an die Wirtschaft und damit auch auf den Finanzsektor abzeichnen. Der Ausbau sowie die grössere Verfügbarkeit von SI Anlagemöglichkeiten in Banken zeugen von einer steigenden Nachfrage und veranschaulichen das zunehmende Interesse, wie auch die Bereitschaft privater Investoren ihr Vermögen nachhaltig anzulegen (SSF (2020), SSF (2021)). Wie der Analyse entnommen, beeinflussen dabei persönliche (Wert-)Vorstellung die Investitionserwägungen der Kunden massgeblich, sodass sich der abzeichnende Wunsch, die Zukunft positiv mitzugestalten, die Forderung nach mehr Transparenz sowie eine generell höhere Affinität für Nachhaltigkeitsthemen in ihren Anforderungen abzeichnet. Diese intrinsischen Motive bestätigen, dass ausgeprägte soziale Präferenzen sowie ethische Motive für private Investoren ausschlaggebend sind, bei der Erwägung in SI zu investieren (Wins und Zwergel (2016), Paetzold und Busch (2014), Williams (2005), Riedl und Smeets (2017), Gutsche und Ziegler (2019)), was für ein persönliches Verhältnis zu den eigenen Investitionen spricht und die «nicht-finanzielle Qualitäten» (Paetzold und Busch (2014), S. 356) von SI unterstreicht. Öffentliche Erwartungen, anstehende regulatorische Massnahmen und

Verbänden üben hingegen externen Druck auf Vermögensverwalter aus, sich in der Nachhaltigkeitsdiskussion zu positionieren.

Entsprechend belegen Datenerhebungen das heranreifende Interesse von Regierungen sowie Gesetzgebern für Nachhaltigkeit im Finanzwesen durch eine beachtliche Zunahme an SI Richtlinien in den 50 grössten Volkswirtschaften seit der Jahrhundertwende, mit dem sogar grössten Neuzuwachs im Jahr 2020 (Principles for Responsible Investment (PRI) (2021)). Ein prominentes sowie ausstrahlendes Beispiel ist der europäische Aktionsplan zu nachhaltigen Finanzen, zu welchem auch die teilweise ab dem 10. März 2021 in Kraft getretene Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR) gehört. Dieser hat das Ziel, allen, und damit auch privaten Anlegern, Transparenz zur Nachhaltigkeit ihrer Geldanlagen zu verschaffen (Busch (2021)). Auch die Schweizer Regierung kommunizierte am 12. Januar 2021 ihre Unterstützung der Task Force on Climate-related Financial Disclosure (TCFD) und die Vorbereitung deren Empfehlungen zur Klimaberichterstattung verbindlich zu machen, «um die Schweiz in ihrer Rolle als global führenden Standort für nachhaltige Finanzdienstleistungen zu stärken» (Eidgenössisches Finanzdepartement und Staatssekretariat für internationale Finanzfragen (2021)).

Zwangsläufig führt der kundenseitige und gesellschaftliche Nachhaltigkeitsfokus sowie die damit einhergehenden regulatorischen Entwicklungen also dazu, dass es für Vermögensverwaltungsinstitute aus Sicht der langfristigen Wettbewerbsfähigkeit und Bindung von Kundengeldern unerlässlich ist, ein SI Angebot auszuweisen. SI kann damit für Banken gleichgesetzt werden mit langfristigem ökonomischem Erfolg und einem öffentlichen Zugeständnis, die gesellschaftliche Verantwortung wahrzunehmen. Folglich verdeutlicht die Analyse der Beweggründe für den Auf- und Ausbau von SI, dass es sich bei SI um eine Antwort auf die weitreichende gesellschaftliche Umorientierung im Zuge der Nachhaltigkeitsbewegung handelt und nicht um ein isoliertes Phänomen in der Finanzbranche (Arjaliès (2010)). Die Nachhaltigkeitsbewegung formt somit die Erwartungen wichtiger Stakeholder, wie der Kunden, der Öffentlichkeit, oder der Regulatoren und beeinflusst dadurch das organisatorische Feld, in welchem Banken operieren (Georgallis (2017)). Eine kürzliche Bestandesaufnahme des SI Standes von 20 europäischen Privatbanken (Kwon und Paetzold (2019)) bestätigt entsprechend, dass die dort untersuchten Privatbanken ihr SI Angebot ausweiten, verfeinern und beginnen «eigene Forschungskapazitäten und Methodologien im ESG Bereich aufzubauen und auch Richtlinien zu etablieren, anstatt von der Asset Management Division abhängig zu sein»<sup>3</sup> [Übersetzung des Verfassers]

---

<sup>3</sup> «Private banks have started building up proprietary ESG research capabilities and methodologies and establishing guidelines instead of depending on their asset management division» [Original]

(Kwon und Paetzold (2019), S. 14). Dies verdeutlicht des Weiteren, dass die Bereitstellung eines SI Angebots als Antwort auf die zunehmende Nachfrage die Notwendigkeit neuer interner Strukturen mit sich führt, was zur Frage überleitet, was diese zunehmende Auseinandersetzung mit SI auslöst.

