

Psychologie und Green Money: Determinanten nachhaltigen Investierens

Masterarbeit

am

Studiengang „Betriebswirtschaft & Wirtschaftspsychologie“
an der Ferdinand Porsche FernFH

Olivera Antonijevic, BA
09652239

Begutachter: DI (FH) Ing. Wolfgang Portugaller, MA

Wien, April 2020

Eidesstattliche Erklärung

Ich erkläre hiermit, dass ich die vorliegende Arbeit selbstständig und ohne Benutzung anderer als der angegebenen Quellen und Hilfsmittel angefertigt habe. Alle Stellen, die wörtlich oder sinngemäß übernommen wurden, habe ich als solche kenntlich gemacht. Die Arbeit wurde in gleicher oder ähnlicher Form noch keiner anderen Prüfungsbehörde vorgelegt oder veröffentlicht. Die vorliegende Fassung entspricht der eingereichten elektronischen Version.

15. April 2020

Unterschrift

Abstract

Nachhaltigkeit gewinnt bei der Lebensgestaltung jedes Einzelnen zunehmend an Bedeutung, so auch nachhaltige Geldanlagen, wenn es um Investitionsentscheidungen geht. Entgegen der ökonomischen Rationalität deutet die steigende Nachfrage nach Investments mit ethischem, sozialem oder ökologischem Schwerpunkt darauf hin, dass die Suche nach geeigneten Investitionsmöglichkeiten nicht nur von guten Renditen, sondern auch von Faktoren mit Rücksicht auf Umwelt und Gesellschaft geleitet werden. Die vorliegende Arbeit befasst sich mit der Erklärung des Investmentverhaltens nachhaltigkeitsorientierter AnlegerInnen. Den konzeptionellen Rahmen bildet das Modell der Theorie des geplanten Verhaltens von Ajzen (1985, 1991), welches um moralische Normen, wahrgenommene Effektivität sowie wahrgenommenes Risiko als zusätzliche Erklärungsvariablen erweitert wurde. Ergebnisse, die auf eine quantitative Online-Befragung basieren, zeigen, dass Einstellungen gegenüber nachhaltigem Investmentverhalten und wahrgenommene Effektivität sich am stärksten auf die Intention auswirken, welche wiederum das Verhalten in Bezug auf nachhaltiges Investieren positiv beeinflussen. Das erweiterte TPB-Modell verbessert die Varianzaufklärung von 46% auf 59% und bestätigt die Nützlichkeit der neu vorgeschlagenen Determinanten bei der Erklärung des Entscheidungsverhaltens prosozialer AnlegerInnen.

Sustainability is becoming increasingly important in each individual's life, and so are socially responsible investments when it comes to investment decisions. Despite economic rationality, the growing demand for investments with an ethical, social or ecological focus indicates that the quest for suitable investment opportunities is not only driven by good returns, but also by environmental and social factors. This thesis focuses on the explanation of the investment behavior of investors with a focus on socially responsible investments. The conceptual framework is based on Ajzen's model of the theory of planned behavior (1985, 1991), extended by moral norms, perceived effectiveness and perceived risk as additional explanatory variables. Results based on a quantitative online survey show that attitudes towards sustainable investing behavior and perceived effectiveness have the strongest impact on intention, which in turn positively influences sustainable investing behavior. The extended TPB model improves variance elucidation from 46% to 59% and confirms the usability of the suggested determinants in explaining the decision-making behavior of pro-social investors.

Keywords: socially responsible investment behavior, theory of planned behavior, moral norms, perceived effectiveness, perceived risk

Inhaltsverzeichnis

1	EINLEITUNG	1
1.1	Problemstellung und Forschungsfrage	2
1.2	Zielsetzung und Aufbau der Arbeit	7
1.3	Begriffsbestimmung nachhaltige Geldanlagen	8
2	THEORETISCHE GRUNDLAGE	12
2.1	Entscheiden und Urteilen	12
2.1.1	Verfügbarkeitsheuristik	15
2.1.2	Repräsentativitätsheuristik	16
2.1.3	Verankerungs- & Anpassungsheuristik	17
2.1.4	Dispositionseffekt	18
2.1.5	Emotionen	19
2.1.6	Soziale Einflüsse	21
2.2	Theorie des geplanten Verhaltens	23
2.2.1	Die Rolle von Überzeugungen im menschlichen Verhalten	27
2.2.2	Einstellung gegenüber dem Verhalten	31
2.2.3	Subjektive Norm	32
2.2.4	Wahrgenommene Verhaltenskontrolle	33
2.2.5	Intention	35
2.2.6	Kritik an der Theorie des geplanten Verhaltens	36
2.2.7	Erweiterung des Modells um „Moralische Norm“	40
2.2.8	Erweiterung des Modells um „Wahrgenommenes Risiko“	41
2.2.9	Erweiterung des Modells um „Wahrgenommene Effektivität“	43
2.2.10	Erweitertes Modell der Theorie des geplanten Verhaltens	44
3	FORSCHUNGSFRAGE UND HYPOTHESEN	45
3.1	Einstellung gegenüber dem Verhalten	45
3.2	Subjektive Norm	46
3.3	Wahrgenommene Verhaltenskontrolle	46
3.4	Moralische Norm	47
3.5	Wahrgenommenes Risiko	47
3.6	Wahrgenommene Effektivität	48

4	FORSCHUNGSDESIGN	49
4.1	Vorbereitende Analysen	50
4.1.1	Einstellung gegenüber dem Verhalten	51
4.1.2	Subjektive Norm	52
4.1.3	Wahrgenommene Verhaltenskontrolle	52
4.1.4	Moralische Norm	53
4.1.5	Wahrgenommenes Risiko	54
4.1.6	Wahrgenommene Effektivität	55
4.1.7	Intention	56
4.1.8	Weiterführende Analysen	57
4.2	Stichprobe	58
4.3	Durchführung der empirischen Untersuchung	61
5	ERGEBNISSE	62
5.1	Prüfung der Hypothesen	63
5.2	Prüfung der Skala „Risikoeinstellung“	68
6	DISKUSSION UND AUSBLICK	69
6.1	Diskussion der Ergebnisse	69
6.1.1	Standardmodell der TPB	71
6.1.2	Moralische Norm	73
6.1.3	Wahrgenommenes Risiko	74
6.1.4	Wahrgenommene Effektivität	75
6.1.5	Erweitertes TPB-Modell	77
6.2	Limitationen der vorliegenden Untersuchung	79
6.3	Relevanz für die Praxis	81
6.4	Ausblick	83
	Literaturverzeichnis	84
	Abbildungsverzeichnis	96
	Tabellenverzeichnis	97
	Anhang A: Fragebogen	98
	Anhang B: Codebuch	104

1 EINLEITUNG

Asset Management gehört mit 37 Prozent Umsatzrendite zu den profitabelsten Märkten innerhalb der Finanzdienstleistungsbranche. Minimale regulatorische Kapitalanforderungen sowie von globalen Megatrends getriebenes Wachstum von jährlich 14 Prozent über die letzten fünf Jahre, lassen die Attraktivität professioneller Vermögensverwaltungsgesellschaften deutlich erkennen (bankinghub.de, 01.09.2019; boersennews.de, 01.09.2019).

Trotz des beständigen Wachstums der Assets under Management (AuM), kämpft der Asset Management Markt zunehmend mit Rückgang der Gewinnmargen. Aufgrund der Tatsache, dass die Entwicklung des verwalteten Volumens stark mit der Marktentwicklung korreliert, wirkt sich eine schlechte Produktperformance aktiver Anlagestrategien gegenüber ihrer passiven Benchmark negativ auf die Profitabilität aus. So konnte 2018 im Vergleich zum Vorjahr eine Einbuße von 5 Prozent verzeichnet werden (bankinghub.de, 01.09.2019).

Zu weiteren bedeutsamen Erkenntnissen zur aktuellen Situation der europäischen Vermögensverwaltung kam die Unternehmensberatung zeb, die in Kooperation mit Morningstar eine Studie mit 46 der größten Asset Manager durchführte. Langsamstes Wachstum und geringste Profitabilität konnte bei mittelgroßen Vermögensverwaltungen mit überwiegend aktiven Plain Vanilla-Strategien beobachtet werden. Diese MarktteilnehmerInnen verlieren ihre Marktanteile an die großen sowie an kleinere, fokussierte AnbieterInnen innerhalb der Branche. Darüber hinaus entsteht durch den Erfolg passiver Anlagestrategien, die bis zu 90 Prozent für AnlegerInnen günstiger als aktiv gemanagte Produkte sind, zunehmender Preissenkungsdruck. Höhere regulatorisch getriebene Transparenz lässt einerseits durch fortschreitende technische Anforderungen die Kosten steigen, andererseits wird von Aufsichtsbehörden Druck für faire Preise ausgeübt. Nicht zu vernachlässigen sind außerdem die steigenden Ansprüche der KundInnen von morgen (bankinghub.de, 01.09.2019).

In Anbetracht dieser Umstände, laufen kleine bis mittlere Vermögensverwaltungen Gefahr, nicht wettbewerbsfähig zu bleiben. Eine Änderung ihrer strategischen Ausrichtung, Digitalisierung der Abläufe, Neugestaltung des Pricings oder produktbezogene Schwerpunktsetzungen könnten der Schlüssel zum Erfolg sein (zeb.de, 01.09.2019).

1.1 Problemstellung und Forschungsfrage

Der Anlagemarkt erlebt seit einigen Jahren eine bedeutsame Veränderung. Auf der Suche nach geeigneten Geldanlagen scheinen neben finanziellen Vorteilen auch andere, bisher wenig beachtete Überlegungen in die Anlageentscheidungen privater AnlegerInnen einzufließen. Die steigende Nachfrage nach nachhaltigen Geldanlagen offenbart, dass ökologische, ethische und soziale Aspekte immer mehr an Bedeutung gewinnen. Mit einem Wachstum von 44 Prozent erreichten Anlageprodukte mit Nachhaltigkeitsfokus ein neues Rekordhoch im vergangenen Jahr in Österreich und damit einen zweistelligen Marktanteil von 12,8 Prozent am österreichischen Investmentfondsmarkt (FNG, 2019, S. 25 f.). Diese dynamische Entwicklung impliziert ein gesteigertes Bewusstsein für moralische Werte und schonende Ressourcennutzung. Sie lässt vermuten, dass AnlegerInnen bei Geldanlagen nicht nur auf kurzfristige Renditen abzielen, sondern sich auch gegenüber Umwelt, Gesellschaft und Wirtschaft verantwortlich zeigen. Die zunehmende Nachfrage nach ethischen Investitionen eröffnet gleichzeitig auch Diskrepanzen zwischen rationaler Entscheidungstheorie und tatsächlichem AnlegerInnenverhalten (Hofmann, Penz & Kirchler, 2005, S. 1).

Gemäß der Annahme der neoklassischen Kapitalmarkttheorie, die auf ein rationales, nutzenorientiertes und vollständig informiertes Menschenbild beruht, kann es nur finanzielle Gründe geben, die Anlageentscheidungen beeinflussen (Daxhammer & Facsar, 2017, S. 21 ff.; Hofmann, Penz & Kirchler, 2004, S. 1). Moralische Überlegungen verursachen Ineffizienz, indem ihre Ausschlusskriterien die zur Verfügung stehenden Anlagemöglichkeiten reduzieren und AnlegerInnen sich nicht aus allen existierenden Alternativen für jene Option mit dem höchsten subjektiven Nutzen entscheiden können (Lewis, 2001, S. 399). Der persönliche Nutzen liegt bei der Auswahl ethischer Anlageformen offenbar woanders als in finanziellen Vorteilen, welche eher vermutet werden würden, wenn von Geldanlagen die Rede ist.

Eine Metastudie des Beratungshauses Mercer und UNEP Finance Initiative belegte, dass das Investieren unter Berücksichtigung der Socially Responsible Investment (SRI)-Kriterien keine Performancenachteile im Portfoliomanagement zur Folge hat (UNEP Finance Initiative, Mercer, 2007). Die Metaanalyse von Rathner (2013) zeigte aber, dass es auch keine Performancevorteile gibt. In 75 Prozent der untersuchten Fälle konnten keine signifikanten Unterschiede in der Performance zwischen SRI-Fonds und konventionell gemanagten Fonds festgestellt werden (Rathner, 2013, S. 349 ff.). Vor diesem

Hintergrund drängt sich die Frage nach den tatsächlichen Gründen für das wachsende Interesse nachhaltiger Investments auf.

Längst ist es kein Geheimnis mehr, dass das angenommene Verhaltensmodell der klassischen Kapitalmarkttheorie nicht zur Erklärung des tatsächlich beobachteten wirtschaftlichen Verhaltens ausreicht (Pelzmann, 2012, S. 9). Die Betrachtung ökonomischen Verhaltens aus der psychologischen Perspektive führte zu neuen Erkenntnissen. Mit dem Konzept der Bounded Rationality von Simon (1955) wurde zum Ausdruck gebracht, dass Menschen begrenzt rational sind und aufgrund von Unsicherheit, mangelnder Transparenz und wirtschaftlicher Komplexität, über eingeschränkte Informationsaufnahmekapazität verfügen. Meist geben sie sich mit einer zufriedenstellenden Alternative zufrieden, statt immer nach der besten zu trachten (Simon, 1955, S. 99 ff.). Studien belegten ebenfalls, dass Individuen bei der Informationswahrnehmung und –verarbeitung Fehldeutungen und Trugschlüssen unterliegen (Garber, 1989, S. 53; Neal, 1990, S. 33).

Mit der Prospect Theory von Kahnemann und Tversky (1979) gelang die Neubetrachtung ökonomischer Sachverhalte. Als deskriptive Entscheidungstheorie und wichtiger Meilenstein der Behavioral Finance steht sie dem Rationalitätsansatz entgegen und zeigt tatsächliche Verhaltensmuster für Entscheidungen unter Unsicherheit. Dabei berücksichtigt sie unterschiedliche Rahmenbedingungen und unterscheidet zwischen Entscheidungen in Gewinn- und Verlustsituationen. Risikoaversion manifestiert sich in Gewinnsituationen und Risikoneigung im Falle drohender Verluste. Verluste schmerzen zudem doppelt so stark, wie Gewinne Freude bringen (Kahnemann & Tversky, 1979, S. 1). Damit können MarktteilnehmerInnen als begrenzt rationale Individuen beschrieben werden, die über eine limitierte Informationsaufnahme- und Informationsverarbeitungskapazität verfügen und in ihrer Entscheidungsfindung von mehreren Faktoren beeinflusst werden. Aus psychologischen Gesichtspunkten können ihr Handeln und Verhalten von persönlichen Wahrnehmungen, individuellen Beweggründen, Emotionen, äußeren Umständen getrieben sein (Pfister, Jungermann & Fischer, 2017, S. 118 f.).

Angesichts vergangener Finanz- und Wirtschaftskrisen, wie etwa die im Jahr 2000 geplatze Dotcom-Blase oder die Finanzkrise von 2008 und zunehmender Komplexität aufgrund geänderter Rahmenbedingungen und Informationsüberflutung, verwundert die Unsicherheit und die Risikoaversion der MarktteilnehmerInnen beim Vermögensaufbau nicht. Hinzu kommt die aktuelle Niedrigzinsphase, die das konservative Sparbuch zunehmend unattraktiv macht und SparerInnen nach alternativen Geldanlagen suchen lässt. Die Idee nachhaltiger Investments kommt offenbar gerade richtig.

Laut der IMAS-Studie über das Sparverhalten der ÖsterreicherInnen, die im Auftrag von Erste Bank Österreich durchgeführt wurde, sind das Sparbuch gefolgt von Bausparen trotz Realverlusten nach wie vor die beliebtesten Sparformen. Dennoch zeigten die beiden Finanzprodukte kaum Zuwachsraten im Vergleich zu 2017, während das Wertpapiersparen einen Anstieg von 11 Prozentpunkten verzeichnete. Mittlerweile wird nahezu ein Drittel des Geldvermögens in Wertpapieren veranlagt (IMAS, 2018, S. 9 ff.). Diese Entwicklung zeigt im Allgemeinen, dass Wertpapierinvestments immer mehr in Österreich an Bedeutung gewinnen. Um entsprechende Marketingmaßnahmen und Methoden einsetzen zu können, könnte es für Kapitalanlagegesellschaften existentiell sein zu wissen, warum gerade nachhaltige Fonds die Aufmerksamkeit der AnlegerInnen erregen beziehungsweise welche Aspekte für das Entscheidungsverhalten in Bezug auf nachhaltiges Investieren bestimmend sind. Diesen Beweggründen soll im Rahmen dieser Arbeit nachgegangen werden.

Eine der in der Wirtschaftspsychologie häufig verwendeten Theorien zur Verhaltensvorhersage, ist die Theorie des geplanten Verhaltens (TPB) von Ajzen (1985). Die Theorie postuliert, dass Intentionen (IN) als gute Prädiktoren spezifischen Verhaltens geeignet sind. Zur Bestimmung der Verhaltensabsicht definiert das TPB-Modell drei Komponenten, die unmittelbaren Einfluss auf die Intentionsbildung haben, nämlich die Einstellung gegenüber dem Verhalten (AT), die subjektive Norm (SN) und die wahrgenommene Verhaltenskontrolle (PC). Sind all diese drei Komponenten bekannt, kann viel besser vorhergesagt werden, ob die Einstellung sich tatsächlich im Verhalten äußert (Ajzen, 1985, S. 11 ff.). Die Theorie des geplanten Verhaltens (TPB) von Ajzen (1985) bildet für die vorliegende Arbeit die Grundlage der empirischen Untersuchung. Damit soll folgende zentrale Forschungsfrage beantwortet werden:

Welche Faktoren determinieren die Intention der AnlegerInnen in nachhaltige Finanzprodukte zu investieren?

Im Rahmen der Social Responsible Investments in Bezug auf TPB wurden bereits einige Untersuchungen durchgeführt. Eine interessante Studie ist die auf dem theoretischen Konzept von Ajzen (1985) basierende explorative Untersuchung zu ethischen Investments in Österreich von Hofmann et al. (2004). Sie kamen zu dem Ergebnis, dass die Einstellungen der ethischen AnlegerInnen nur teilweise das ethische Anlageverhalten erklären. Alle TeilnehmerInnen waren sich zwar einig, dass ethische InvestorInnen eine bestimmte Haltung einnehmen, die sie in ihrer Anlageentscheidung beeinflusst, die Beschreibung dieser Einstellungen war allerdings undeutlich. Einige Personen berichteten

von einem ökologischen Hintergrund, andere bezogen sich auf AktivistInnenwerte. Alle TeilnehmerInnen waren sich aber einig, dass ethische InvestorInnen einen gewissen Lebensstil führen würden, der sich auf Werte wie Philanthropie und Umweltschutz fokussiert und nachhaltigkeitsorientierte Investitionen begünstigt (Hofmann et al., 2004, S. 5 ff.).

Hinsichtlich der sozialen Norm, die laut Ajzens (1985) Theorie ebenfalls die Investmentsentscheidungen beeinflussen sollte, berichteten alle TeilnehmerInnen der Studie von Hofmann et al. (2004), dass ihre Anlageentscheidungen nicht oder nur selten von Freunden und Verwandten beeinflusst werden. Das liegt möglicherweise daran, dass ÖsterreicherInnen grundsätzlich nicht gerne über Geld sprechen. Viele Personen glaubten dennoch, dass ethische InvestorInnen bestimmte Gruppen wie die Kirche oder solche mit ökologischem Fußabdruck als Norm wahrnehmen. Die Befragten führten zudem aus, dass die Medien, der Staat sowie die Kultur großen Einfluss auf das ethische Investitionsverhalten hätten (Hofmann et al., 2004, S. 5 ff.).

Der dritte Faktor in Ajzens (1985) Theorie, die wahrgenommene Verhaltenskontrolle, scheint in der Untersuchung von Hofmann et al. (2004) ein Schlüsselement ethischer Investitionen zu sein. Hierbei zeigte sich, dass neben der Opportunität hohe Erträge zu erzielen, auch das Vertrauen in sozial verantwortliche Unternehmen von großer Bedeutung sind. Zudem wurde die Meinung vertreten, dass ethische Investitionen nicht nur ein Marketing-Gag sein sollten. Die mit dem ethischen Begriff verbundenen Grundsätze sollten auch ernsthaft verfolgt werden. Ein weiteres wichtiges Thema, war die Forderung der TeilnehmerInnen nach mehr Informationen, sprich der Wunsch nach mehr Wissen über ethische Investitionen. Außerdem argumentierten sie, dass ein breites Angebot an ethischen Investitionen ihnen größere Möglichkeiten einräumen würde, ethisch zu investieren (Hofmann et al., 2004, S. 5 ff.).

Obwohl das Konstrukt der Theorie des geplanten Verhaltens ein gut etabliertes Modell ist, wurde von einigen ForscherInnen die Zulänglichkeit der drei Kernvariablen AT, SN und PC in Frage gestellt. Diese würden nicht ausreichen, um die Intention in einigen Kontexten vorherzusagen. Es wird vorgeschlagen, andere relevante externe Faktoren zusätzlich zum ursprünglichen Modell zu berücksichtigen, um die Absicht besser zu antizipieren (Buchan, 2005, S. 178; Godin, Conner & Sheeran, 2005, S. 507; Hasbullah, Mahajar & Salleh, 2014, S. 101). Selbst Ajzen (1991) beschreibt das TPB-Konstrukt als ein flexibles Modell, das ForscherInnen die Möglichkeit einräumt, auch andere für sie

relevante Variablen aufzunehmen, wenn dadurch die Intention besser erklärt werden kann (Ajzen, 1991, S. 199).

Adam und Shauki (2014) nahmen in ihrer explanativen Studie zu Social Responsible Investments ebenfalls das TPB-Modell als konzeptionellen Rahmen. Die Untersuchung zielte darauf ab, in einer erweiterten Form der Theorie die Rolle von Intention, Einstellung, subjektive Norm, wahrgenommene Verhaltenskontrolle und moralische Norm (MN) als zusätzliche Variable bei der Erklärung des Verhaltens sozialverantwortlicher InvestorInnen in Malaysia zu prüfen. Ausgehend vom TPB mit der Intention als Mediatorvariable hatten nur Einstellungen und subjektive Normen einen signifikanten Einfluss auf das Verhalten. Die wahrgenommene Verhaltenskontrolle stellte sich für die Erklärung von Absicht und Verhalten als unbedeutend heraus. Moralische Normen als erweitertes Konstrukt wiesen dafür einen signifikanten Einfluss auf die Intention und damit auf das Verhalten auf. Persönliche Standards der InvestorInnen, zeigten sich zur Erklärung der Intention und des Verhaltens der AnlegerInnen gegenüber nachhaltigen Investments von großer Bedeutung (Adam & Shauki, 2014, S. 224 ff.).

Wenn über Investitionen und Finanzen nachgedacht wird, ist Risiko ein integraler Bestandteil der Entscheidungsfindung. Dabei gibt es einen Kompromiss zwischen Risiko und Rendite, denn je größer die eingegangenen Risiken, desto höher ist die potentielle Rendite (Hull, 2015, S. 2). Ausgehend von der Prospect Theory spielen Unsicherheit, die auch als Risiko verstanden werden kann, und die damit einhergehende Verlustaversion der MarktteilnehmerInnen eine entscheidende Rolle für das tatsächliche Verhalten bei Investitionsentscheidungen (Kahneman & Tversky, 1979, S. 263 ff.).

Riedl und Smeets (2017) stellten fest, dass InvestorInnen, die eine unterdurchschnittliche Performance der SRI-Fonds im Vergleich zu konventionellen Fonds erwarteten, weniger wahrscheinlich nachhaltig investierten. Im Gegensatz dazu, gingen die meisten sozial verantwortlichen AnlegerInnen nicht von einer besseren Performance im Vergleich zu konventionellen Fonds aus. Sie verzichteten auf finanzielle Vorteile, um nach ihren sozialen Präferenzen zu investieren (Riedl & Smeets, 2017, S. 2505 ff.).

Zum selben Schluss kam auch Nilsson (2008, 2009). Gewinnerorientierte TeilnehmerInnen zeigten ein geringes Interesse für den sozial verantwortlichen Aspekt der SRI. Mehr als die Hälfte investierte weniger als 20 Prozent ihres Portfolios in SRI-Fonds. Gleichzeitig stellte sich heraus, dass die wahrgenommene Effektivität (PE) dieser InvestorInnengruppe relativ niedrig war (Nilsson, 2009, S. 24). Im SRI-Kontext bedeutet es, dass

InvestorInnen eher bereit waren in nachhaltige Fonds zu investieren, wenn sie glaubten, mit ihren Handlungen das allgemeine Sozialwohl positiv beeinflussen zu können (Nilsson, 2008, S. 311; Nilsson, 2009, S. 12).

1.2 Zielsetzung und Aufbau der Arbeit

Kapitalanlagegesellschaften, die ihren strategischen Schwerpunkt bereits auf nachhaltige Investmentprodukte setzen, können von sich behaupten, einen bedeutsamen Trend frühzeitig erkannt zu haben und von Erfolg gekrönt zu sein. Wettbewerbsfähigkeit und nachhaltiger Erfolg bedürfen allerdings konsequenter und kontinuierlicher Marketingmaßnahmen, die den wandelnden Kundenbedürfnissen gerecht sind. Nur durch die Vermittlung einer optimalen Customer Experience mit entsprechenden Berührungspunkten kann eine positive Kundenerfahrung geschaffen und emotionale Bindung aufgebaut werden.

Die vorliegende Arbeit hat zum Ziel, verhaltensspezifische Einflussfaktoren nachhaltigkeitsorientierten AnlegerInnen zu identifizieren. Ergebnisse können genutzt werden, um potenzielle InvestorInnen besser zu verstehen und mit geeigneteren Kommunikationsstrategien ihre Wahrnehmung für nachhaltige Investments zu schärfen.

Ebenso können die aus dieser Arbeit gewonnenen Erkenntnisse für eine zielführende und umfassende Beratung der AnlegerInnen genutzt werden. Die passende Informationsvermittlung sowie die richtige Ansprache der AnlegerInnen kann das Bewusstsein für die eigenen Produkte stärken und damit auch das Vertrauen und die KundInnenbindung erhöhen.

Problemstellung und Forschungsfrage, Zielsetzung und Aufbau sowie eine kurze Erläuterung des Begriffs nachhaltige Geldanlagen bilden den einleitenden Teil der Arbeit. Kapitel 2 widmet sich dem theoretischen Teil. Nach einer kurzen Einführung in die Thematik der Entscheidungen werden ausgewählte psychologische Phänomene vorgestellt, die zu einer Verzerrung im Entscheidungsprozess und damit einem Fehlurteil führen können.

Der zweite wichtige Baustein des Theorieteils ist die Theorie des geplanten Verhaltens. Neben einer ausführlichen Behandlung ihrer Grundelemente und einer gesamtheitlichen kritischen Betrachtung der Theorie, werden drei weitere Faktoren erläutert, die sich zur Untersuchung des Entscheidungsverhaltens nachhaltiger InvestorInnen als sinnvoll

erweisen. Zusammen mit den theoretischen Kernelementen bilden sie letztlich die Grundlage für den empirischen Teil.

Der empirische Teil startet mit Kapitel 3, in dem zunächst die Forschungsfrage und die zu untersuchenden Hypothesen dargestellt werden. Nachfolgend werden die Methodik der Erhebung erklärt, die unter anderem das Studiendesign, die vorbereitenden Analysen sowie die Definition der Stichprobe beinhaltet.

Im Kapitel 4 werden die vorbereitenden Analysen sowie die Stichprobe vorgestellt. Darüber hinaus wird hier über die wesentlichen Keyfacts der empirischen Untersuchung berichtet. Die Ergebnisse der Untersuchung und die Prüfung der Hypothesen werden im Kapitel 5 präsentiert.

Kapitel 6 befasst sich mit der kritischen Diskussion der Ergebnisse und ihrer Bedeutung für die Praxis. Abschließend werden die Limitationen der Arbeit aufgezeigt und mögliche Fragestellungen für zukünftige Untersuchungen abgeleitet.

1.3 Begriffsbestimmung nachhaltige Geldanlagen

Investmententscheidungen werden in der Regel unter Berücksichtigung der Kriterien des magischen Dreiecks getroffen. Dieser wichtige Begriff in der Finanzwelt beschreibt den Zusammenhang zwischen Sicherheit, Ertrag und Liquidität einer Veranlagung (wienerboerse.at, 09.12.2019).

Sicherheit beschreibt das Verlustrisiko, das aus der gewählten Anlageform resultieren kann. Beispielsweise ist ein Aktieninvestment risikoreicher als ein Sparbuch, da Aktienkurse einem Kursänderungsrisiko ausgesetzt sind. Eine Risikoreduktion oder höhere Sicherheit kann durch eine ausgewogene Aufteilung des Vermögens erreicht werden (wienerboerse.at, 09.12.2019).

Liquidität beschreibt die Verfügbarkeit des Kapitals, also die Möglichkeit der AnlegerInnen, die Vermögenswerte jederzeit zu marktgerechten Preisen verkaufen zu können (wienerboerse.at, 09.12.2019).

Ertrag steht für den Profit, welcher mit dem eingesetzten Kapital erzielt wird. Dazu zählen Zins-, Dividendenzahlungen und Kurssteigerungen (wienerboerse.at, 09.12.2019).

Tatsache ist, dass keine Anlageform eine gleichzeitige Maximierung aller drei Kriterien erfüllen kann. Eine Gewichtung dieser teilweise miteinander konkurrierenden Punkte, die nach persönlichen Präferenzen der AnlegerInnen erfolgt, entscheidet zugleich, welches der drei Ziele hauptsächlich verfolgt werden soll. Im Allgemeinen bedeutet es, dass ein hoher Ertrag mit einem höheren Verlustrisiko einhergeht. Dagegen wird das Ertragspotential durch eine ständige Verfügbarkeit des Kapitals reduziert (wienerboerse.at, 09.12.2019).

Wie in Abbildung 1 zu sehen, werden bei einer nachhaltigen Geldanlage die drei Kerngrößen Sicherheit, Ertrag und Liquidität durch die Nachhaltigkeit erweitert. Zusätzlich zu den finanziellen Zielen, zielt das Konzept der verantwortungsbewussten Anlageformen auch auf nicht-monetäre Ziele ab. Nachhaltiges Investieren verfolgt also neben wirtschaftlichen Zielen auch ökologische, soziale und ethische Absichten, welche langfristig positiv auf die Umwelt und Gesellschaft wirken sollen (Schmidt & Weistroffer, 2010, S. 2).

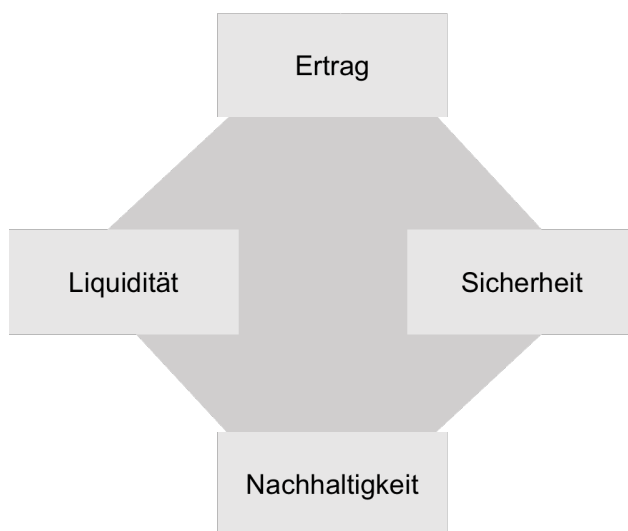


Abbildung 1: Vier Dimensionen einer ESG-Investition
Quelle: Eigene Darstellung nach Schmidt & Weistroffer (2010)

Der Begriff Nachhaltigkeit kann je nach Schwerpunktsetzung unterschiedlich definiert und beschrieben werden, sodass er in manchen Fällen auch für Sprachverwirrung sorgen kann. Für den englischen Begriff „sustainability“ finden sich zahlreiche deutsche Synonyme, wie beispielsweise dauerhaft, zukunftsfähig, umweltrecht, usw. (Geyer, Ephrosi & Magerhans, 2017, S. 257).

Nachhaltiges Investieren wird im Sinne der nachhaltigen Entwicklung, wie sie von der Brundtland-Kommission für Umwelt und Entwicklung der UNO definiert ist, wahrgenommen (Schmidt & Weistroffer, 2010, S. 2). Im Brundtland-Bericht wird nachhaltige Entwicklung wie folgt beschrieben:

„Humanity has the ability to make development sustainable to ensure that it meets the needs of the present without compromising the ability of future generations to meet their own needs.“ (Brundtland-Kommission, 1987, S. 16).

Vor dem Hintergrund, dass in dieser Definition auf die ökologische und ethische Verantwortung der gegenwärtigen Generation gegenüber den zukünftigen Generationen hingewiesen wird, kann verantwortungsbewusstes Investieren auch als intragenerationale und intergenerationale Gerechtigkeit bezeichnet werden. Einerseits geht es um die Fairness zwischen den heute lebenden Menschen, welche gleiche Entwicklungschancen untermauert. Andererseits soll die Fairness zwischen heutigen und zukünftigen Generationen Schutz und Erhaltung der natürlichen Lebensgrundlagen gewährleisten (Geyer, Ephrosi & Magerhans, 2017, S. 257 ff.; Schmidt & Weistroffer, 2010, S. 2).