Weiterführend kommen bankinterne Prozesse zum Vorschein, die durch die Einführung und den Ausbau eines SI Angebots angeregt werden, was somit auf die grundlegende Frage nach der Wirkung von SI auf den Vermögensverwaltungssektor zurückführt. Durch die Analyse konnten drei Ebenen festgestellt werden, welche durch SI beeinflusst werden: 1. die bankinternen Strukturen, 2. das brancheninterne Bewusstsein, sowie 3. das Pflichtverständnis der Berater. Zusammengenommen führen Veränderungen in diesen drei Ebenen dazu, dass in der Tendenz ein Prozess der «ideellen» Verankerung angeregt wird (illustriert in Abb. 3). Faktoren, wie die zunehmende Verfügbarkeit und Nutzung von ESG-Daten, deren fortlaufende Professionalisierung sowie besser werdende Koordination des SI Angebots, regen gemäss der Analyse eine systematischere Betrachtung von SI an, wodurch Nachhaltigkeitsaspekte auch bei anderen bankinternen Entscheiden einfließen. Eine graduelle Einbettung von Nachhaltigkeit in die existierenden Strukturen gehört zur authentischen Entwicklung eines bankinternen Nachhaltigkeitsmanagements und setzt voraus, dass «Nachhaltigkeit dabei kein separates Ziel ist, sondern integraler Bestandteil der Geschäftsstrategie, der sich in allen Bereichen der Bank wiederfindet» (Bundesverband Deutscher Banken (2014), S.9). In den Interviews angesprochene Massnahmen, wie beispielsweise die Nachhaltigkeitsberichterstattung in allen Kundenportfolios oder Netto-Null Ziele auf operativer- sowie Investitionsebene, zeugen davon, dass Nachhaltigkeit nicht länger nur in Form von SI Produkten bzw. Mandaten daherkommt, sondern auf weitere Bereiche ausgeweitet wird. Angeregt durch eine fortlaufende Auseinandersetzung mit, wie auch Sensibilisierung für SI zeichnet sich nebst dem Einfluss auf die internen Strukturen und Prozesse auch ein kognitiver Wandel bei den Befragten ab, hin zu mehr Zustimmung, Akzeptanz und Bewusstsein für SI. Interessanterweise wird dabei eine tiefergehende, von der Analyse- und Produktebene losgelösten Auseinandersetzung mit SI, welche den Fokus auf Wertefragen und die persönliche Haltung zu Nachhaltigkeit im Allgemeinen tangiert, angesprochen.

Passend zu dieser vertiefteren Sicht konnte ein proaktiveres Verhalten bei der Thematisierung von SI in Kundengesprächen beobachtet werden, was vor allem in Hinblick auf die entscheidende Rolle der Berater bei der Allokation von Kundengeldern auf eine positive Entwicklung hinweisen könnte. Denn Berater haben in der Vermögensverwaltung einen überproportionalen Einfluss auf die Investitionsentscheide ihrer Kunden, da sie als entscheidende Bezugs-

und Vertrauenspersonen agieren (Caldecott, Harnett, und MacDonald-Korth (2017)) und dadurch die SI Bereitschaft erhöhen können. Doch, obwohl die Befragten es als Pflicht wahrnehmen, die Kunden auf SI aufmerksam zu machen, besteht sichtbare Varianz in der Thematisierungstiefe. Interessanterweise hat hier die Analyse ergeben, dass diejenigen Befragten mit einer ideologischen Überzeugung in Kundengesprächen bereit sind, die gesellschaftlichen Dimensionen der Geldanlagen aufzugreifen, wohingegen die anderen einen neutraleren Standpunkt einnehmen und ethische Bewertungen vermeiden. Letztere Haltung kann auf die differenzierte Auslegung des eigenen Pflichtverständnisses zurückzuführen sein, da sich eine tendenziell stärkere Bereitschaft für SI bei denjenigen Finanzakteuren abzeichnet, die Nachhaltigkeit als Teil ihrer treuhänderischen Pflicht sehen (WWF und Inrate AG (2019), SSF (2020)). Die Treuepflicht im Vermögensverwaltungskontext setzt beispielsweise voraus, einzig im Interesse der Kunden zu handeln, was in einer eingeschränkten Sichtweise implizieren würde, dass nebst dem Kundeninteresse keine Motive von Drittparteien und damit auch keiner externen Stakeholdergruppe verfolgt wird (Schanzenbach und Sitkoff (2020)). Problematisch daran scheint aber die Abgrenzung zwischen den folgenden drei Wahrnehmungsebenen zu sein: das wahre Interesse der Kunden, das durch die Vermögensverwalter angenommene Interesse ihrer Kunden sowie der sozialen Norm, die als gesellschaftliche Dimension über den Einzelinteressen steht (Schanzenbach und Sitkoff (2020)). Darauf anspielend erkannten empirische Studien, dass Anlageinstitute (Jansson und Biel (2011)), wie auch Berater (Paetzold, Busch, und Chesney (2015)) den tatsächlichen Stellenwert der Rendite für ihre Kunden zu hoch einstufen und dadurch die Bedeutung ethisch, sozialer Motive unterschätzen, was die Wichtigkeit eines SI-bezogenen Dialog mit den Kunden unterstreicht.

Die Kernaussage dieser Arbeit, dass der fortschreitende strukturelle Ausbau von SI auch einen «ideellen» Wandelprozess bei den Vermögensverwaltern mit sich führt, muss angesichts brancheninterner, wie auch kundenseitiger Hindernisse als ein sich abzeichnender, aber nicht ausgereifter Prozess angesehen werden. Aus brancheninterner Sicht stösst die weiterführende Verankerung auf starre bankinterne Strukturen und vor allem auf eine unzureichende ideologische Betrachtung von SI. Dadurch läuft SI zum einen Gefahr, als Modeerscheinung aufgefasst und dadurch Teil einer verkaufsgetriebenen Marketingstrategie zu werden, was in die Problematik des breit kritisierten *Greenwashings* (bspw. United Nations Conference on Trade and Development (2021)) hineingeht. Zum anderen äussert es sich durch die Berater, welche auch schon in anderen Studien als entscheidende Barriere im Vertrieb von SI identifiziert wurden (Kwon und Paetzold (2019), Paetzold, Busch, und Chesney (2015)). So betont auch Dr. Falko

Paetzold, Wissenschaftlicher Abteilungsleiter des Centre for Sustainable Finance and Private Wealth an der Universität Zürich, in einem am 15. Januar 2020 auf finews.ch erschienen Interview, dass im Komplex der Kundennachfrage, angebotener Schulungen zum Thema SI und dem CEO der Bank, welcher entsprechende Produkte anbieten möchte, die Berater der eigentliche «Stolperstein» sind (Wicki (2020)). Scheinbar sei Nachhaltigkeit bzw. ESG zu erklären zu kompliziert und beanspruche zu viel Zeit, weshalb Berater häufig Informationen zu SI Produkten erst gar nicht an ihre Kunden weiterleiten würden (Wicki (2020)). Dieser Interessensmangel lässt sich, gemäss der hier gegenwärtigen Erkenntnisse, ebenfalls mit einer geringen ideologischen Überzeugung und damit mangelndem persönlichen Antrieb, SI aktiv anzubieten, in Verbindung bringen.

Andererseits steht SI auch vor kundenseitigen Hindernissen, welche sich durch ein passives Verhalten der Kunden, also mangelnde Kommunikation von konkreter Forderung nach mehr SI, äussern und eine Diskrepanz zwischen Intention (Interesse nach SI) sowie Aktion (Umsetzung) hervorheben. Eine kürzlich von LGT in Auftrag gegebene Studie zum Anlageverhalten vermöglicher Privatpersonen (LGT Group Foundation (2020)) stellt deren Passivität gleichermaßen fest und beschreibt diese Diskrepanz zwischen dem Interesse für und der Umsetzung von SI als eine «differenzierte Sichtweise» (LGT Group Foundation (2020), S. 117) auf Nachhaltigkeit. Dortige Umfragen ergeben, dass Umweltzerstörung, Klimaschäden und die wachsende soziale Ungleichheit von der Mehrheit als ernsthafte Probleme angesehen werden, und die Hälfte sogar die Meinung teilt, nachhaltige Vermögensanlagen seien wirksam in der Verbesserung ethischer Standards in der Wirtschaft. Dies steht aber im direkten Widerspruch zum tatsächlich ausgewiesenen SI Portfolioanteilen, welcher in der Schweiz durchschnittlich 10% beträgt (LGT Group Foundation (2020)). Gründe können in der Skepsis bezüglich der Glaubhaftigkeit der Nachhaltigkeitskomponente (*Greenwashing*), Renditebedenken sowie der Eigeneinschätzung der Anleger über zu wenig Wissen zu verfügen, gefunden werden (Wins und Zwergel (2016), LGT Group Foundation (2020)). Interessanterweise wird der Wissensgrad der Kunden gemäss den hier gesammelten Erkenntnissen ebenfalls als Barriere gesehen, wobei aber die bessere Informiertheit und mehr Bewusstsein über die eigenen Anlagen gleichzeitig als Treiber der steigenden Kundennachfrage genannt wird. Dieser Widerspruch findet sich auch in der vorherigen Diskussion über brancheninterne Hindernisse wieder, bei welchen auf den mangelnden persönlichen Antrieb der Bankenmitarbeiter eingegangen wurde, obwohl simultan von steigendem Bewusstsein, mehr Akzeptanz sowie grösserer Thematisierungsbereitschaft von SI ausgegangen wird. Dass bei Vermögensverwaltern und Kunden beide Haltungen - sprich

Befürwortung sowie Skeptizismus, oder sogar Unwilligkeit - vorzufinden sind, verdeutlicht, dass die Verankerung von SI als längerfristiger Prozess und somit graduell voranschreitet.

Angesichts der Erkenntnisse über die indirekten Effekte von SI auf die Vermögensverwalter sowie die vorherrschenden Hindernisse konnte eine wichtige Implikation im Zusammenhang mit SI eruiert werden. Diese bezieht sich auf die beobachtete Relation zwischen der ideologischen Verankerung und Aspekten, wie der glaubhaften Umsetzung und Auffassung (Anlagentrend vs. Anlagephilosophie) von SI, der SI Bereitschaft der Berater, sowie der Thematisierungstiefe von Nachhaltigkeitsaspekten in Kundengesprächen. Im Wesentlichen kann festgestellt werden, dass ein stärkerer ideologischer Bezug sich in allen (genannten) Aspekten positiv auf die authentische Praktizierung von SI auswirkt, insbesondere in der vieldeutigen Diskussion, in welchem Masse die treuhänderische Pflicht nebst den materiellen Nachhaltigkeitsrisiken eine weitere ethische Verantwortlichkeitsebene zu berücksichtigen hat (Richardson (2008)). Denn ohne ethische oder soziale Motive mangelt es Finanzakteuren an Anreizen, Massnahmen zu ergreifen, welche über den renditefokussierten *Business Case* von SI hinausgehen und somit vom Markt nicht eingepreiste Nachhaltigkeitsaspekte berücksichtigen (Richardson (2008)). Damit sollen keinesfalls die finanziellen Ziele von SI als unbedeutend erklärt werden, da man sich immer noch in einem Investitionskontext befindet und nicht im Bereich der Spenden beziehungsweise der Philanthropie. Es soll lediglich die Bedeutung nicht-finanzieller Motive unterstrichen werden, welche die Bereitschaft für, sowie eine umfassendere Verankerung von SI bei den Vermögensverwaltern zu fördern scheinen und im Besonderen durch alltägliche Sensibilisierung mit Nachhaltigkeitsthemen verstärkt werden. Befürworter von SI weisen nämlich eine nachhaltigkeitsorientierte Einstellung und ein damit in Einklang stehendes Verhalten auf, welches sich entsprechend in ihren privaten Überzeugungen widerspiegelt (Wins und Zwergel (2016), Beal und Goyen (1998)).