Bei der Zusammensetzung eines nachhaltigen Investmentportfolios werden Unternehmen und Länder neben der finanziellen Analyse auch einer ausführlichen Nachhaltigkeitsanalyse unterzogen. Dabei bilden die ESG-Kriterien (Environment, Social, Governance) den Standard nachhaltigkeitsbezogener Verantwortungsbereiche. Durch die Überprüfung der Informationen auf den Ebenen Umwelt, Soziales und Unternehmensführung, die auf nachhaltige Entwicklung basieren, lässt sich das Risiko besser einschätzen (wirtschaftslexikon.gabler.de, 09.12.2019).

Zur Verfolgung nachhaltigkeitsorientierter Ziele können einige Anlagestrategien eingesetzt werden. Etablierte Entscheidungshilfen sind das Ausschluss-Prinzip, der Best-in-Class-Ansatz und der Engagement-Ansatz (Schmidt & Weistroffer, 2010, S. 7). Das Ausschluss-Prinzip sieht vor, bei Nichterfüllung bestimmter Kriterien Unternehmen oder Länder aus dem Investmentuniversum auszuschließen. Zu den häufigsten

Ausschlusskriterien zählen zum Beispiel Produktion und Handel von Waffen, Korruption, Kernenergie sowie Menschenrechts- und Arbeitsrechtsverletzungen (wirtschaftslexikon.gabler.de, 09.12.2019).

Beim Best-in-Class-Ansatz liegt der Fokus auf der Umwelt- und Sozialperformance eines Unternehmens oder eines Landes im Vergleich zu seinen Mitbewerbern. Ausgewählt werden nur die Besten in ihrer jeweiligen Klasse. Anders als bei den beiden Ansätzen, verfolgt der Engagement-Ansatz eine aktive Herangehensweise bei der Auswahl von Unternehmen. Durch die Ausübung von Aktionärsrechten und laufenden direkten Kontakt zu Unternehmen, wird das Ziel der Einflussnahme auf den kontinuierlichen Prozess verfolgt, um damit eine nachhaltig positive sozioökonomische Wirkung zu erzielen (Schmidt & Weistroffer, 2010, S. 8).

Nachhaltige Geldanlagen können auch themenspezifisch ausgestaltet sein oder sich nur auf Teilaspekte des Nachhaltigkeitskonzepts beziehen, etwa rein umweltorientierte Investitionen. Klassische Branchen für Themenfonds sind zum Beispiel Erneuerbare Energien, Nachhaltige Rohstoffe (Wald, Wasser, etc.) oder Investitionen in soziale Projekte, Kultur, Bildung (forum-ng.org, 09.12.2019). Im Rahmen dieser Arbeit werden die Begriffe, die in Zusammenhang mit nachhaltigen Geldanlagen erwähnt werden, universell verwendet. Es wird nicht zwischen einzelnen Themen oder Auswahlkriterien differenziert.

Die wachsende Bedeutung nachhaltiger Geldanlagen führte zuletzt auch zu mehr Professionalisierung und Institutionalisierung. Die Gründung internationaler Fachverbände (z.B. Eurosif, FNG) oder die Entwicklung von Qualitätsstandards sowie Transparenzrichtlinien (z.B. FNG-Siegel, Eurosif Transparenzlogo) stellen wichtige Schritte für Qualitätssicherung und Transparenz dar und fördern dadurch das Vertrauen der AnlegerInnen für nachhaltige Investments.

2 THEORETISCHE GRUNDLAGE

2.1 Entscheiden und Urteilen

Es liegt in der Natur der Menschen, möglichst optimale Urteile und Entscheidungen zu fällen. Ihr Bestreben ist es, Entscheidungsfehler so gering wie möglich zu halten oder sogar gänzlich zu vermeiden. Die Verfolgung dieses Interesses gestaltet sich allerdings nicht immer einfach. Viele wissenschaftliche Untersuchungen haben aufgezeigt, dass Individuen in bestimmten Situationen kognitiven Urteilsfehlern, auch Biases genannt, unterliegen und irrationale Entscheidungen treffen (Fischer, Asal & Krueger, 2013, S. 29; Tversky & Kahnemann, 1974, S. 1124 ff.). Auch vergangene Finanz- und Wirtschaftskrisen sind ein Beweis dafür, dass FinanzmarktteilnehmerInnen nicht entsprechend dem klassischen Bild des Homo Oeconomicus handeln.

Das Menschenbild Homo Oeconomicus charakterisiert in der klassischen Kapitalmarkttheorie rationale MarktteilnehmerInnen, die nach dem Kosten-Nutzen-Prinzip immer in der Lage sind, alle Informationen ohne kognitive Limitationen zu verarbeiten und entsprechend nutzenmaximierend zu entscheiden (Daxhammer & Facsar, 2017, S. 26 f.; Karlen, 2004, S. 12 f.; Kirchgässner, 2008, S. 2). Obwohl dieses vereinfachte Wirtschaftsmodell und die zugrundeliegenden mathematischen Modelle schnelle Antworten in Entscheidungssituationen liefern können, werden Aspekte menschlichen Verhaltens dabei vernachlässigt und das Realitätsbild dadurch verfälscht (Daxhammer & Facsar, 2017, S. 27).

Mit dem Konzept der Bounded Rationality wurde bereits postuliert, dass Individuen über begrenzt kognitive Fähigkeiten verfügen und in einer Entscheidungssituation durchaus auch eine Handlungsalternative wählen, welche nicht unbedingt den größten wirtschaftlichen Nutzen erbringt. Die große Fülle an Informationen und die damit einhergehende Intransparenz sowie die wirtschaftliche Komplexität und Unsicherheit erschweren die Entscheidung unter Berücksichtigung lückenloser Informationen. Die eingeschränkte Informationsaufnahme- sowie Informationsverarbeitungskapazität führen schließlich dazu, dass Individuen nicht ausschließlich nach der besten Alternative Ausschau halten können. In vielen Fällen geben sie sich sodann nur mit einer zufriedenstellenden Alternative zufrieden (Simon, 1955, S. 99 ff.).

Entscheidungen finden oft unter Unsicherheit statt, dazu zählen auch Investmententscheidungen. Diese stellen ein komplexes Urteilsproblem dar, da sie ungewisse Ereignisse mit unbekannter Eintrittswahrscheinlichkeit mit sich bringen (Beck, 2014, S. 25). Die Berücksichtigung von Risiko spielt bei InvestorInnen eine maßgebliche Rolle. Wie AnlegerInnen darüber entscheiden, wie sie ihr Geld lieber anlegen wollen und welche Faktoren positiven oder negativen Einfluss darauf nehmen, wird im Rahmen von Behavioral Finance untersucht.

Als eine Subdisziplin der Verhaltensökonomie beschäftigt sich Behavioral Finance mit dem tatsächlichen Verhalten der FinanzmarktakteurInnen. Sie versucht psychologische Erklärungsansätze für ihre Handlungen zu liefern, indem sie traditionelle wirtschaftswissenschaftliche Ansätze mit Methoden der Psychologie verknüpft. Anders als in den klassischen Modellen der Ökonomie, wird hier nicht von nutzenmaximierenden AkteurInnen ausgegangen (Daxhammer & Facsar, 2017, S. 79 ff.). Vor dem Hintergrund, dass nicht nur bedeutungslose Entscheidungen oft intuitiv getroffen werden, ist Behavioral Finance darauf ausgelegt, auch für von inneren und äußeren Wahrnehmungen geleiteten Handlungen, wie Emotionen und soziale Einflüsse, vor, während und nach der Entscheidung vorherzusagen (Fischer, 2011, S. 751; Goldberg & von Nitzsch, 2015, S. 27; Musahl, 1997).

Eine der einflussreichsten deskriptiven Entscheidungstheorien ist die Prospect Theory von Kahneman und Tversky (1979). Die Theorie unterstellt, dass Entscheidungen sowohl von den Konsequenzen einer Option als auch von ihrer Eintrittswahrscheinlichkeit bestimmt werden. Das individuelle Risikoverhalten variiert damit abhängig von der eingeschätzten Sicherheit eines auftretenden Ereignisses. Dabei können durch kognitive Verzerrungen begrenzt rationale Handlungen eintreten (Kahneman & Tversky, 1979, S. 263 ff.; Schmook, Bendrien, Frey & Wänke, 2002, S. 279 ff.).

Wie in Abbildung 2 dargestellt, bewerten AnlegerInnen Veränderungen, also Gewinne und Verluste, in Abhängigkeit von einem Referenzpunkt. Bei Wertpapieren entspricht der Bezugspunkt meistens ihren Kaufkursen. Bei negativen Ergebnissen handeln AnlegerInnen risikofreudig. Sie ziehen einen unsicheren, hohen Verlust einem sicheren, aber geringeren Verlust vor. Im Gewinnbereich hingegen verhalten sie sich risikoavers, wonach sichere Gewinne weiteren möglichen Gewinnen vorgezogen werden. Aus psychologischer Sicht schmerzen Verluste doppelt so stark wie Gewinne im gleichen Umfang Freude bringen. Dies erklärt auch die steilere Kurve im Verlustbereich (Kahneman & Tversky, 1979, S. 263 ff.; Schmook, Bendrien, Frey & Wänke, 2002, S. 279 ff.)

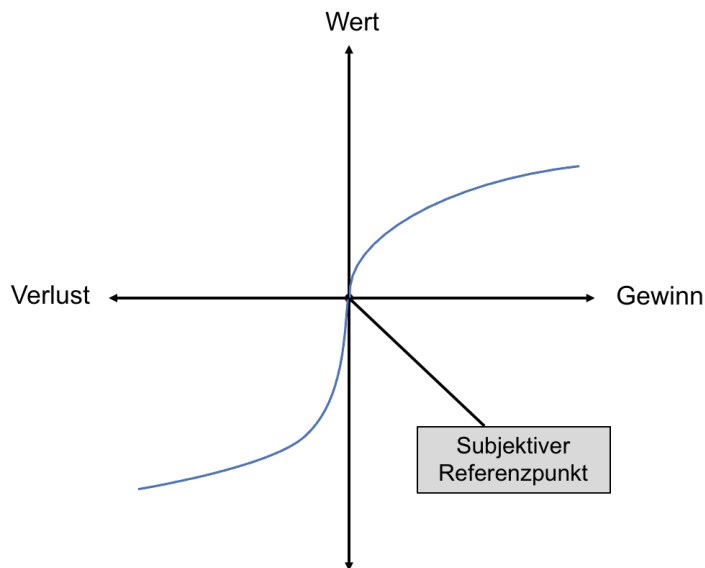


Abbildung 2: Prospect Theory

Quelle: Eigene Darstellung nach Kahneman & Tversky (1979)

Bekannt ist, dass der Komplexitätsgrad einer Handlungsalternative bestimmt, ob mit einer reflektierten oder intuitiven Entscheidung ein besseres Ergebnis erzielt werden kann. Rationales und intuitives Denken sind grundsätzlich immer aktiv, mit dem Unterschied, dass das automatische System weitgehend unbewusst und mühelos passiert, während das willentliche System in einem angenehmen Modus geringer Anstrengung arbeitet und nur dann aktiviert wird, wenn die Aufmerksamkeit auf anstrengende mentale Aktivitäten gelenkt werden soll. Eine bewusste und rationale Problemlösung funktioniert allerdings nur solange die zu verarbeitenden Informationen die Kapazität des Arbeitsspeichers nicht ausreizen. Kommt es zu einer mentalen Auslastung, so nimmt die Qualität der bewussten Problemlösung ab. An dieser Stelle erlaubt intuitives Denken eine rasche Entscheidungsfindung, welche allerdings von kognitiven Verzerrungen und systematischen Fehlern befangen sein kann (Felser, 2015, S. 192 f.; Kahneman, 2011, S. 19 ff.).

Intuitive Bedeutungszuweisungen basieren auf unwillkürliche, assoziative und affektive Muster sowie eigene Erfahrungen, Gefühlen und Wahrnehmungen. Sie folgen meist einfachen Daumenregeln oder Heuristiken, die auch als Problemlösungsstrategien verstanden werden können. Diese werden aktiviert, um den kognitiven Aufwand der Informationsverarbeitung zu reduzieren. In vielen Fällen führen Heuristiken zu schnellen und

vereinfachten Entscheidungsfindungen. Jedoch können sie aber auch ein fehlerhaftes Verhalten auslösen (Kahneman, 2011, S. 19 ff.; Tversky & Kahneman, 1974, S. 1124).

Auch nachhaltigkeitsorientierte InvestorInnen können typischen Verhaltensbiases ausgesetzt sein. Im Folgenden werden ausgewählte psychologische Phänomene kurz ausgeführt, die zu suboptimalen Entscheidungen führen können.

2.1.1 Verfügbarkeitsheuristik

Heuristiken dienen als persönliche Filter, wonach aus einer Vielzahl von Informationen eine Handvoll ausselektiert und im Zuge der Entscheidungsfindung bearbeitet werden. Einerseits wird angenommen, dass Heuristiken nur dann zur Anwendung kommen, wenn entscheidungsrelevante Informationen nicht zur Verfügung stehen oder die kognitive Kapazität zur Verarbeitung vorhandener Informationen nicht vorhanden ist. Andererseits wird die Meinung vertreten, dass Individuen auch bei überschaubarem Informationsgehalt und wenig beanspruchten kognitiven Ressourcen auf Faustregeln greifen und damit erfolgreich sind. Zusammengefasst bedeutet es, dass Personen auf Basis von Heuristiken entscheiden, wenn relevante Informationen hoch komplex sind, zeitlicher Druck verspürt wird oder die Motivation gering ist, alle wichtigen Informationen zu berücksichtigen (Gigerenzer & Todd, 1999, S. 3 ff.; Pfister et al., 2017, S. 133; Tversky & Kahnemann, 1974, 1124 ff.).

Eine wichtige Heuristik stellt die Verfügbarkeitsheuristik dar. Entscheidungsfindungen basieren auf Erinnerungen und Wahrscheinlichkeitsschätzungen für das Auftreten eines Ereignisses. Das Eintreten eines Ereignisses wird intuitiv umso wahrscheinlicher beurteilt, je höher die Verfügbarkeit von entscheidungsrelevanten Informationen bzw. je schneller und leichter Gedächtnisinhalte zu einem bestimmten Thema abgerufen werden (Pfister et al., 2017, S. 136 ff.; Pompian, 2012, S. 155 f.; Tversky & Kahnemann, 1974, 1127 f.).

Positiv ist, dass die Anwendung der Verfügbarkeitsheuristik die Komplexität beim Entscheiden verringert, da sich Menschen im Allgemeinen an Ereignisse, die häufig passieren, besser erinnern als an seltene Ereignisse und diese auch wahrscheinlicher erscheinen. Der negative Aspekt dabei ist allerdings, dass bei wenig Übereinstimmung zwischen den abgerufenen Informationen aus dem Gedächtnis und dem bevorstehenden

Ereignis systematische Fehleinschätzungen entstehen können (Daxhammer & Facsar, 2017, S. 199; Pfister et al., 2017, S. 136). Beeinflusst werden Urteilsverzerrungen beispielsweise durch die Lebhaftigkeit und Anschaulichkeit der Darstellung, Präsenz des Ereignisses oder durch Ereignisverknüpfungen. (Pfister et al., 2017, S. 137).

Die Studie von Barber & Odean (2008) zeigte, dass individuelle InvestorInnen stärker der Verfügbarkeitsheuristik ausgesetzt sind als professionelle InvestorInnen. Das kann damit begründet werden, dass ExpertInnen im Gegensatz zu LailInnen einen komplexeren Auswahlprozess verfolgen müssen, um zu einer Entscheidung zu kommen. Sie verfügen außerdem über mehr Informationen, konzentrieren sich auf einen bestimmten Bereich und nehmen sich für die Selektion mehr Zeit (Barber & Odean, 2008, S. 785 ff.).

Für nachhaltigkeitsorientierte InvestorInnen kann es folglich bedeuten, dass sie sich eher für ethische Anlageprodukte entscheiden würden, wenn die dafür relevanten Informationen sehr leicht, lebhaft und anschaulich erinnert werden oder wenn das Thema sehr präsent ist und zum Beispiel medial immer wieder in Erscheinung tritt. Zudem kann das Urteil davon beeinflusst werden, wie InvestorInnen die Kombination von Ereignissen, wie etwa hohe Rendite und positive Umweltauswirkungen, einschätzen. Oft wird das Auftreten gemeinsamer Ereignisse überschätzt und sogar ein Zusammenhang unterstellt (Pfister et al., 2017, S. 137).

2.1.2 Repräsentativitätsheuristik

Individuen, die der Repräsentativitätsheuristik folgen, bewerten die Wahrscheinlichkeiten eines ungewissen Ereignisses nach dem eigenen Erfahrungsgrad (Pfister et al., 2017, S. 134; Tversky & Kahnemann, 1974, S. 1124). Beim Entscheiden folgen sie dem Ähnlichkeitsprinzip auf Basis vordefinierter Stereotypen. Demnach wird ein Ereignis intuitiv einer Kategorie zugeschrieben, wenn es typische Merkmale für die jeweilige Kategorie aufweist (Pfister et al., 2017, S. 134). Urteilsfehler können beispielsweise durch die mangelnde Sensibilität gegenüber der Basisrate oder etwa durch die Überschätzung der Wahrscheinlichkeit von Konjunktionen auftreten (Pfister et al., 2017, S. 134; Tversky & Kahnemann, 1974, S. 1124 ff.).

Mit dem Basisratenfehler ist gemeint, dass bei der Einschätzung eines Ereignisses neue Informationen beachtet und alte Informationen vernachlässigt werden. Dabei wird von

urteilenden Individuen nicht berücksichtigt, wie oft das Ereignis grundsätzlich zu erwarten ist (Pfister et al., 2017, S. 134). Die Überschätzung der Wahrscheinlichkeit von Konjunktionen meint, dass die Eintrittswahrscheinlichkeit zweier gemeinsamen Ereignisse höher eingeschätzt wird als eine der beiden allein (Pfister et al., 2017, S. 136).

In Bezug auf ethische InvestorInnen könnten sie durch die Anwendung des Ähnlichkeitsprinzips die Einschätzung des Risikos und der zu erwarteten Rendite eines Investmentfonds auf der Grundlage von Kapitalanlagegesellschaft-Stereotypen vornehmen und präferierte, vertraute Fondsgesellschaft übergewichten. Unterdessen wird nicht berücksichtigt, in welchem Maß von dem konkreten Investmentfonds ein bestimmtes Risiko bzw. eine bestimmte Rendite überhaupt erwartet werden kann. Ferner könnte vermutet werden, dass AnlegerInnen die gemeinsame Eintrittswahrscheinlichkeit, zum Beispiel hohe Rendite und positive Konsequenzen auf die Umwelt, höher einschätzen, als die Wahrscheinlichkeiten jedes einzelnen Ereignisses.

2.1.3 Verankerungs- & Anpassungsheuristik

Die Anwendung der Verankerungs- & Anpassungsheuristik kann in einer unsicheren Situation auch zu einer Verzerrung der Urteilsbildung führen. Diese Heuristik bezeichnet die Neigung, auf der Basis eines aufgrund einer einzelnen Information gesetzten Beurteilungsankers alle nachfolgenden Informationen in Relation zu diesem Anker zu beurteilen. Ausgehend von diesem Bezugspunkt, wird der Schätzwert entsprechend nach unten oder nach oben angepasst. Die Urteilsverzerrung entsteht infolge der Anpassung der später verarbeiteten Information in Richtung des Ankers, da unterschiedliche Ausgangspunkte unterschiedliche Schätzungen ergeben. Darüber hinaus kann der Anker für das in Frage stehende Urteil keinen Informationswert haben (Pfister et al., 2017, S. 138; Tversky & Kahnemann, 1974, S. 1128 f.).

Ankereffekte treten besonders dann ein, wenn für die Urteilsbildung die zur Verfügung stehenden Informationen nicht ausreichend sind. So wird jede Information, die sich anbietet und ohne ihre Relevanz zu hinterfragen, unbewusst als Richtwert genommen (Pfister et al., 2017, S. 138). Etwa ExpertInnenmeinungen oder Durchschnittswerte können als Anker dienen, welche als Orientierung für die zugrundeliegende Urteilsbildung verwendet werden (Fischer et al., 2013, S. 33).

Anker werden im Allgemeinen gerne verwendet, weil Individuen relative Bewertungen besser einschätzen können als absolute, so auch am Finanzmarkt. Die Studie von Benartzi und Thaler (1995) zeigte, dass InvestorInnen ihre Referenzwerte meistens unbewusst festlegen. Oftmals diente der Kaufkurs oder der historisch maximal erzielbare Kurs eines Wertpapiers als Anker, welcher auch für die Wahrnehmung eines Gewinnes oder Verlustes ausschlaggebend war (Benartzi & Thaler, 1995, S. 73 ff.).

Umgelegt auf individuelle InvestorInnen, die an nachhaltige Geldanlagen interessiert sind, könnte vermutet werden, dass nicht alle über entsprechendes Finanzwissen verfügen. In solchen Fällen wäre es denkbar, dass sie zur Urteilsbildung ihre FinanzberaterInnen als Anker verwenden. Naheliegender wäre es zudem, dass vergangene Performancezahlen als Anker für die Schätzung von zukünftigen Renditeentwicklungen zur Anwendung kommen. Dient beispielsweise die historisch beste Performance als Richtwert, könnte es ihnen schwerer fallen, sich die Rendite des Fonds vorzustellen, die unter den aktuellen Umständen wahrscheinlicher wäre (Plous 1993 zitiert in Pfister et al., 2017, S. 140).

2.1.4 Dispositionseffekt

Der Dispositionseffekt beschreibt die Verlustaversion der AnlegerInnen. Demnach tendieren Individuen gut laufende Wertpapiere frühzeitig zu verkaufen und verzichten dadurch möglicherweise auf weitere Gewinne. Liegt der aktuelle Bewertungskurs hingegen unter dem ursprünglichen Kaufpreis, neigen sie eher zum weiteren Halten des Wertpapiers, weil sie durch den Verkauf einen Verlust realisieren würden. So manifestiert sich eine Neigung, Aktien und Investmentfonds mit positiver Wertentwicklung verfrüht abzustoßen und bei negativer Entwicklung lange an Verlusten festzuhalten (Shefrin & Statman, 1985, S. 788 f.).

Die Tendenz der Risikofreude bei drohenden Verlusten bzw. der Risikoaversion, wenn Gewinne in Gefahr geraten, kann mithilfe der Prospect Theory von Kahneman & Tversky (1979) erklärt werden. Es lässt sich hier deutlich erkennen, dass Verluste stärker empfunden werden als Gewinne. Verlustbehaftete Wertpapiere werden in der Hoffnung einer Kurserholung nicht verkauft. Hingegen gewinnbringende Wertpapiere werden verkauft, weil die Angst besteht, dass die Kurse fallen und die Gewinne dadurch reduziert werden (Shefrin & Statman, 1985, S. 779).

Dhar und Zhu (2006) untersuchten den Dispositionseffekt der InvestorInnen unter Verwendung demografischer und sozioökonomischer Variablen. Ergebnisse zeigten, dass nur 20% der Untersuchten nicht dem Dispositionseffekt ausgesetzt waren. Ein geringer Dispositionseffekt konnte bei vermögendere Personen und professionellen InvestorInnen festgestellt werden. Hingegen PrivatanlegerInnen mit niedrigerem Einkommen und Aushilfskräfte waren vom Dispositionseffekt am meisten betroffen. Das spricht dafür, dass das Wissen über die Märkte, die Selbstkontrolle und Stopp-Loss Limits, über die professionelle InvestorInnen verfügen, den Ausprägungsgrad des Dispositionseffekts bestimmen können (Dhar & Zhu, 2006, 726 ff.; Shefrin & Statman, 1985, S. 783). Vor diesem Hintergrund könnte angenommen werden, dass private InvestorInnen, die nachhaltige Anlageprodukte halten, unterschiedliches Finanzwissen besitzen bzw. sich wenig mit ihren Investmentprodukten auskennen. Damit laufen sie Gefahr, steigende Investments zu schnell zu verkaufen und fallende zu lange zu halten.

2.1.5 Emotionen

Obwohl das Menschenbild Homo Oeconomicus nicht mehr der gegenwärtigen Sichtweise des menschlichen Verhaltens am Finanzmarkt entspricht, steht bei Geldanlagen die Nutzenmaximierung im Vordergrund (Daxhammer & Facsar, 2017, S. 21 ff.; Pelzmann, 2012, S. 9; Pfister et al., 2017, S. 3). Die wesentliche Erkenntnis ist jedoch, dass FinanzmarktakteurInnen psychologischen Einflüssen unterliegen, welche nicht rational erklärt werden können (Daxhammer & Facsar, 2017, S. 79 ff.). Neben externen Faktoren, auf die EntscheiderInnen keinen Einfluss haben, wie solche aus der Umwelt oder sozialer Natur, können auch interne Ursachen, wie individuelle Gründe, Überzeugungen und Gefühlsregungen, die Entscheidungsfindung beeinflussen (Pfister et al., 2017, S. 16 ff.).

Wird von den klassischen ökonomischen Modellen ausgegangen, wird schnell klar, dass rationale kognitive Entscheidungsprozesse keine Emotionen und Gefühle dulden. Es wird angenommen, dass sich InvestorInnen völlig rational, präferenzkonsistent und unbeeinflusst von Emotionen verhalten (Heidesström, 2017, S. 241). Während hier Emotionen eher als störende Faktoren gesehen werden, stellen sie im Rahmen der Behavioral Finance eine wesentliche Grundlage einer Entscheidungsfindung dar (Goldberg & von Nitzsch, 2015, S. 27; Loewenstein, 1996, S. 272). Demnach prägen Emotionen das

Marktgeschehen und müssen nicht unter allen Umständen als Gegenpol zur Rationalität betrachtet werden. Als integrale Bestandteile individueller Handlungen und Überlegungen sollen ohne Gefühle, Stimmungen und aktuellem Befinden rationale Entscheidungen nicht einmal möglich sein (Peters, Västfjäll & Slovic, 2006, S. 79; Pfister & Böhm, 2008, S. 5).

Emotionen werden als mentaler Zustand verstanden, die mit einer Situationsbewertung einhergehen. Mithilfe kognitiver Urteile und Klassifikationen, wie etwa angenehm oder unangenehm, gefährlich oder harmlos, wird die Situation gedeutet und bestimmte Aspekte nach persönlicher Relevanz eingeschätzt. Je nachdem wie eine spezifische Situation interpretiert wurde, resultiert daraus eine konkrete Gefühlsregung, wie etwa Ärger, Stolz, Neid, Enttäuschung. Diese typischen Emotionen lösen folglich bestimmte Verhaltenstendenzen aus (Pfister et al., 2017, S. 300).

Eine positive Stimmung und geringe emotionale Aktivierung führen zu oberflächlichen Denkprozessen und weniger intensiven Auseinandersetzungen mit einer bestimmten Sachlage. In negativer Stimmung hingegen, neigen Personen erst nach einer extensiven Informationsverarbeitung eine entsprechende Entscheidung zu treffen (Schwarz, 2001, S. 159). Zudem tendieren positiv gestimmte Individuen zu einer Überschätzung der Wahrscheinlichkeit positiver Ereignisse und einer Unterschätzung der Wahrscheinlichkeit negativer Ereignisse. Negativ gestimmte Personen verhalten sich genau gegensätzlich (Johnson & Tversky, 1983, S. 20).

Dass Stimmungen die Informationsverarbeitung beeinflussen, konnte Gasper (2004) belegen. TeilnehmerInnen in trauriger Stimmungslage verarbeiteten die Informationen genauer und tiefgründiger, als jene in fröhlicher Stimmung. Schienen die Gefühle jedoch unwichtig für die Aufgabe und waren die Kriterien für die Aufgabenbewältigung eindeutig, hatte eine traurige Stimmung keine Auswirkung auf die Entscheidung. Ferner konnte ein positiver Zusammenhang zwischen der Verarbeitungsgeschwindigkeit der Informationen und der Stimmung festgestellt werden. Ein Anstieg der Affektintensität ging mit schnelleren Reaktionszeiten einher (Gasper, 2004, S. 405 ff.).

Eine weitere Studie zeigte, dass negativ gestimmte MarktteilnehmerInnen weniger bereit waren riskante Entscheidungen am Devisenmarkt zu treffen. Im Gegensatz zu den TeilnehmerInnen mit positiver Stimmung trafen sie extensivere Entscheidungen und erzielten auch bessere Renditen (Au, Chan, Wang, & Vertinsky, 2003, S. 322). Darüber hinaus wurde in einer anderen Studie konstatiert, dass FinanzmarktakteurInnen in positiver

Stimmung Wertpapiere mit Verlust verkauften, während im Fall negativer Stimmung an verlustbringenden Wertpapieren festgehalten wurde (Pinon & Gärling, 2004, S. 1 ff.).

Bezogen auf nachhaltigkeitsorientierte FinanzmarktakteurInnen können diese Erkenntnisse darauf hindeuten, dass eine negative Stimmungslage zwar zu einer ausführlichen Informationsverarbeitung führen kann, gleichzeitig aber die Gefahr birgt, stärker vom Dispositionseffekt betroffen zu sein. Andererseits kann eine positive Stimmung zu einer schnellen, unüberlegten Entscheidung führen, welche möglicherweise mit einem weniger erfreulichen Ergebnis einhergeht.

2.1.6 Soziale Einflüsse

Die Information darüber, was andere denken oder tun, kann die eigene Entscheidung beeinflussen. Dabei kann die Wirkung einer Person oder einer Gruppe auf die Gefühle, Gedanken und das Verhalten einer anderen Person Einfluss nehmen. Dies kann auf eine normative oder informative Weise erfolgen. Normativer sozialer Einfluss meint, dass Individuen trotz Widersprüchen zu eigenen Einschätzungen Meinungen und Normen anderer übernehmen, um von ihnen gemocht oder akzeptiert zu werden (Fischer et al., 2013, S. 140).

Neben diesem Motiv nach sozialer Integration, welche aber nicht unbedingt mit persönlicher Akzeptanz einhergeht, kann auch ein informativer sozialer Einfluss beobachtet werden. In diesem Fall wird die Mehrheit der Gruppe als Informationsquelle genutzt und davon ausgegangen, dass diese Recht hat. Das erweist sich dann als besonders nützlich, wenn Informationen oder Ereignisse unterschiedlich gedeutet werden können und eine Beurteilung dessen mit Unsicherheit behaftet ist. Dieses Gruppenurteil erlangt im Gegensatz zum normativen Einfluss auch persönliche Akzeptanz (Fischer et al., 2013, S. 140).

Neben dieser interpersonellen Kommunikation und Gruppenprozessen, spielen die Medien eine entscheidende Rolle in Bezug auf das individuelle Denken und Einstellungen, welche folglich auch die AnlegerInnenentscheidungen maßgeblich mitbestimmen (Schulz-Hardt, Vogelgesang & Mojzisch, 2007, S. 205 f.). Medien stellen zwar eine wichtige Informationsquelle der Menschen dar, gleichzeitig können sie aber unterschiedliche Wirkungen, positive wie negative, haben. So können sie einerseits Meinungen,

Stimmungen und Erwartungen innerhalb der Gesellschaft zum Ausdruck bringen, politische Bildung und lebenslanges Lernen ermöglichen. Andererseits können sie insbesondere durch die Werbung Leitbilder der Gesellschaft vermitteln und so das Konsumverhalten, mit möglichen positiven oder negativen ökologischen und sozialen Effekten beeinflussen.

Ein besonderes massenpsychologisches Phänomen, welches am Finanzmarkt durch den sozialen Einfluss ausgelöst werden kann, stellt das Herdenverhalten dar. AnlegerInnen tendieren ihre Handlungen an das Verhalten anderer MarktteilnehmerInnen anzupassen und verzichten dabei auf eine eigene ausführliche Analyse des Sachverhalts (Daxhammer & Facsar, 2017, S. 195). Dieses konforme Verhalten nimmt eine wichtige Rolle am Finanzmarkt ein, weil es bestehende Trends verstärkt und infolgedessen Spekulationsblasen entstehen können. Dies ist vor allem dann der Fall, wenn Investmententscheidungen mehr auf Gerüchten und Stimmung der AnlegerInnen als auf Fundamentaldaten basieren und durch die Beobachtung anderer InvestorInnen gleichgerichtete Handlungen erzeugt werden (De Long, Shleifer, Summers & Waldmann, 1991, S. 1 ff.; Galariotis, Rong & Spyrou, 2015, S. 589; Shleifer & Summers, 1990, S. 19).

Gleichgerichtete Verhaltensweisen können sowohl bei professionellen als auch individuellen InvestorInnen beobachtet werden, wobei die letzteren in einem geringeren Ausmaß betroffen sind (Hsieh, 2013, S. 175; Li, Rhee & Wang, 2017, S. 174; Nofsinger & Sias, 1999, S. 2263 ff.). Die stärkere Ausprägung des Herdenverhaltens der professionellen AnlegerInnen kann unterschiedlich begründet werden. Ein Grund liegt darin, dass Fundamentalbewertungen auf Basis ähnlicher Informationsquellen erfolgen. Bestimmte Nachrichten lösen dadurch deckungsgleiche Wirkungen auf die Masse aus und führen zu ähnlichen Investmententscheidungen (Bikhchandani & Sharma, 2000, S. 4; Galariotis, Rong & Spyrou, 2015, S. 589).