Um eine ideologische bzw. wertebasierte Sensibilisierung für SI zu erreichen (bei Kunden sowie bei Finanzexperten), bietet sich zum einen eine von der finanziellen Rendite sowie von den technischen Informationen zu den Anlageprodukten losgelöste Rapportierung an, welche die erzielbare realgesellschaftliche Wirkung der Investition in den Fokus stellt. Ein Vorschlag wäre beispielsweise die Orientierung an den für Kunden intuitiv verständliche Rahmenwerke wie den SDGs, was aber auch eine grundsätzliche Verbesserung des Verständnisses sowie der Wirkung über den realen *Impact* der Investitionen voraussetzt. Ähnliches schlagen Paetzold, Busch, und Chesney (2015) vor, halten jedoch fest, dass Berater in erster Linie nicht durch «abstrakte Werte» zu SI motiviert werden, sondern durch konkrete sowie sichtbare Effekte auf

Gesellschaft und Umwelt. Dies scheint zunächst ein Widerspruch zur hier vorgeschlagenen Wirksamkeit der ideologischen Komponente<sup>4</sup> zu sein. Jedoch besteht die Annahme, dass die Ebene der kognitiven Evaluierung (Effekte wahrnehmen und beurteilen) sowie die Werteentwicklung zusammenhängen. Es kann nämlich argumentiert werden, dass die in den letzten Jahren zugenommene gesellschaftliche Auseinandersetzung mit Nachhaltigkeit (Demonstration konkreter positiver sowie negativer Effekte) das Verständnis als auch die Sensibilisierung fördert und voranschreitend die *neu* postulierten Handlungen beziehungsweise ideologischen Prinzipien legitimiert. Schliesslich werden durch diese zunehmende Auseinandersetzung sowie Legitimation unsere individuellen Werte bezüglich der sozialen Umwelt, ihrer Funktionsweise und wie deren Mitglieder agieren sollen (*neu*) geformt (Oliver und Johnston (2000), Zald (2000)), was gegebenenfalls auch die Bereitschaft für SI erhöht.

### 3. Schlussfolgerung

Abschliessend konnte gezeigt werden, dass die wachsende Nachfrage nach SI sowohl auf die Institution wie auch die Personen der Vermögensverwaltung einen Einfluss ausübt, was durchaus für Präsenz und Relevanz indirekter Effekte von SI spricht. Zusammengefasst konnten kundenseitig, gesellschaftlich und strategisch Anreize für die Einführung eines SI Angebots identifiziert werden, angesichts welcher SI im Zuge der Nachhaltigkeitsbewegung für Banken als Signalisierung der eigenen Verantwortlichkeit dient und mit langfristigem ökonomischem Erfolg gleichgesetzt ist. Weiterführend konnten drei Ebenen ermittelt werden, welche durch die Einführung und den Ausbau des SI Angebots beeinflusst werden: 1. die bankinternen Strukturen, 2. das brancheninterne Bewusstsein, sowie 3. das Pflichtverständnis der Berater, Nachhaltigkeit zu berücksichtigen und proaktiv in Kundengesprächen zu thematisieren. Ferner führen Veränderungen in diesen drei Ebenen dazu, dass tendenziell ein Prozess der «ideellen» Verankerung angenommen werden kann, welcher eine voranschreitende Implementierung von SI in die operativen wie auch strategischen Grundsätze der Bank mit sich bringt. Doch diese Beobachtung muss angesichts brancheninterner, wie auch kundenseitiger Hindernisse als ein sich abzeichnender, aber nicht ausgereifter Prozess angesehen werden. Anhaltende Aufwärtstrends in der Kundennachfrage sowie in der politisch/regulatorischen Landschaft lassen aber vermuten, dass der Stellenwert von SI verstärkt wird.

Zudem unterstreicht die hier erzielte Einsicht die Notwendigkeit SI nicht lediglich in der Auffassung einer Anlagestrategie, sondern auch als transformativen Prozess innerhalb der

---

<sup>4</sup> Der Begriff Ideologie bezieht sich dabei auf die gesellschaftliche Ebene und äussert sich auf individueller Ebene als ein System weitestgehend kulturspezifischer sowie teilweise personenspezifischer Werte (Hadjar (2004)).