Abgesehen von diesen rational begründeten Entscheidungen scheint es nach dem „Sharing the Blame-Effekt“ für die Reputation professioneller InvestorInnen manchmal vernünftiger zu sein, sich der Masse anzuschließen. Es ist bei Verlusten weniger schädlich wie die Mehrheit gehandelt zu haben, als diese allein erleiden zu müssen (Scharfstein & Stein, 1990, S. 465 ff.).

Des Weiteren können Informationskaskaden für das gleichgerichtete Handeln verantwortlich sein. Hierbei beobachten AnlegerInnen die Handlungen anderer

InvestorInnen und imitieren diese, während sie ihre ursprünglichen Sichtweisen und Meinungen verwerfen (Welch, 1992, S. 695 ff.).

Nachhaltigkeitsorientierte InvestorInnen könnten ebenfalls sozialen Einflüssen ausgesetzt sein. Neben der Werbung und zahlreichen Nachrichten in den Medien, die das Thema Nachhaltigkeit in den Vordergrund stellen, könnte sowohl normative als auch informative Einwirkung für die eigene Entscheidungsfindung eine maßgebliche Rolle spielen. Um sich einer Gruppe oder eines sozialen Umfelds zugehörig zu fühlen und akzeptiert zu werden, könnten positive oder negative Einstellungen zum Thema Nachhaltigkeit und damit das Verhalten anderer übernommen werden.

Darüber hinaus kann das Verhalten anderer MarktteilnehmerInnen auch dann imitiert werden, wenn sich die Wertpapierkurse auffällig in eine Richtung bewegen. Zudem ist es denkbar, dem Urteil anderer mehr zu vertrauen, wenn hinsichtlich Anlagealternativen Unsicherheit herrscht oder das finanzwirtschaftliche Wissen für Anlageentscheidungen nicht genügt.

2.2 Theorie des geplanten Verhaltens

Kapitel 2.1. zeigte in aller Kürze, dass menschliches Verhalten nicht immer eindeutig bestimmbar und auf eine festgelegte Ursache zurückzuführen ist. Vielmehr liegen dem Verhaltensmuster eine Vielzahl endogener und exogener Einflüsse zugrunde, welche sogar systematische Urteilsfehler hervorrufen und zu suboptimalen Entscheidungen führen können. Der aktuelle Stand der Wissenschaft ist in der Lage, erklärungskräftige Theorien menschlichen Verhaltens anzubieten. Eine sehr relevante Theorie aus der Wirtschaftspsychologie ist die Theorie des geplanten Verhaltens von Ajzen (1985).

Dieses Kapitel erläutert die Theorie des geplanten Verhaltens (TPB), welche die Grundlage für die Erforschung der Verhaltensintention der AnlegerInnen, in nachhaltige Finanzprodukte zu investieren, bildet. Neben der Erklärung des Modells und der Bezugnahme relevanter Studien für die zugrunde liegende Forschungsfrage, werden die einzelnen Grundkomponenten detailliert diskutiert sowie die kritische Sichtweise der Theorie dargelegt.

Außerdem werden zusätzliche in Verbindung mit der Theorie empirisch untersuchte Einflussfaktoren auf das Verhalten nachhaltigen Investierens aufgeführt. Basierend darauf wird im Anschluss das erweiterte TPB-Modell für die vorliegende empirische Untersuchung vorgestellt. Abbildung 3 stellt zunächst die Theorie des geplanten Verhaltens in ihrer ursprünglichen Form dar (Ajzen, 1991, S. 182).

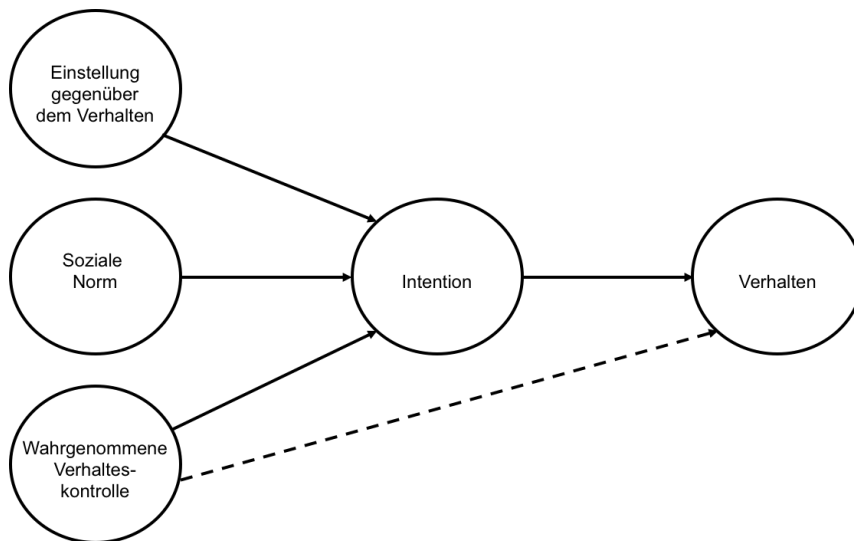


Abbildung 3: Modell der Theorie des geplanten Verhaltens
Quelle: Eigene Darstellung nach Ajzen (1991)

Die Theorie des geplanten Verhaltens von Ajzen (1985; 1991), die in der wissenschaftlichen Forschung große Beachtung gefunden hat, beschäftigt sich mit der Erklärung und Vorhersage menschlichen Verhaltens. Dabei wird Verhalten als mögliche Folge einer Intention erklärt, welche wiederum durch drei Faktoren, Einstellungen gegenüber dem Verhalten (AT), subjektive Norm (SN) und wahrgenommene Verhaltenskontrolle (PC), beeinflusst wird.

Der Theorie des geplanten Verhaltens (Ajzen 1985, 1991) zufolge können Absichten, Handlungen unterschiedlicher Art auszuführen oder zu unterlassen, mit hoher Genauigkeit aus Einstellungen zum Verhalten, subjektiven Normen und wahrgenommener Verhaltenskontrolle vorhergesagt werden. Die Ausführung eines bestimmten Verhaltens wird also immer dann stärker beabsichtigt, wenn persönliche Einstellungen eine positive Bewertung des Verhaltens bewirken, angenommen wird, dass wichtige Bezugspersonen

das beabsichtigte Verhalten begrüßen und die erforderlichen Ressourcen und Möglichkeiten zur Ausführung dieses Verhaltens vorhanden sind. Während der Einfluss der Einstellung und der sozialen Norm auf ein konkretes Verhalten vollständig durch die Verhaltensintention vermittelt wird, beeinflusst die wahrgenommene Verhaltenskontrolle sowohl direkt als auch indirekt, vermittelt über die Verhaltensintention, das Verhalten. Zudem wird angenommen, dass sich die Faktoren Einstellung gegenüber dem Verhalten, subjektive Norm sowie die wahrgenommene Verhaltenskontrolle auch gegenseitig beeinflussen.

Die Theorie des geplanten Verhaltens ist eine Erweiterung der Theorie des überlegten Handelns von Fishbein und Ajzen (1975) und kann im Gegensatz zu ihrem Vorläufer auch bei unvollständiger willentlicher Kontrolle gute Vorhersagen treffen (Ajzen, 1991, S. 181). Die Aufnahme der Wahrnehmung der Kontrolle über die Ausführung des Verhaltens als zusätzliche Determinante in das Modell ist essentiell, um auch intendierte Verhaltensweisen vorherzusagen, über die Individuen nur eine begrenzte Kontrolle haben (Ajzen, 1985, S. 36; 1991, S. 181). Damit kann die Theorie über leicht ausführbaren, willentlichen Verhaltensweisen hinaus auch bei komplexen Zielen und Ergebnissen, die von zahlreichen anderen Handlungen determiniert werden, Anwendung finden (Conner & Armitage, 1993, S. 1430).

Nachhaltiges Investieren kann als komplexes Ziel betrachtet werden, da eine Ausführung dieser Verhaltensweise nicht immer nach Belieben und ohne Probleme erfolgen kann. Beispielsweise können Zeit, Geld und Wissen eine solche Handlungsintention beträchtlich beeinflussen (Ajzen, 1991, S. 182). Vor diesem Hintergrund steht ihrem Verwirklichungsziel ein gewisser Grad an Unsicherheit entgegen (Frey, Stahlberg & Gollwitzer, 1993, S. 378).

Auch Ajzen (1985, S. 24) definiert Intention als Verhaltensziel, dessen Realisierung mit einer gewissen Unsicherheit behaftet ist. Demnach sagen Intentionen nur den Versuch, ein bestimmtes Verhalten auszuführen, vorher und nicht unbedingt das tatsächliche Verhalten (Ajzen, 1985, S. 29; 1991, S. 182). Empirische Untersuchungen zeigen jedoch, dass Intentionen zusammen mit den Wahrnehmungen der Verhaltenskontrolle einen beträchtlichen Anteil der Varianz des tatsächlichen Verhaltens erklären (Ajzen, 1991, S. 179). Das bedeutet, dass die Ausführung eines spezifischen Verhaltens eine Funktion aus Intention und wahrgenommener Verhaltenskontrolle darstellt (Ajzen, 1991, S. 184).

Laut Theorie erfassen Verhaltensintentionen motivationale Faktoren, die auf das Verhalten Einfluss nehmen. Sie sind dafür verantwortlich, wie stark die Bemühungen der Individuen ausgeprägt sind, um ein Verhalten auszuführen. Im Allgemeinen gilt, je stärker die Intention ist, sich auf ein Verhalten einzulassen, umso eher wird dieses auch ausgeführt. Eine Handlungsintention kann allerdings nur dann im tatsächlichen Verhalten münden, wenn dieses Verhalten auch unter willkürlicher Kontrolle steht. Die betreffende Person kann also nach eigenem Ermessen entscheiden, die Handlung auszuführen oder nicht auszuführen. Zwar können einige Verhaltensweisen diesen Anforderungen gerecht werden, doch in den meisten Fällen spielen auch nicht-motivationale Faktoren wie die Verfügbarkeit der erforderlichen Möglichkeiten und Ressourcen (z.B. Zeit, Geld, Fähigkeiten, Kooperation) eine bedeutende Rolle. Im Grunde stellen diese Faktoren die eigentliche Kontrolle über das Verhalten dar. Mit steigender Wahrnehmung hinsichtlich der Verfügbarkeit von erforderlichen Möglichkeiten und Ressourcen, sollte die Verhaltensausführung auch eher gelingen (Ajzen, 1991, S. 181 f.).

Um das menschliche Verhalten in seiner ganzen Komplexität zu erklären und vorherzusagen, identifiziert die Theorie des geplanten Verhaltens neben der wahrgenommenen Verhaltenskontrolle noch zwei weitere Determinanten, einerseits persönlicher und andererseits sozialer Natur. Die Einstellungen gegenüber dem Verhalten reflektieren die persönliche positive oder negative Evaluierung der Verhaltensausführung. Subjektive Normen hingegen spiegeln den wahrgenommenen sozialen Druck der Individuen, der auf sie ausgeübt wird, um ein bestimmtes Verhalten auszuführen oder nicht auszuführen (Ajzen, 1985, S. 12).

Zusammengefasst besagt die Theorie des geplanten Verhaltens, dass einem bestimmten Verhalten Intentionen vorausgehen, die von Einstellungen gegenüber dem beabsichtigten Verhalten, empfundenem sozialen Druck und wahrgenommener Verhaltenskontrolle determiniert werden. Bezogen auf das nachhaltige Investieren bedeutet es, dass Individuen eher nachhaltigkeitsorientiert veranlagt werden, wenn sie gegenüber der Ausführung dieser Handlung positiv eingestellt sind, mit der Ausführung dieser Handlung den Erwartungen wichtiger Personen oder Gruppen gerecht werden und die zur Ausführung dieser Handlung notwendigen Ressourcen und Möglichkeiten als ausreichend empfinden.

Nachfolgend wird zunächst ein Einblick in die Rolle der Überzeugungen im Hinblick auf das menschliche Verhalten gegeben, anschließend werden die einzelnen Komponenten der Theorie näher betrachtet.

2.2.1 Die Rolle von Überzeugungen im menschlichen Verhalten

Gemäß der Theorie des geplanten Verhaltens können in einem gewissen Umfang die Absichten und Handlungen der Individuen erklärt werden, indem ihre Einstellungen zum Verhalten, subjektiven Normen, Wahrnehmungen der Verhaltenskontrolle sowie die relative Bedeutung dieser Faktoren evaluiert werden. Um ein vollständigeres Bild darüber zu erhalten, aus welchen Gründen Individuen bestimmte Einstellungen, subjektive Normen und Wahrnehmungen der Kontrolle in Bezug auf ein bestimmtes Verhalten haben, müssen tiefergreifendere Perspektiven menschlichen Verhaltens aufgegriffen werden (Ajzen, 2005, S. 123).

Auf der Grundebene der Verhaltenssteuerung werden drei saliente Überzeugungen postuliert, die als vorherrschende Determinanten der Intentionen und Handlungen von Individuen betrachtet werden. Es wird zwischen Verhaltensüberzeugungen, normativen Überzeugungen und Kontrollüberzeugungen unterschieden. Während Einstellungen gegenüber einem bestimmten Verhalten von Verhaltensüberzeugungen und subjektive Normen von normativen Überzeugungen geleitet werden, bilden Kontrollüberzeugungen die Grundlage für die Wahrnehmung von Verhaltenskontrolle (Ajzen, 1991, S. 189 ff.).

Insgesamt wird davon ausgegangen, dass die Vorläufer von Einstellung, subjektiver Norm und wahrgenommener Kontrolle entsprechende Überzeugungen sind, die die kognitive Grundlage menschlicher Handlungen bilden. Dabei verknüpft jede Verhaltensüberzeugung ein bestimmtes Verhalten mit einem bestimmten Ergebnis oder mit einem Attribut, welches mit dem konkreten Verhalten in Verbindung steht (Armitage & Conner, 2001, S. 474).

Nach dem Prinzip des Erwartungswertmodells von Fishbein und Ajzen (1975) entstehen Überzeugungen über ein Objekt, indem Verbindungen hinsichtlich Eigenschaften, Merkmalen oder Ereignissen hergestellt werden. Im Fall von Einstellungen gegenüber dem Verhalten bildet sich abhängig von der Stärke dieser Assoziationen und der zu diesem Zeitpunkt vorherrschenden Verhaltensüberzeugung eine entsprechende Haltung gegenüber dem Verhalten (Armitage & Conner, 2001, S. 474). Hier beeinflusst vor allem der subjektive Wert eines bestimmten Ergebnisses, also die subjektive Wahrscheinlichkeit, dass das Verhalten das fragliche Ergebnis hervorbringt, die Einstellung (Ajzen, 1991, S. 191). Nachdem die Attribute, die mit dem Verhalten in Verbindung gebracht werden, bereits eine positive oder negative Bewertung aufweisen, bewirken sie eine

automatische Einstellungsbildung zum Verhalten. Hierdurch werden Verhaltensweisen präferiert, die mit wünschenswerten Folgen assoziiert werden, und jene abgelehnt, von denen geglaubt wird, dass sie einen unerwünschten Ausgang haben (Ajzen, 1991, S. 189).

Dominierende Verhaltensüberzeugungen und die damit in Verbindung stehenden Bewertungen führen also zu einer positiven oder negativen Gesamtbeurteilung oder Einstellung zur Ausführung des betreffenden Verhaltens. Die Bildung einer positiven Einstellung ist wahrscheinlicher, wenn die wahrgenommenen Vorteile der Durchführung des Verhaltens die wahrgenommenen Nachteile überwiegen. Umgekehrt, wenn die wahrgenommenen Nachteile die wahrgenommenen Vorteile überwiegen, werden eher negative Einstellungsbildungen erwartet (Ajzen & Fishbein, 2005, S. 193).

Subjektive Normen verstehen sich als eine Funktion von hervorstechenden normativen Überzeugungen. Im Wesentlichen werden subjektive Normen vom wahrgenommenen sozialen Druck bestimmt. Die hier im Vordergrund stehenden normativen Überzeugungen befassen sich dagegen mit Überlegungen hinsichtlich wahrscheinlicher Billigung oder Missbilligung eines Verhaltens durch Freunde, Familienangehörige, Bekannte, usw. (Armitage & Conner, 2001, S. 474). In ihrer Gesamtheit werden Individuen einen sozialen Druck oder subjektive Norm wahrnehmen und sich auf das entsprechende Verhalten einlassen, wenn der Glaube besteht, dass die für sie wichtigen Bezugspersonen von ihnen erwarten würden, ein bestimmtes Verhalten auszuführen oder die Bezugspersonen selbst das entsprechende Verhalten ausführen werden. Bilden normative Überzeugungen hingegen konträre Wahrnehmungen, entsteht kein sozialer Druck (Ajzen & Fishbein, 2005, S. 193).

Kontrollüberzeugungen, die Intentionen und Handlungen determinieren, setzen sich mit dem Vorhandensein oder Fehlen der erforderlichen Ressourcen und Möglichkeiten auseinander. Die hier zugrundeliegenden Einflussfaktoren sind unterschiedlichen Ursprungs. Teils können auf früheren Erfahrungen mit dem Verhalten beruhen, sie können aber auch durch die Erfahrungen von Freunden und Bekannten oder durch andere Faktoren bestimmt werden. Die wahrgenommene Kontrolle über das Verhalten wird umso stärker empfunden, je größer die wahrgenommene Macht spezieller Faktoren betreffend Verhaltensausführung ist (Ajzen, 1991, S. 189). Zur Bildung der Überzeugung wird im Fall von Kontrollüberzeugungen die Häufigkeit des Auftretens des fördernden oder hemmenden Faktors berücksichtigt (Armitage & Conner, 2001, S. 474).

Bisherige Untersuchungen haben gezeigt, dass Einstellungen, subjektive Normen und die wahrgenommene Verhaltenskontrolle mit Verhaltens-, Norm- und Kontrollüberzeugungen über das Verhalten in Beziehung stehen (Conner & Armitage, 2001, S. 481). Allerdings bleibt die genaue Art dieser Beziehung noch ungewiss (Ajzen, 1991, S. 179; Conner & Armitage, 2001, S. 481).

Ungeachtet wenig erfolgreicher Ergebnissen kann im Allgemeinen festgehalten werden, dass ein durchdachter Handlungsansatz zur Erklärung und Vorhersage von sozialem Verhalten existiert. Demnach folgen Handlungsintentionen der Menschen vernünftig aus ihren Überzeugungen über die Verhaltensaussführung. Überzeugungen müssen dabei nicht immer der Wahrheit entsprechen. Sie können voreingenommen, ungenau und sogar irrational sein. Werden sie gebildet, stellen sie die kognitive Grundlage da, aus welcher Einstellungen gegenüber dem Verhalten, wahrgenommene subjektive Normen und Wahrnehmungen von Kontrolle und schließlich Verhaltensintentionen in vernünftiger und konsistenter Weise folgen (Ajzen & Fishbein, 2005, S. 193 f.).

Ergänzend muss verdeutlicht werden, dass verhaltensbezogene, normative und Kontrollüberzeugungen bestimmten Verhaltens von zahlreichen kulturellen, persönlichen und situativen Faktoren beeinflusst werden. Es können sich beispielsweise geschlechts- und altersspezifische wie auch persönlichkeits- und bildungsbezogene Unterschiede zeigen. Auch können sich aus individualistischen und kollektivistischen Orientierungen Divergenzen ergeben. Überdies spielen Umweltfaktoren, das soziale Umfeld, verfügbare Informationen sowie Werte und Vorurteile bei der Bildung von Überzeugungen eine wesentliche Rolle (Ajzen & Fishbein, 2005, S. 194).

Darüber hinaus sind eigene Erfahrungen maßgeblich zur Formung der Überzeugungen. Jede Ausführung eines konkreten Verhaltens liefert neue Informationen über die wahrscheinlichen Ergebnisse des Verhaltens, über Erwartungen und über Fragen hinsichtlich der damit einhergehenden Kontrolle. Die gesammelten Erkenntnisse durch das vergangene Verhalten werden letztlich zu den Hintergrundfaktoren gezählt, welche Überzeugungen und damit auch zukünftige Absichten und Handlungen beeinflussen (Ajzen & Fishbein, 2005, S. 195).

Es ist wichtig zu bemerken, dass einmal gebildete Einstellungen auf die Bildung neuer Verhaltensüberzeugungen einwirken können, indem sie die Wahrnehmung und Interpretation neuer Informationen verzerren. Das kann auf den Prozess des Wunschdenkens oder der Rationalisierung zurückgeführt werden (McGuire & McGuire, 1991 zitiert in

Ajzen & Fishbein, 2005, S. 195). Gleiches kann auf die normativen Überzeugungen sowie Kontrollüberzeugungen abfärben. Bestehende subjektive Normen und die bestehende wahrgenommene Verhaltenskontrolle können die Bildung ihrer zugrundeliegenden Überzeugungen bestimmen (Ajzen & Fishbein, 2005, S. 195).

Ferner lässt sich sagen, dass Einstellungen, subjektive Normen und Kontrollwahrnehmungen in einem gewissen Ausmaß denselben Informationen entspringen und daher miteinander korrelieren können (Ajzen & Fishbein, 2005, S. 195). Wenn also davon ausgegangen wird, dass das Verhalten nachhaltigen Investierens zu günstigen umweltpolitischen und sozialen Ergebnissen führt, können Individuen eine positive Einstellung zu diesem Verhalten entwickeln. Gleichzeitig können sie auch davon ausgehen, dass ihre Ehepartner oder andere relevante Bezugspersonen wollen, dass sie dieses Verhalten ausführen. Gleichermäßen können Personen ein Scheitern vorhersehen und eine negative Einstellung zum nachhaltigen Investieren entwickeln, wenn sie glauben, nicht über das erforderliche Wissen zu verfügen, um in nachhaltige Fonds investieren zu können.

Zu guter Letzt muss darauf hingewiesen werden, dass die relative Bedeutung der Einstellung, der subjektiven Norm und der wahrgenommenen Kontrolle bei der Vorhersage der Intention unterschiedlich stark ausgeprägt sein kann. Der Annahme zufolge gestaltet sich das relative Gewicht der drei Komponenten in Abhängigkeit vom individuellen Verhalten. Während ein Verhalten unter dem Einfluss von einstellungsbezogenen Überlegungen stehen kann, kann ein anderes Verhalten vorrangig von normativen oder kontrollspezifischen Faktoren beeinflusst werden. Möglich ist auch, dass eine Determinante keinen signifikanten Beitrag zur Intensionsvorhersagen leistet (Ajzen & Fishbein, 2005, S. 195).

Zusammenfassend kann festgehalten werden, dass Einstellungen, subjektive Normen und die wahrgenommene Verhaltenskontrolle, die zur Intentionsbildung und Verhaltensausführung beitragen, von Verhaltens-, Norm- und Kontrollüberzeugungen unterschiedlichen Ursprungs geprägt werden. Eine vollständige Anwendung der Theorie des geplanten Verhaltens würde die Bewertung aller Variablen von Überzeugungen bis hin zu tatsächlichem Verhalten erfordern. Oft ist aber auch nur eine direkte Messung der Intensionsdeterminanten ausreichend, ohne die zugrundeliegenden Überzeugungen zu evaluieren (Ajzen, 1985, S. 15). In der vorliegenden Arbeit wird nur das Kernmodell der Theorie des geplanten Verhaltens (Ajzen, 1991) untersucht. Die Erläuterung der salienten Überzeugungen dient der besseren Nachvollziehbarkeit der Vorläufer für die Intentionsbildung.

2.2.2 Einstellung gegenüber dem Verhalten

Nach der Theorie des geplanten Verhaltens ist die Einstellung gegenüber dem Verhalten eine der drei konzeptionell unabhängigen Determinanten der Intention. Mit der Einstellungskomponente wird direkt auf die Einstellung gegenüber dem Verhalten Bezug genommen und nicht auf die Einstellung gegenüber Objekten, Personen oder Institutionen (Ajzen, 1985, S. 12). Damit wird der Grad der günstigen oder ungünstigen Bewertung oder Einschätzung eines bestimmten Verhaltens einer Person erfasst (Ajzen, 1991, S. 189).

In Bezug auf das nachhaltige Investieren könnten Meinungen einer Person, dass eine solche Verhaltensausführung günstige ökologische und soziale Ergebnisse mit sich bringen würde und die Person das Eintreten eines solchen Ergebnisses als hoch einschätzt, zu einer positiven Einstellung gegenüber einer nachhaltigen Geldanlage führen. Je mehr positive Ergebnisse von der Person erwartet werden und je höher sie die Eintrittswahrscheinlichkeit dieser Ergebnisse schätzt, umso positiver wird die Einstellung gegenüber diesem Verhalten sein (Ajzen, 1985, S. 13).

Eine Metastudie zeigt, dass die Einstellung gegenüber dem Verhalten stark mit der Verhaltensintention korreliert (Armitage & Conner, 2001, S. 481). Einer Studie zufolge, die das Verhalten sozial verantwortlicher InvestorInnen untersuchte, ist die Einstellung der wichtigste Prädiktor der Investitionsabsicht. Gleichzeitig stellte sich auch eine signifikante Beziehung zwischen subjektiven Normen und der Einstellung heraus. Diese deutet darauf hin, dass die Relevanz der nachhaltigen Investments der Referenzgruppen die positive oder negative Einstellung der AnlegerInnen zu nachhaltigen Investitionsinstrumenten beeinflusst. Die Motivation, sich an soziale Normen anzupassen, formen zugleich die Einstellungen der MarktteilnehmerInnen. Daher wird die Einstellung gegenüber sozial verantwortliche Anlageprodukte eher sozial als individuell geleitet (Adam & Shauki, 2014, S. 237).

Auch Hofmann et al. (2005) konnten in ihrer Untersuchung über den Einfluss der Ethik auf das Investitionsverhalten zeigen, dass die Verhaltensintention am meisten von der Einstellung beeinflusst wird (Hofmann et al., 2005, S. 5 f.). In einer anderen Studie von Hofmann et al. (2004), welche auf einer explorativen Untersuchung zu ethischen Investments der österreichischen InvestorInnen basierte, konnten die Einstellungen nur teilweise das ethische Anlageverhalten erklären. Zwar kam deutlich hervor, dass ethische

InvestorInnen sich in ihrer Einstellung von den konventionellen AnlegerInnen unterscheiden, die Charakterisierung dieser Einstellungen war hingegen relativ divergent. Allen gemein war aber ein Lebensstil, der Werte wie Philanthropie und Umweltschutz verfolgte. Trotz der interessanten Ergebnisse muss erwähnt werden, dass eine qualitative Forschung nur die Meinung der TeilnehmerInnen darstellt und nicht als repräsentativ gilt (Hofmann et al., 2004, S. 6 ff.).

2.2.3 Subjektive Norm

Die subjektive Norm als zweiter Prädiktor der Verhaltensintention ist ein sozialer Faktor. Er misst den wahrgenommenen sozialen Umgebungsdruck, ein konkretes Verhalten auszuführen oder nicht auszuführen (Ajzen, 1991, S. 189). Wenn ein Individuum glaubt, dass nahestehende Personen oder Gruppen ein bestimmtes Verhalten erwarten würden und die Motivation des Individuums diesen Erwartungen Folge zu leisten groß ist, wird es einen sozialen Druck wahrnehmen, dies zu tun (Ajzen, 1985, S. 14).

Projiziert auf nachhaltigkeitsorientierte AnlegerInnen würde es bedeuten, dass ihre Freunde und Familie auf ihr Verhalten in nachhaltige Anlageprodukte zu investieren oder nicht zu investieren Einfluss nehmen würden. Der wahrgenommene soziale Druck und die Motivation, diesen Erwartungen zu entsprechen, würden InvestorInnen wahrscheinlich zu nachhaltigen Geldanlagen bewegen. Umgekehrt, wenn eine Person glaubt, dass ihre Bezugspersonen denken, dass sie nicht in nachhaltige Fonds investieren sollte, wird der soziale Druck verspürt, nachhaltige Geldanlagen zu unterlassen.

Dass die subjektive Norm ein wichtiger Bestimmungsfaktor für die Intention der sozial verantwortlichen InvestorInnen ist, beweisen die Studien von Adam & Shauki (2014) und Hofmann et al. (2005). Die Ergebnisse zeigen einen signifikanten Einfluss der sozialen Normkomponente auf die Absicht der AnlegerInnen, ethische Finanzprodukte zu besitzen. Dies deutet darauf hin, dass InvestorInnen zur Konformität mit gesellschaftlichen Normen motiviert aber auch, dass sich die Überzeugungen der InvestorInnen über den Einfluss von Bezugspersonen bilden, vor allem wenn es um ethische Investments geht (Adam & Shauki, 2014, S. 234 ff.).

Ein deutlich schwächeres Resultat lieferte die Metastudie von Armitage & Conner (2001). Im Gegensatz zu den anderen Determinanten der Verhaltensintention manifestierte sich

nur ein schwacher Zusammenhang zwischen der sozialen Norm und Verhalten (Armitage & Conner, 2001, S. 481). Anzumerken ist, dass das Gewicht der sozialen Norm in Abhängigkeit der betreffenden Situation variieren kann. So können bei einigen Verhaltensabsichten einstellungsbezogene Überlegungen vorherrschend sein, während bei anderen Absichten normative Überlegungen wichtiger sind (Ajzen, 1985, S. 12 f.; Trafimow & Finlay, 1996, S. 820).

Eine geringe Relevanz der gesellschaftlichen Zustimmung für das Anlageverhalten geht ebenfalls aus der qualitativen Untersuchung von Hofmann et al. (2004) hervor. Den Berichten der StudienteilnehmerInnen zufolge werden ihre Investitionsentscheidungen kaum von Freunden, Verwandten oder der Gesellschaft als Ganzes beeinflusst. Im Allgemeinen wurde jedoch ausgeführt, dass ethisch veranlagte InvestorInnen gewisse religiöse Einrichtungen, umweltpolitische Initiativen sowie kulturelle Anschauungen als Norm für ihr Verhalten ansehen würden. Außerdem würden Medien und Staatsförderungen für ethische Investments Einfluss auf das Anlageverhalten ausüben (Hofmann et al., 2004, S. 7).

2.2.4 Wahrgenommene Verhaltenskontrolle

Die dritte Determinante einer bestimmten Verhaltensintention ist laut dem TPB-Modell die wahrgenommene Verhaltenskontrolle. Sie gibt an, in welchem Maß das Entscheidungsverhalten von Individuen uneingeschränkt kontrolliert werden kann (Frey et al., 1993, S. 378). Die Wahrnehmung eines Individuums, wie leicht oder wie schwer eine Verhaltensausführung sein wird, hängt davon ab, wie die eigenen Möglichkeiten und Fähigkeiten eingeschätzt werden (Ajzen, 1991, S. 183).

Die Wahrnehmung der Leichtigkeit oder Schwierigkeit der beabsichtigten Verhaltensausführung wird einerseits von der eigenen Kontrollüberzeugung und andererseits von der jeweiligen Handlung bzw. Situation bestimmt. Während das erstere die allgemeine Erwartung widerspiegelt und über alle Situationen und Handlungsformen stabil bleibt, differiert die wahrgenommene Verhaltenskontrolle abhängig von der zugrundeliegenden Situation bzw. Handlung (Ajzen, 1991, S. 183). Bezogen auf das nachhaltige Investieren kann eine Person glauben, dass sie alleine durch ihr Verhalten bestimmen kann, ob sie in nachhaltige Geldanlagen investiert oder nicht. Gleichzeitig kann sie aber die Zugangsmöglichkeiten zu nachhaltigen Anlageprodukten als sehr gering einschätzen.

Im Hinblick auf die Faktoren, die den Kontrollgrad einer Person beeinflussen können, wird zwischen internen und externen Faktoren unterschieden. Interne Faktoren umfassen zum Beispiel die eigenen Fähigkeiten, Erfahrungen, Gewohnheiten, Zwänge und Emotionen. Als externe Faktoren werden beispielsweise die Verfügbarkeit von Ressourcen wie Zeit und Geld, Gelegenheiten aber auch die Abhängigkeit von anderen Personen betrachtet (Ajzen, 1985, S. 25 ff.; Ajzen 2005, S. 108 f.).

Die wahrgenommene Verhaltenskontrolle nimmt im TPB-Modell an zwei Stellen Einfluss auf das tatsächliche Verhalten. Zum einen beeinflusst sie direkt das Verhalten, zum anderen die Verhaltensintention und damit indirekt das Verhalten. Einerseits kann sich der direkte Einfluss darin manifestieren, dass aufgrund einer konstanten Verhaltensabsicht die Anstrengungen und das Durchhaltevermögen zur Verhaltensausführung mit der wahrgenommenen Verhaltenskontrolle steigen werden. Wenn zum Beispiel zwei Personen gleich starke Intentionen aufweisen, in nachhaltige Fonds zu investieren, und beide diesen Versuch starten, wird die Person mit der größeren Zuversicht für das Absolvieren dieser Aufgabe wahrscheinlich eher durchhalten als die Person, die an ihrem Wissen über Fonds zweifelt (Ajzen, 1991, S. 184 f.).

Andererseits kann die wahrgenommene Verhaltenskontrolle auch als Maß für die tatsächliche Kontrolle über das eigene Verhalten betrachtet werden. In diesem Fall entspricht die wahrgenommene Verhaltenskontrolle der tatsächlichen Verhaltenskontrolle und ist nur dann möglich, wenn die individuelle Einschätzung der Verhaltenskontrolle möglichst realistisch ist. Nicht besonders realistisch ist die wahrgenommene Verhaltenskontrolle, wenn die Person noch keine Erfahrung mit dem beabsichtigten Verhalten hat, wenn sich die Anforderungen oder die verfügbaren Ressourcen geändert haben oder wenn unvorhersehbare Ereignisse auftreten (Ajzen, 1991, S. 184 f.).