Branche zu verstehen. Wie bei anderen sozialen Bewegungen ist es anzunehmen, dass SI einen institutionellen Wandel vorantreibt, weshalb sich das Einflusspotential erst durch dessen zunehmende Legitimität und Verständnis entfaltet (Zald, Morrill und Rao (2002), Arjaliès (2010)). Denn trotz der Heterogenität, die sich in der Definition, Terminologie, den strategischen Ansätzen und der praktischer Umsetzung zeigt (Sandberg u. a. (2009)), ist das universelle Ziel von SI mehr Verantwortung in die Finanzbranche zu injizieren und damit eine Ausprägung des steigenden gesamtgesellschaftlichen Nachhaltigkeitsbewusstseins (Arjaliès (2010)). Aus diesem Grund empfiehlt sich konkret auch eine über finanzielle sowie produktbezogene Informationen hinausgehende Rapportierung, welche die realgesellschaftliche Wirkung der Investition umfasst, um die Sensibilisierung von Kunden sowie Finanzberatern zu fördern.

Die vorliegende Studie verfolgte das Ziel, ein erstes Bild möglicher Einflüsse von SI auf die Vermögensverwaltungsbranche zu zeichnen. Inwiefern die identifizierten Wirkungsebenen Unternehmen und damit auch die Gesellschaft beeinflussen, war nicht Bestandteil der Analyse, ist aber für ein vollständigeres Bild der indirekten Effekte von SI von Belangen. In zukünftigen Studien wäre demnach interessant zu untersuchen, welche motivationalen oder strategischen Faktoren die Banken verstärkt dazu anregen, Nachhaltigkeitsanliegen in ihren Engagement-Aktivitäten, beispielsweise im Rahmen des Proxy Votings, umzusetzen, um dadurch gezielt Unternehmen zu nachhaltigerem Verhalten zu bewegen.

Im Weiteren lässt sich festhalten, dass vermögende private Investoren das Potential aufweisen, durch eine steigende Nachfrage, den Ausbau und die brancheninterne Verankerung von SI bei Vermögensverwaltern weiter voranzutreiben, weshalb es von grosser praktischer Bedeutung ist, deren Anlageverhalten und -präferenzen besser zu verstehen. Es wäre aufschlussreich, aufgrund der regulatorischen Entwicklung hin zur Nachhaltigkeitsberichterstattung in Kundenportfolios, zu untersuchen, welchen Einfluss das Ausweisen von Nachhaltigkeitsinformationen der jeweiligen Anlageprodukte sowie die Präsentationsart der Daten auf den Investitionsentscheid hat, wie dies vergleichsweise von O'Rourke und Ringer (2015) bei Konsumgütern gemacht wurde.

Abschliessend sei noch auf die Einschränkungen dieser Arbeit hinzuweisen. Der spezifische Fokus auf dem Schweizer Vermögensverwaltungssektor bringt eine geographische Limitation mit sich, da kulturelle Eigenheiten sowie unterschiedliche Entwicklungsstadien der nationalen Finanzmärkte in der Umsetzung von SI Diversität erzeugen (Lenz (2019)). Nebst dem sind auch die institutionellen Limitationen zu betonen, welche durch die spezifische Betrachtung des Vermögensverwaltungssektor und die dortigen Auswirkungen von SI entstehen. Andere

Finanzinstitute, wie auch finanzielle Aktivitäten im Bereich Versicherungen, Stiftungen, Financial Research, Kreditvergabe, usw., welche auch unter Berücksichtigung von Nachhaltigkeits-/ESG-Kriterien vorgenommen werden können und sich eher in der umfassenderen Bezeichnung «Sustainable Finance» einordnen lassen (Knoepfel und Imbert (2013)), waren kein expliziter Teil dieser Recherche. Aus Sicht der methodologischen Einschränkung ist zu konstatieren, dass, angesichts des eingeschränkten Forschungsformats dieser Bachelorarbeit, bei der Bildung der Kategoriensysteme auf zusätzliche Rückprüfungen durch Dritte anhand spezifischer Güterkriterien qualitativer Inhaltsanalysen, wie der *semantischen Validität* oder der Überprüfung der *Inter- wie auch Intracodereliableität* der Studie (Mayring (2010)), verzichtet wurde. Trotz dieser Einschränkung demonstriert diese Arbeit die Anwendungsmöglichkeit qualitativer Ansätze in der Wirtschaftsforschung und deren Beitrag für das bessere Verständnis von realen Akteuren sowie deren Perspektive.