Empirische Untersuchungen in Bezug auf die wahrgenommene Verhaltenskontrolle als Teil des TPB-Konstrukts liefern unterschiedliche Ergebnisse. Während die Metastudie von Armitage & Conner (2001) über einen starken positiven Zusammenhang zwischen der wahrgenommenen Verhaltenskontrolle und der Intention berichtet, stellt die Studie von Adam & Shauki (2014), die das Verhalten ethischer InvestorInnen untersuchte, einen nicht signifikanten Zusammenhang fest, wonach die wahrgenommene Verhaltenskontrolle sich minimal auf die Verhaltensabsicht auswirkte. Mangelnde Zugangsmöglichkeiten zu nachhaltigen Anlageprodukten sowie geringes Wissen für SRI-Instrumente waren die Ursachen für die geringe Ausprägung der wahrgenommenen Verhaltenskontrolle. Auch Hofmann et al. (2005) konnten in ihrer Studie über den Einfluss der Ethik auf

das Investitionsverhalten keinen signifikanten Effekt der wahrgenommenen Verhaltenskontrolle auf die Verhaltensabsicht erkennen. Diese Befunde stehen im Widerspruch zu den Erkenntnissen von East (1993). Hier manifestierte sich die wahrgenommene Verhaltenskontrolle als guter Prädiktor für die Verhaltensabsicht (East, 1993, S. 355).

Die Wahrnehmung der Kontrolle als wichtiges Verhaltenselement ethischer InvestorInnen trat auch bei Hofmann et al. (2004) in Erscheinung. Neben der Gelegenheit eines Wertzuwachses des eigenen Vermögens, berichteten die TeilnehmerInnen der explorativen Studie, dass sie Unternehmen, die ethische Grundsätze verfolgen, auch vertrauen müssen, um in sie investieren zu können. Es wird vorausgesetzt, dass hinter nachhaltigkeitsorientierten Anlageprodukten seriöse Absichten statt nur eine Verfolgung marketingpolitischer Maßnahmen stecken. Zudem wurde die Versorgung mit produktspezifischen Informationen als wichtige Voraussetzung nachhaltigkeitsorientierter Investments genannt, wonach der Wunsch nach mehr Wissen darüber impliziert wird. Darüber hinaus würden ein vielfältigeres Angebot an nachhaltigen Anlageprodukten die Investitionsmöglichkeit begünstigen (Hofmann et al., 2004, S. 5 ff.)

2.2.5 Intention

Die Theorie des geplanten Verhaltens geht davon aus, dass Intentionen, bestimmte Verhaltensweisen auszuführen, mit hoher Genauigkeit durch Einstellungen zum Verhalten, subjektiven Normen und wahrgenommener Verhaltenskontrolle erklärt werden können. Die Verhaltensintentionen schließlich münden in einem bestimmten realen Verhalten. Je höher die Verhaltensintention ist, umso größer wird auch die Wahrscheinlichkeit sein, das Verhalten tatsächlich auszuführen. (Ajzen, 1991, S. 179). Im Fall von nachhaltigen Investitionsentscheidungen, würden AnlegerInnen umso mehr versuchen in nachhaltige Geldanlagen zu investieren, je stärker ihre Intention zur Ausführung dieses Verhaltens ist.

Im Großen und Ganzen wird folglich erwartet, dass Individuen im Einklang mit ihren Absichten handeln. Armitage & Conner (2001) konnten jedenfalls in ihrer Metastudie einen starken kausalen Zusammenhang zwischen der Intention und dem Verhalten feststellen und damit den Nutzen des TPB-Modells zur Verhaltensvorhersage unterstützen (Armitage & Conner, 2001, S. 481).

Es sollte allerdings bedacht werden, dass Intentionen mit zunehmendem Zeitintervall ihre Form verändern können. Da verändernde Umstände einer bestimmten Handlung betreffend umso zugänglicher und bewusster sind, je näher das Verhalten rückt, können Intentionen kurz vor der Verhaltensausführung revidiert werden. Es passiert, dass positive oder negative Faktoren anders priorisiert werden. Diese Änderungen von Intentionen basieren auf unvorhersehbare Ereignisse, die eine Änderung der Einstellung gegenüber dem Verhalten oder sozialen Norm auslösen und in weiterer Folge sich auf die Intention auswirken können. Die Eintrittswahrscheinlichkeit unvorhergesehener Ereignisse steigt mit der immer länger werdenden Zeitspanne. Die Genauigkeit der Vorhersage des tatsächlichen Verhaltens ist deshalb meistens umso schwächer, je mehr Zeit seit der Messung der Intention verstrichen ist (Ajzen, 1985, S. 12 ff.; Frey et al., 1993, S. 375).

Veränderungen können also auftreten, die zu einer Umkehrung der Verhaltenspläne führen oder auch nicht. Sie können sich sowohl in der Stärke als auch in der Richtung auf die Absichten niederschlagen. Stark ausgeprägte Intentionen sind in der Regel weniger anfällig für neue Informationen. Schwache Absichten einer Verhaltensausführung hingegen können selbst bei einem unvorhergesehenen Ereignis geringer Bedeutung eine Veränderung der geplanten Vorgehensweise hervorrufen (Ajzen, 1985, S. 20 f.).

Obwohl Intentionen als Vorläufer von Handlungen angenommen werden, werden nicht alle Intentionen schließlich auch als Handlung ausgeführt (Ajzen, 1985, S. 11). Daher müssen Intentionen nicht zwangsläufig das tatsächliche Verhalten erklären. Sie können eher als Vorhersage dienen, ob eine Person den Versuch startet, ein bestimmtes Verhalten auszuführen (Ajzen, 1985, S. 29).

2.2.6 Kritik an der Theorie des geplanten Verhaltens

Zahlreiche empirische Untersuchungen haben gezeigt, dass es für die Theorie des geplanten Verhaltens eine Vielzahl von Anwendungsmöglichkeiten gibt (people.umas.edu, 09.02.2020). Dennoch wird sie in manchen Punkten auch kritisch gesehen. Einige dieser kritischen Betrachtungen werden nachfolgend diskutiert.

Mit der Aufnahme der wahrgenommenen Verhaltenskontrolle als zusätzliche Determinante in das Modell der Theorie des überlegten Handelns, konnte eine wesentliche

Verbesserung der Vorhersage hinsichtlich der Intention und Verhalten erzielt werden (Ajzen, 1991, S. 186 f.; Armitage & Conner; 2001, S. 481). Folglich kann angenommen werden, dass die Theorie des geplanten Verhaltens (TPB) der Theorie des überlegten Handelns (TRA) überlegen ist, wenn Individuen nicht über vollständige willentliche Kontrolle hinsichtlich des auszuführenden Verhaltens besitzen (Ajzen, 1985, S. 36; 1991, S. 181). Dagegen ist jedoch kritisch einzuwenden, dass der direkte Effekt der wahrgenommenen Verhaltenskontrolle auf das Verhalten oftmals geringer ausfällt, als die entsprechende Wirkung der Verhaltensintention (Ajzen, 1991, S. 187 f.).

Kritisch angemerkt wird zudem, dass es zwar eine Vielzahl an theoriegeleiteten Befunden gibt, dagegen aber nur eine geringe Anzahl strenger Überprüfungen des Modells existiert. Es werden vor allem experimentelle Belege für die angenommenen kausalen Beziehungen zwischen der Einstellung zum Verhalten, der subjektiven Norm, der wahrgenommenen Verhaltenskontrolle und der Intention beziehungsweise dem Verhalten vermisst (Jonas & Doll, 1996, S. 28; Sniehotta, Pressau & Araújo-Soares, 2014, S. 1 ff.).

Für Ajzen (1991) selbst eröffnen sich hierzu auch ungelöste Fragen. Im TPB-Modell führt er die drei Determinanten der Verhaltensintention auf eine zugrunde liegende Grundlage von Überzeugungen über das Verhalten zurück. Obwohl vielzählige Studien eine signifikante Beziehung zwischen Verhaltensüberzeugungen und Einstellungen zum Verhalten, zwischen normativen Überzeugungen und subjektiven Normen sowie zwischen Kontrollüberzeugungen und Wahrnehmungen der Verhaltenskontrolle belegen, ist die genaue Form dieser Beziehungen noch unklar (Ajzen, 1991, S. 206).

Zudem wird im Zusammenhang mit der Forschung bemängelt, dass die überwiegenden Studien auf eine Selbsteinschätzung und nicht auf das tatsächliche Verhalten der TeilnehmerInnen beruhen (Sniehotta et al., 2014, S. 1). Dieser Einwand ist durchaus berechtigt, da Fragen nach Verhalten in hypothetischen Situationen keineswegs die Untersuchung des tatsächlichen Verhaltens ersetzen können (Asendorpf, 2005, S. 49). Befragungen bergen zudem das Risiko der sozialen Erwünschtheit, wonach die Antworten in Richtung einer sozial erwünschten Selbstdarstellung gesteuert werden (Preisdörfler & Wolter, 2014).

Auch wenn Verhaltensbeobachtungen ein ungeschminktes Bild vom Verhalten selbst liefern, muss angemerkt werden, dass Verhaltensbeobachtungen nicht das subjektive Erleben erfassen und oftmals viel aufwendiger als Befragungen sein können (Asendorpf, 2005, S. 49). Die für diese Arbeit vorgenommene empirische Untersuchung basiert auf

Selbsteinschätzungen der Befragten und das Phänomen der sozialen Erwünschtheit wird durchaus als ein mögliches antwortverfälschendes Merkmal in Betracht gezogen.

Ein weiterer Kritikpunkt bezieht sich auf die fehlende Berücksichtigung automatischer Prozesse in der Theorie (Jonas & Doll, 1996, S. 28). Untersuchungen zeigen, dass bei günstigen Gelegenheiten Intentionen mit konkreter Vorgabe der Handlungsausführung im Gegensatz zu Intentionen ohne spezifische Angaben eine automatische Ausführung der Intention auslösen (Gollwitzer, 1993 zitiert in Jonas & Doll, 1996, S. 28). Aus solchen vertrauten Reaktionsmuster können sich Gewohnheiten manifestieren, die bei häufiger Ausführung zu Automatismen werden. Oft handelt es sich hier schließlich um nicht überlegtes und auch um nicht freiwilliges Verhalten (Frey et al., 1993, S. 374; Ronis, Yates & Kirscht, 1989 zitiert in Jonas & Doll, 1996, S. 28). Für eine zukünftige prozessorientierte Forschung zu Theorie des geplanten Verhaltens würde sich daher als sinnvoll erweisen, neben der bereits vorhandenen kontrollierten Handlungsregulierung auch automatische Prozesse vergleichend zu überprüfen. Dies würde sich beispielsweise experimentell durch unterschiedlich hohen Zeitdruck in den Phasen der Handlungsentscheidung und Handlungsausführung induzieren lassen (Jonas & Doll, 1996, S. 28).

Kritisch diskutiert wird auch die Reduziertheit des Modells, wonach hinterfragt wird, ob die vier Determinanten des Modells sich zur Erklärung jedes Verhaltens anwenden lassen (Sniehotta et al., 2014, S. 2). Hier ist allerdings anzumerken, dass Ajzen (1991) eine Erweiterung des Modells um weitere adäquate Faktoren befürwortet, wenn diese die Aussagekraft der Verhaltensintention verbessern. Damit ist die Theorie des geplanten Verhaltens grundsätzlich offen für die Aufnahme zusätzlicher Prädiktoren, wenn sie nach der Berücksichtigung der aktuellen Variablen eine signifikante Verbesserung bei der Erklärung der Varianz des Verhaltens aufweisen können (Ajzen, 1991, S. 199).

Weitere Schwäche der Theorie liegt in der Vernachlässigung der Annahmen über den Transformationsprozess, durch den Einstellungen in Verhalten überführt werden (Jonas & Doll, 1996, S. 28). Durch fehlende Befunde über kognitive Veränderungen in den entsprechenden Phasen, erweist es sich auch als schwierig, die Theorie des geplanten Verhaltens als Grundlage für Verhaltensänderungen zu betrachten (Sniehotta et al., 2014, S. 3).

Daneben wird angemerkt, dass das TPB-Modell in Längsschnittstudien eine geringe Qualität in der Vorhersagekraft aufweist, wenn die TeilnehmerInnen keine StudentInnen waren und statt einer Selbsteinschätzung eine Verhaltensbeobachtung durchgeführt

wurde (Sniehotta et al., 2014, S. 1). Neben der bereits oben diskutierten Diskrepanz zwischen Selbsteinschätzung und Verhaltensbeobachtung muss auch erwähnt werden, dass Ajzen (1985) den Unterschied zwischen Intention und tatsächlichem Verhalten durchaus in seiner Theorie aufgreift. Zum einen weist er darauf hin, dass die prädiktive Kraft einer Intention für eine spezifische Verhaltensweise mit zunehmend verstreichender Zeit sinkt. Zum anderen macht er darauf aufmerksam, dass nicht alle Intentionen auch ausgeführt werden. Manche werden ganz aufgegeben, andere müssen wiederum aufgrund veränderter Umstände angepasst werden (Ajzen, 1985, S. 11 f.). Da die Komponenten des TPB-Modells neben den non-motivationalen auch von motivationalen Faktoren determiniert werden, ist es für die vorliegende Arbeit nicht nur relevant zu erfahren, welchen Versuch die Befragten anstrengen, in nachhaltige Geldanlagen zu investieren. Bedeutend ist auch in Erfahrung zu bringen, welche Motivationen bei der Bildung einer solchen Verhaltensintention dominieren (Ajzen, 1991, S. 206).

Wenngleich manche der existierenden Kritikpunkte nachvollziehbar und berechtigt erscheinen, bietet die Theorie des geplanten Verhaltens einen nützlichen konzeptuellen Rahmen für den Umgang mit der Komplexität des menschlichen Verhaltens. Sie schließt einige wesentliche Inhalte der Sozial- und Verhaltenswissenschaften ein, die zu einem besseren Verständnis spezifischer Verhaltensweisen in bestimmten Kontexten verhelfen. Mit den Elementen Einstellungen gegenüber dem Verhalten, subjektive Normen und wahrgenommene Verhaltenskontrolle können unterschiedliche Aspekte des Verhaltens aufgegriffen und heterogene Ankerpunkte offenbart werden, an denen angesetzt werden kann, um das Verhalten in eine bestimmte Richtung zu lenken (Ajzen, 1991, S. 206).

Für die Untersuchung des ethischen und sozialen Einflusses auf das Investitionsverhalten erscheint es sinnvoll, das Konstrukt der Theorie des geplanten Verhaltens heranzuziehen, da sie auch den Entscheidungsprozess beschreibt, der zum Investitionsverhalten führt (Hofmann et al., 2005, S. 8). Auf diese Weise können essentielle Informationen über die Determinanten des Verhaltens gewonnen werden, die einerseits zum besseren Verständnis nachhaltigkeitsorientierter InvestorInnen verhelfen können und andererseits gute Orientierung zur Konzeptualisierung erfolgsversprechender Interventionsmaßnahmen für Kapitalanlagegesellschaften bieten. Zudem wird das Modell um drei weitere Komponenten erweitert, welche nachfolgend erläutert werden. Die Ergänzung um moralische Normen, wahrgenommenes Risiko und wahrgenommene Effektivität hat zum Ziel, die Verhaltensvorhersage nachhaltigkeitsorientierter Investorinnen zu verbessern.

2.2.7 Erweiterung des Modells um „Moralische Norm“

Wie aus der Metastudie von Armitage & Conner (2001) ersichtlich, erweisen sich subjektive Normen immer wieder als der schwächste Prädiktor von Intentionen. Aus diesem Grund erweist sich als sinnvoll, über die Implementierung weiterer Variablen nachzudenken, welche die Aussagekraft des TPB-Modells verbessern könnten. Tatsächlich beschreibt auch Ajzen (1991) das TPB-Konstrukt als offen für die Hinzunahme weiterer Prädiktoren, wenn diese nachdem Einstellung, subjektive Norm und wahrgenommene Verhaltenskontrolle berücksichtigt wurden, einen signifikanten Anteil der Varianz erklären können (Ajzen, 1991, S. 199).

Eine solche Variable, die eine besondere Motivationskraft zu besitzen scheint, stellt die moralische Norm dar. Selbst wenn Einstellung, subjektive Norm und wahrgenommene Verhaltenskontrolle berücksichtigt wurden, wurde sie durch eine Vielzahl an Studien als guter Prädiktor von Absichten unterstützt (Adam & Shauki, 2014, S. 237; Beck & Ajzen, 1991, S. 285; Conner & Armitage, 1998, S. 1443; Godin et al., 2005, S. 505; Ravis, Sheeran & Armitage, 2009, S. 3002).