## Literatur

- Andersen, Uwe, und Wichard Woyke, 1992, *Handwörterbuch des politischen Systems der Bundesrepublik Deutschland* (VS Verlag für Sozialwissenschaften, Wiesbaden).
- Arjaliès, Diane L., 2010, A social movement perspective on finance: How socially responsible investment mattered, *Journal of Business Ethics* 92, 57–78.
- Barker, Rodney, 1990, *Political Legitimacy and the State* (Oxford University Press, Oxford).
- Baur, Nina, und Jörg Blasius, (Hrsg.), 2014, *Methoden der empirischen Sozialforschung*, Handbuch Methoden der empirischen Sozialforschung (Springer Fachmedien, Wiesbaden).
- Beal, Diana, und Michelle Goyen, 1998, «Putting your money where your mouth is» A profile of ethical investors, *Financial Services Review* 7, 129–143.
- Beaverstock, Jonathan V., Philip Hubbard und John R. Short, 2004, Getting away with it? Exposing the geographies of the super-rich, *Geoforum* 35, 401–407.
- Bergman, Noam, 2018, Impacts of the fossil fuel divestment movement: Effects on finance, policy and public discourse, *Sustainability* 10, 1–18.
- Bortz, Jürgen, und Nicola Döring, (Hrsg.), 2006, *Qualitative Methoden*, Forschungsmethoden und Evaluation in den Sozial- und Humanwissenschaften (Springer, Berlin, Heidelberg).
- Brown, Philip, 2002, The ValueReporting Revolution: Moving Beyond the Earnings Game: Robert G. Eccles, Robert H. Herz, E. Mary Keegan and David M.H. Phillips, Wiley, New York, 2001, xvii +349 pp, *The International Journal of Accounting* 37, 145–148.
- Bücker, Nicola, 2020, Kodieren - aber wie? Varianten der Grounded-Theory-Methodologie und der qualitativen Inhaltsanalyse im Vergleich, *Forum Qualitative Sozialforschung* 21, 30.
- Bundesverband Deutscher Banken, 2014, Nachhaltigkeitsmanagement Impulse der privaten Banken.
- Busch, Danny, 2021, Sustainability Disclosure in the EU Financial Sector, in Danny Busch, Guido Ferrarini, Seraina Grünewald, Hrsg.: *Sustainable Finance in Europe* (Palgrave Macmillan, Cham).
- Busch, Timo, Peter Bruce-Clark, Jeroen Derwall, Robert Eccles, Tessa Hebb, Andreas Hoepner, Christian Klein, Philipp Krueger, Falko Paetzold, Bert Scholtens und Olaf Weber, 2021, Impact investments: a call for (re)orientation, *SN Business & Economics* 1, 1–13.
- Caldecott, Ben, Elizabeth Harnett und Duncan MacDonald-Korth, 2017, Ultra high-net-worth individuals (UHNWIs), private banks, and sustainable finance, Working paper, Oxford Sustainable Finance Programme.
- Camilleri, Mark A., (Hrsg.), 2017, *Socially Responsible and Sustainable Investing*, Corporate Sustainability, Social Responsibility and Environmental Management (Springer, Cham).
- Capgemini Research Institute, 2020, World Wealth Report 2020.
- Capgemini Research Institute, 2021, World Wealth Report 2021, .
- Capgemini, und Merrill Lynch, 2006, World Wealth Report: 10th Anniversary 1997 - 2006.
- Chambers, David, Elroy Dimson und Charikleia Kaffe, 2020, Seventy-Five Years of Investing for Future Generations, *Financial Analysts Journal* 76, 5–21.
- Eccles, Robert G., Ioannis Ioannou und George Serafeim, 2014, The impact of corporate sustainability on organizational processes and performance, *Management Science* 60, 2835–2857.
- Eidgenössisches Finanzdepartement und Staatssekretariat für internationale Finanzfragen, 2021, Die Schweiz fördert die Transparenz bei klimabezogenen Finanzrisiken von der Website, <https://www.admin.ch/gov/de/start/dokumentation/medienmitteilungen.msg-id-81924.html>, 19.07.2021.

- Eisenhardt, Kathleen M., und Melissa E. Graebner, 2007, Theory Building from Cases: Opportunities and Challenges, *Academy of management journal* 50, 25–32.
- Europäische Kommission, 2016, Mitteilung der Kommission an das Europäische Parlament, den Rat, den Europäischen Wirtschafts- und Sozialausschuss und den Ausschuss der Regionen. Auf dem Weg in eine nachhaltige Zukunft. Europäische Nachhaltigkeitspolitik, COM(2016) 739 final, Straßburg.
- Eurosif, 2016, European SRI Study 2016.
- Eurostat, 2021, Bevölkerung am 1. Januar nach Alter und Geschlecht von der Website, [https://appsso.eurostat.ec.europa.eu/nui/show.do?dataset=demo\\_pjan&lang=de](https://appsso.eurostat.ec.europa.eu/nui/show.do?dataset=demo_pjan&lang=de), 03.08.2021.
- Flash Eurobarometer, 2009, Europeans' attitudes towards the issue of sustainable consumption and production, *Flash EB Series #256*.
- Fligstein, Neil, 1996, Markets as politics: A political-cultural approach to market institutions, *American Sociological Review* 61, 656–673.
- Friede, Gunnar, Timo Busch und Alexander Bassen, 2015, ESG and financial performance: aggregated evidence from more than 2000 empirical studies, *Journal of Sustainable Finance and Investment* 5, 210–233.
- Friedman, Andrew L., und Samantha Miles, 2001, Socially responsible investment and corporate social and environmental reporting in the UK: An exploratory study, *British Accounting Review* 33, 523–548.
- Gendron, Corinne, und Marie-France Turcotte, 2007, Les nouveaux mouvements sociaux économiques au coeur d'une nouvelle gouvernance, *Revue Organisations & territoires* 16, 23–32.
- Georgallis, Panayiotis, 2017, The Link Between Social Movements and Corporate Social Initiatives: Toward a Multi-level Theory, *Journal of Business Ethics* 142, 735–751.
- Gioia, Dennis A., Kevin G. Corley und Aimee L. Hamilton, 2013, Seeking Qualitative Rigor in Inductive Research: Notes on the Gioia Methodology, *Organizational Research Methods* 16, 15–31.
- Globalance, Unsere Story | Globalance Bank von der Website, <https://www.globalance.com/unsere-story/>, 26.07.2021.
- Göpel, Maja, (Hrsg.), 2016, *What Political Economy Adds to Transformation Research*, The Great Mindshift (Springer, Cham).
- Gutsche, Gunnar, und Andreas Ziegler, 2019, Which private investors are willing to pay for sustainable investments? Empirical evidence from stated choice experiments, *Journal of Banking and Finance* 102, 193–214.
- Hadjar, Andreas, (Hrsg.), 2004, *Kultur, Ideologie, Werthaltung und Einstellung: Eine Begriffsbestimmung*, Ellenbogenmentalität und Fremdenfeindlichkeit bei Jugendlichen (VS Verlag für Sozialwissenschaften, Wiesbaden).
- Halcoussis, Dennis, und Anton D. Lowenberg, 2019, The effects of the fossil fuel divestment campaign on stock returns, *The North American Journal of Economics and Finance* 47, 669–674.
- Hsieh, Hsiu-Fang, und Sarah E. Shannon, 2016, Three Approaches to Qualitative Content Analysis, *Qualitative health research* 15, 1277–1288.
- Humphreys, Joshua, 2012, *Environmental, Social and Governance Investing by College and University Endowments in the United States: Social Responsibility, Sustainability, and Stakeholder Relations, Sustainability, and Stakeholder Relations* (IIRC Institute/Tellus Institute, New York/Boston).
- International Institute for Sustainable Development, 2020, Sustainable Investing: Shaping the future of finance, Februar.
- Jansson, Magnus, und Anders Biel, 2011, Motives to engage in sustainable investment: A comparison between institutional and private investors, *Sustainable Development* 19, 135–142.
- Jemna, Ligia M., 2016, Qualitative and mixed research methods in economics: the added value when

- using qualitative research methods, *Journal of Public Administration, Finance and Law* (9), 154–167.
- Kölbel, Julian F., Florian Heeb, Falko Paetzold und Timo Busch, 2020, Can Sustainable Investing Save the World? Reviewing the Mechanisms of Investor Impact, *Organization & Environment* 33, 554–574.
- Kreis, Henning, Raimund Wildner und Alfred Kuß, (Hrsg.), 2021, *Explorative Untersuchungen mit qualitativen Methoden*, Marktforschung (Springer Gabler, Wiesbaden).
- Kwon, Taeun, und Falko Paetzold, 2019, Sustainable Investing Capabilities of Private Banks: 3rd Report: Assessment of 20 European Private Banks; 2019.
- Lenz, Sarah, (Hrsg.), 2019, *Entwicklung und Etablierung des ethischen Bankgeschäfts*, Ethische Geldinstitute (Springer VS, Wiesbaden).
- LGT Group Foundation, 2020, LGT Private Banking Report: 2020 Eine Untersuchung des Anlageverhaltens von vermögenden Privat personen in Deutschland, Österreich und der Schweiz inklusive Zusatzbefragung zur Corona-Krise.
- Mayring, Philipp, 2010, Qualitative Inhaltsanalyse, in Fünter Mey, Katja Mruck, Hrsg.: *Handbuch Qualitative Forschung in der Psychologie* (VS Verlag für Sozialwissenschaften, Wiesbaden).
- Melucci, Alberto, 1980, The new social movements: A theoretical approach, *Social Science Information* 19, 199–226.
- Mruck, Katja, und Franz Breuer, 2003, Subjectivity and reflexivity in qualitative research—The FQS Issues, *Forum Qualitative Sozialforschung/Forum: Qualitative Social Research* 4.
- O'Rourke, Dara, und Abraham Ringer, 2016, The impact of sustainability information on consumer decision making, *Journal of Industrial Ecology* 20, 882–892.
- Oliver, Pamela, und Hank Johnston, 2000, What a Good Idea! Ideologies and Frames in Social Movement Research, *Mobilization: An International Quarterly* 5, 37–54.
- OnValues, 2013, Mapping Sustainable Finance in Switzerland Mapping Sustainable Finance in Switzerland, Januar.
- Paetzold, Falko, und Timo Busch, 2014, Unleashing the powerful few: Sustainable investing behaviour of wealthy private investors, *Organization & Environment* 27, 347–367.
- Paetzold, Falko, Timo Busch, und Marc Chesney, 2015, More than money: exploring the role of investment advisors for sustainable investing, *Annals in Social Responsibility* 1, 195–223.
- Principles for Responsible Investment (PRI), 2021, Regulation database | Policy | PRI von der Website, <https://www.unpri.org/policy/regulation-database>, 19.07.2021.
- Proffitt Jr, W. Trexler, und Andrew Spicer, 2006, Shaping the shareholder activism agenda: Institutional investors and global social issues, *Strategic Organization* 4, 165–190.
- Puaschunder, Julia M., 2016, On the emergence, current state and future perspectives of Socially Responsible Investment (SRI), *Consilience* 16, 38–63.
- Puaschunder, Julia M., 2019, The History of Ethical, Environmental, Social, and Governance-Oriented Investments as a Key to Sustainable Prosperity in the Finance World, *Public Integrity* 21, 161–181.
- Renneboog, Luc, Jenke ter Horst und Chendi Zhang, 2007, Socially Responsible Investments: Methodology, Risk and Performance *CentER Discussion Papers*.
- Richardson, Benjamin J., 2008, Putting Ethics into Environmental Law: Fiduciary Duties for Ethical Investment, *Osgoode Hall Law Journal* 46, 243–291.
- Riedl, Arno, und Paul Smeets, 2017, Why Do Investors Hold Socially Responsible Mutual Funds?, *Journal of Finance* 72, 2505–2550.
- Sandberg, Joakim, Carmen Juravle, Ted M. Hedesström und Ian Hamilton, 2009, The Heterogeneity of Socially Responsible Investment, *Journal of Business Ethics* 87, 519–533.

- Schanzenbach, Max M., und Robert H. Sitkoff, 2020, Reconciling fiduciary duty and social conscience: the law and economics of ESG investing by a trustee, *Stanford Law Review* 72, 381–454.
- Scherer, Andreas G., und Guido Palazzo, 2007, Toward a political conception of corporate responsibility: Business and society seen from a Habermasian perspective, *Academy of management review* 32, 1096–1120.
- Schifeling, Todd, und Andrew J. Hoffman, 2019, Bill McKibben’s influence on US climate change discourse: shifting field-level debates through radical flank effects, *Organization & Environment* 32, 213–233.
- Schreier, Margrit, 2012, *Qualitative Content Analysis in Practice* (Sage publications).
- Schreier, Margrit, 2014, Varianten qualitativer Inhaltsanalyse: ein Wegweiser im Dickicht der Begrifflichkeiten, *Forum Qualitative Sozialforschung/Forum: Qualitative Social Research* 15.
- Schueth, Steve, 2003, Socially responsible investing in the united states, *Journal of business ethics* 43, 189–194.
- Schweizerische Bankiervereinigung, 2020, Sustainable Finance in der Schweiz: Von einer Pionierin zu einem international führenden Hub: Grundsatzposition und wirksame Ansätze, Juni.
- Seidler, Alexander, 2010, Pension funds and socially responsible investing : determinants of the SRI behavior of Swiss pension funds, Dissertation, University of Zurich.
- Sparkes, Russell, 2003, *Socially Responsible Investment: A Global Revolution* (John Wiley & Sons, Inc., Hoboken, NJ, USA).
- Sparkes, Russell, 2008, Socially Responsible Investment, in Frank J. Fabozzi (Hrsg.): *Handbook of Finance* (John Wiley & Sons, Inc., Hoboken, NJ, USA).
- Sparkes, Russell, und Christopher J. Cowton, 2004, The maturing of socially responsible investment: A review of the developing link with corporate social responsibility, *Journal of Business Ethics* 52, 45–57.
- Steigleder, Sandra, 2008, *Die strukturierende qualitative Inhaltsanalyse im Praxistest. Eine konstruktive kritische Studie zur Auswertungsmethodik von Philipp Mayring* (Tectum-Verlag, Marburg).
- Swiss Sustainable Finance, 2017, Sustainable Investing: A Unique Opportunity for Swiss Private Wealth Management. Ten arguments and practical tools for client advisors, März.
- Swiss Sustainable Finance, 2020, Swiss Sustainable Investment Market Study 2020.
- Swiss Sustainable Finance, 2021, Swiss Sustainable Investment Market Study 2021.
- United Nations Conference on Trade and Development, 2021, World Investment Report 2021: Investing in Sustainable Recovery.
- United Nations Environment Program Finance Initiative, 2004, The Materiality of Social, Environmental and Corporate Governance Issues to Equity Pricing.
- United Nations Environment Programme, 1994, Company Environmental Reporting : A Measure of The Progress of Business & Industry Towards Sustainable Development - Technical Report No. 24.
- University of Cambridge Institute for Sustainability Leadership, *Walking the talk: Understanding consumer demand for sustainable investing*, 2019 (University of Cambridge Institute for Sustainability Leadership, Cambridge).
- VERBI Software, 2019, *MAXQDA 2020*, computer software (VERBI Software, Berlin).
- Vögele, Gesa, 2020, Engagement: Geschichte und Marktentwicklung, in CRIC - Verein zur Förderung von Ethik und Nachhaltigkeit in der Geldanlage, Hrsg.: *Nachhaltige Finanzen* (Springer Gabler, Wiesbaden).
- Wicki, Florian, 2020, Falko Paetzold: «ESG Is Too Complicated for Private Bankers» von der Website, <https://www.finews.com/news/english-news/39529-falko-paetzold-uhnw-family-offices-zurich-harvard-sustainable-finance-impact-investing>, 19.07.2021.

- Widyawati, Luluk, 2019, A systematic literature review of socially responsible investment and environmental social governance metrics, *Business Strategy and the Environment* 29, 619–637.
- Williams, Geoffrey A., 2005, Are Socially Responsible Investors Different from Conventional Investors? A Comparison Across Six Countries, working paper, Nottingham University Business Scholl.
- Wins, Anett, und Bernhard Zwergel, 2016, Comparing those who do, might and will not invest in sustainable funds: a survey among German retail fund investors, *Business Research* 9, 51–99.
- World Commission on Environment and Development, 1987, Our Common Future.
- WWF und Inrate AG, 2019, Schweizer Pensionskassen und verantwortungsvolles Investieren: WWF Pensionskassen-Rating 2018/2019.
- Zald, Mayer N., 2000, Ideologically structured action: An enlarged agenda for social movement research, *Mobilization: An International Quarterly* 5, 1–16.
- Zald, Mayer N., Morrill Calvin und Hayagreeva Rao, 2011, How do social movements penetrate organizations? Environmental impact and organizational response, *Social Movements and Organization Theory conference*.

## Anhang

### Fragenkatalog:

1. Können Sie mir mehr über die Anfänge Ihres SI Angebots erzählen? Was war das Motiv/der Auslöser für die Einführung von SI Produkten?
2. Hat sich die Haltung der Kunden zu SI seither verändert? Falls ja, inwiefern?
3. Hat die Einführung eines SI Angebots interne Änderungen hervorgerufen (neue Abteilungen, Personal, etc.)?
4. Wie hat sich ihre Auffassung, sowie diejenige ihrer Kollegen/innen über SI im Zeitverlauf verändert? Wieso?
5. Planen Sie, Ihr SI Angebot in Zukunft zu ändern?