Im Rahmen der Metaanalyse von Conner & Armitage (1998), welche die moralische Norm im Kontext der Theorie des geplanten Verhaltens überprüfte, wurde festgestellt, dass die zusätzliche Variable in allen Studien weitere 4% der Varianz der Intention erklärte. Auch Ravis et al. (2009) belegten mit ihrer Metastudie, die sich mit der Bestimmung der prädiktiven Gültigkeit von moralischen Normen beschäftigte, dass moralische Norm die Erklärung der Varianz der Absichten um drei Prozentpunkte erhöhte. In ähnlicher Weise haben auch andere Untersuchungen gezeigt, dass moralische Überlegungen wichtige Determinanten der Verhaltensabsichten darstellen (Beck & Ajzen, 1991, S. 285; Godin et al., 2005, S. 505). Selbst in Verbindung mit ethischen Investments konnte nachgewiesen werden, dass moralische Normen für das Entscheidungsverhalten maßgeblich ist (Adam & Shauki, 2014, S. 237).

Die moralische Norm stellt eine Quelle normativen Einflusses dar und nimmt Bezug auf die Wahrnehmung der moralischen Korrektheit oder Unrichtigkeit der Realisierung eines bestimmten Verhaltens. Sie berücksichtigt persönliche Gefühle der moralischen Verantwortung, ein spezifisches Verhalten auszuführen. Als Ausdruck persönlicher Verhaltensstandards gegenüber einer Handlung und individueller Orientierungsmaßstäbe für soziale Verantwortung, Gerechtigkeit sowie die Achtung vor der Natur, sollten moralische

Normen parallel zu den Einstellungen, subjektiven Normen und Wahrnehmungen der Verhaltenskontrolle arbeiten (Ajzen, 1991, S. 199; Hohn, 2016, S. 107).

Zudem wird moralischen Normen nachgesagt insbesondere dort zu wirken, wo klare moralische oder ethische Dimensionen die Ausführung einer Handlung prägen. In Fällen, in denen die moralische Korrektheit im Vordergrund steht, besitzen moralisch geleitete Individuen eine größere motivationale Stärke, sich auf eine kontextgeleitete Verhaltensweise einzulassen, als jene mit einstellungsgetriebenen Intentionen (Conner & Armitage, 1998, S. 1443; Godin et al., 2005, S. 500). Es wird argumentiert, dass moralisch motivierte Verhaltensweisen aus Überzeugung und nicht aus leistungsgetriebenen Motiven angenommen werden (Schwartz, 1977, S. 231).

Aus diesen Überlegungen heraus, könnte die wahrgenommene moralische Korrektheit tatsächlich einen signifikanten Einfluss auf das Anlageverhalten nachhaltigkeitsorientierter InvestorInnen haben, indem sie es wahrscheinlicher macht, dass Intentionen erfolgreich in die Tat umgesetzt werden. Das heißt, moralische Normen ethischer AnlegerInnen sollten umso stärker sein, je größer die Bedeutung verinnerlichter Normen und ihre Selbsterwartung sind, das entsprechende Verhalten anzunehmen.

2.2.8 Erweiterung des Modells um „Wahrgenommenes Risiko“

Jede Anlageentscheidung stellt einen Trade-off zwischen Risiko und Ertrag dar. Einerseits müssen sich InvestorInnen für einen Risikograd entscheiden, den sie bereit sind mit ihrer Investition einzugehen. Andererseits haben sie aber auch Ertragserwartungen, die sie mit der Anlage zu erzielen hoffen. Generell ist der realisierbare Ertrag, genauso wie der mögliche Verlust, umso höher, je größer das eingegangene Risiko ist. Genauer genommen besteht der Zielkonflikt zwischen Risiko und erwartetem Ertrag und nicht zwischen Risiko und tatsächlichem Ertrag. Der erwartete Ertrag ist nur eine Wahrscheinlichkeitsgröße, der den mit der Eintrittswahrscheinlichkeit gewichteten Durchschnitt der möglichen Erträge darstellt (Nilsson, 2008, S. 311; Hull, 2015, S. 2).

In der klassischen Portfoliotheorie wird angenommen, dass Investitionsentscheidungen eine Funktion der erwarteten Erträge, des erwarteten Risikos und der Risikoeinstellung eines Individuums sind. Unter sonst gleichen Bedingungen müssten also AnlegerInnen mit einer höheren Risikoaversion weniger bereit sein, in risikoreiche Anlageprodukte zu

investieren (Samuelson, 1969 zitiert in Nasic & Weber, 2010, S. 2). Neuere Studien haben gezeigt, dass statt der Risikoerwartung die Risikowahrnehmung gemeinsam mit der subjektiven Ertragserwartung und Risikoeinstellung das Risikoverhalten abbilden kann (Klos, Weber & Weber, 2005, S. 1777; Nasic & Weber, 2010, S. 29; Weber, Shafir & Blair, 2004, S. 430).

Die Risikowahrnehmung beschreibt die subjektive Wahrnehmung des Risikos des jeweiligen Anlageinstruments. Sie spiegelt den wahrgenommenen Risikograd der zur Verfügung stehenden Investmentmöglichkeit wider. Das bedeutet, dass sie Auskunft darüber gibt, wie hoch oder wie niedrig das mögliche Risiko der Anlageoptionen von AnlegerInnen empfunden wird (Nasic & Weber, 2010, S. 11).

Wie Risiko und Performance wahrgenommen werden, scheint im Zusammenhang mit nachhaltigen Geldanlagen ein wichtiger Entscheidungsfaktor zu sein. Wie Untersuchungen zeigen, kann die subjektive Empfindung des Risikogrades einen signifikanten Einfluss auf das sozial verantwortliche Anlageverhalten haben (Nilsson, 2008, S. 320; Nilsson, 2009, S. 24). Vor dem Hintergrund der Risikoaversion der FinanzmarktteilnehmerInnen, wonach Verluste doppelt so stark schmerzen wie die Freude über den Gewinn, würde es bedeuten, dass nachhaltigkeitsorientierte Geldanlagen eher als risikoarm oder zumindest nicht riskanter als konventionelle Geldanlagen wahrgenommen werden (Kahnemann & Tversky, 1979, S. 1).

Diese These konnte von Nilsson (2008) bestätigt werden. Der Großteil der Befragten war der Meinung, dass prosoziale Investmentfonds weder schlechter noch besser als klassische Investmentfonds performen bzw. ähnliche Risikoniveaus aufweisen würden (Nilsson, 2008, S. 317). Auch Riedl und Smeets (2017) konstatierten, dass sozial verantwortliche AnlegerInnen nicht von einer besseren Performance im Vergleich zu konventionellen Fonds ausgingen und dennoch nach ihren sozialen Präferenzen investierten (Riedl & Smeets, 2017, S. 2505 ff.). Diese Vorstellung über die finanziellen Vorteile wird in einigen Studien bestätigt. Es konnten keine signifikanten Unterschiede in der Performance zwischen regulären und SRI-Fonds festgestellt werden (Rathner, 2013, S. 349; Schröder, 2007, S. 331; Statman, 2000, S. 30).

2.2.9 Erweiterung des Modells um „Wahrgenommene Effektivität“

Eine weitere Variable, um die das TPB-Modell für die zugrundeliegende Untersuchung erweitert wird, stellt die wahrgenommene Effektivität dar. Berger & Corbin (1992) beschreiben die wahrgenommene Effektivität als einen Prädiktor des Verhaltens, wonach Personen eher zu prosozialen Aktivitäten neigen, wenn sie glauben mit ihren individuellen Handlungen die Lösung eines bestimmten Problems unterstützen zu können.

Die wahrgenommene Effektivität stellt einen guten Bezug zu nachhaltigen Investments dar und soll daher das Ausmaß der AnlegerInnen widerspiegeln, in dem sie glauben, dass ihre ausgeführten Handlungen positive Auswirkungen auf die Umwelt sowie auf soziale Themen haben. Sind AnlegerInnen hingegen der Meinung, dass sie mit ihren Investitionen keinen Beitrag zu den jeweiligen SRI-Angelegenheiten leisten würden, würden sie mit geringerer Wahrscheinlichkeit in nachhaltige Investmentfonds investieren (Nilsson, 2008, S. 319; Nilsson, 2009, S. 12). Ziele, welche mit dem Thema Nachhaltigkeit in Verbindung gebracht und zu unterstützt gehofft werden, betreffen oftmals gesellschaftliche, staatliche und umweltbezogene Themen (Jansson & Biel, 2011, S. 135; Nilsson, 2008, S. 321; Scholtens & Sievänen, 2013, S. 605).

Studien, die sich mit AnlegerInnenverhalten im SRI-Kontext beschäftigten, haben gezeigt, dass die wahrgenommene Effektivität Einfluss auf das Verhalten der InvestorInnen nimmt. Das bedeutet, dass bei Investitionsentscheidungen nicht immer die Gewinnmaximierung im Vordergrund steht (Nilsson, 2008, S. 320 f.). Diese Haltung kann auch durch die Ergebnisse aus der Studie von Lewis und Mackenzie (2000) untermauert werden. Mehr als die Hälfte der befragten ethischen InvestorInnen gaben an, auch bei einer niedrigeren Rendite in nachhaltige Investmentprodukte investieren zu wollen.

Der Studie von Straughan und Roberts (1999) zufolge ist Altruismus die zweitwichtigste Variable nach der wahrgenommenen Effektivität, um umweltbewusstes Verbraucherverhalten vorherzusagen. Der Begriff wird als Sorge um das Wohlergehen anderer beschrieben. Im SRI-Kontext bedeutet es, dass nachhaltig orientierte InvestorInnen eher zur Anlage in prosoziale Investmentprodukte geneigt sein werden, wenn sie das Gefühl haben, anderen Menschen mit ihrer Aktivität etwas Gutes tun zu können. Das selbstlose und uneigennützig Handeln kann also mit mehr eigenen Nachteilen als Vorteilen in Verbindung stehen (Fischer et al., 2013, S. 51)

2.2.10 Erweitertes Modell der Theorie des geplanten Verhaltens

Ausgehend von den ausgeführten Erkenntnissen wird für die vorliegende Forschungsfrage ein erweitertes Modell der Theorie des geplanten Verhaltens vorgeschlagen. Zusammen mit drei weiteren Variablen, moralische Norm, wahrgenommenes Risiko und wahrgenommene Effektivität, bildet das adaptierte TPB-Modell, so wie in Abbildung 4 dargestellt, damit die Grundlage für die empirische Untersuchung.

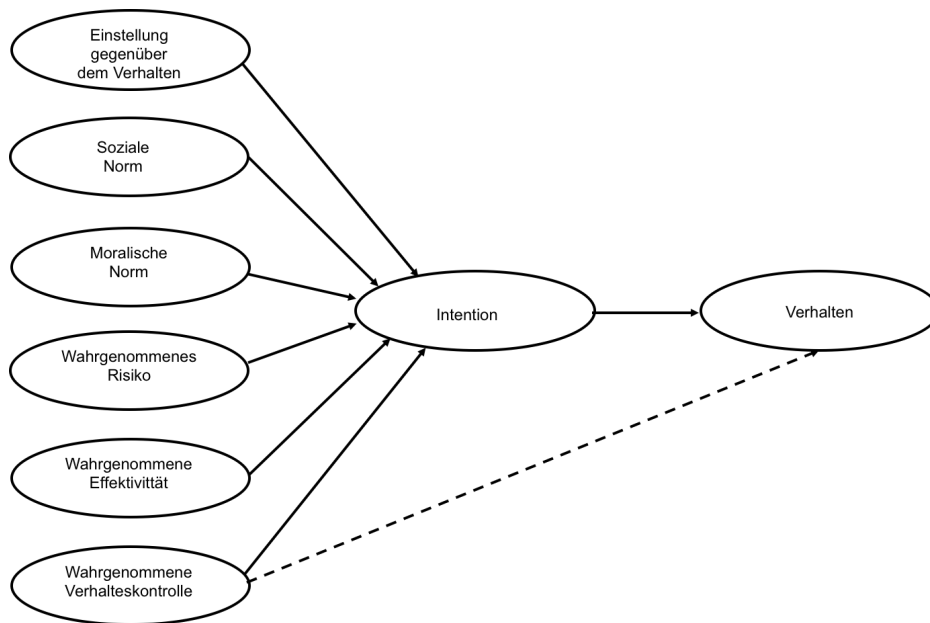


Abbildung 4: Erweitertes Modell der Theorie des geplanten Verhaltens
Quelle: Eigene Darstellung nach Ajzen (1991)

3 FORSCHUNGSFRAGE UND HYPOTHESEN

Nach eingehender Betrachtung des konzeptionellen Rahmens sowie relevanter Studien, erweist sich als sinnvoll, für die zugrundeliegende Forschungsfrage das Grundmodell der Theorie des geplanten Verhaltens von Ajzen (1991) um die Variablen moralische Norm (MN), wahrgenommenes Risiko (PR) sowie wahrgenommene Effektivität (PE) zu erweitern. Die zentrale Forschungsfrage der vorliegenden Arbeit lautet:

Welche Faktoren determinieren die Intention der AnlegerInnen, in nachhaltige Finanzprodukte zu investieren?

Die Theorie des geplanten Verhaltens wird im Allgemeinen empirisch gut unterstützt. Intentionen und damit Verhaltensweisen in verschiedenen Situationen können mit hoher Genauigkeit aus Einstellungen gegenüber dem Verhalten, subjektiven Normen und wahrgenommener Verhaltenskontrolle vorhergesagt werden (Ajzen, 1991, S. 179). Im Zusammenhang mit sozial verantwortlichen Investitionen könnten weitere Untersuchungen erforderlich sein, um das Verhalten der AnlegerInnen in Entscheidungssituationen besser zu verstehen. Die Erweiterung des TPB-Modells um die Variablen moralische Norm, wahrgenommenes Risiko sowie wahrgenommene Effektivität können helfen, zusätzliche Erklärungen zur Bestimmung des Verhaltens nachhaltigkeitsorientierter InvestorInnen zu liefern. Im Folgenden werden die aufgestellten Hypothesen präsentiert.

3.1 Einstellung gegenüber dem Verhalten

Die Einstellung gegenüber dem Verhalten (AT) beschreibt den Grad der persönlichen Bewertung dieses Verhaltens. Je günstiger die persönliche Einstellung gegenüber einer spezifischen Verhaltensweise ist, umso stärker sollte die Absicht sein, das betrachtete Verhalten auszuführen. Empirische Untersuchungen zeigen, dass Einstellungen gegenüber verschiedenen Verhaltensweisen einen wesentlichen Beitrag zur Erklärung der Intention liefern (Ajzen, 1991, S. 188 f.).

Im Hinblick auf diese Arbeit wird AT als die Bewertung der Ziele einer Investition in ethische Fonds durch InvestorInnen definiert. Günstige Eigenschaften der AnlegerInnen sollten die SRI-Entscheidungen stimulieren (Adam & Shauki, 2014, S. 228).

H1: Die Einstellung (AT) gegenüber nachhaltigen Investments korreliert positiv mit der Intention, in nachhaltige Anlageprodukte zu investieren (IN).

3.2 Subjektive Norm

Die subjektive Norm (SN) bezieht sich auf den wahrgenommenen sozialen Druck, das Verhalten auszuführen oder nicht auszuführen. Je höher die vermutete Erwartung, dass wichtige Bezugspersonen dem Zielverhalten zustimmen würden, desto eher wird ein spezifisches Verhalten beabsichtigt ausgeführt. Empirische Ergebnisse für subjektive Normen waren gemischt und ohne klar erkennbare Muster (Ajzen, 1991, S. 188 f.).

Für die vorliegende Untersuchung wird erwartet, dass das beabsichtigte Verhalten in nachhaltige Geldanlagen zu investieren, wesentlich von nahestehenden Personen oder Gruppen beeinflusst wird. SN bewertet damit den empfundenen sozialen Druck, in ethische Geldanlagen zu investieren (Adam & Shauki, 2014, S. 228).

H2: Die subjektive Norm (SN) korreliert positiv mit der Intention, in nachhaltige Anlageprodukte zu investieren (IN).

3.3 Wahrgenommene Verhaltenskontrolle

Die wahrgenommene Verhaltenskontrolle (PC) erklärt die wahrgenommene Leichtigkeit oder Schwierigkeit einer Person, ein bestimmtes Verhalten zu zeigen. Mit steigendem Grad der günstigen Einschätzung der Verfügbarkeit relevanter Ressourcen und Möglichkeiten, erhöht sich die Intention, ein konkretes Verhalten auszuführen (Ajzen, 1991, S. 188). Untersuchungen haben gezeigt, dass das menschliche Verhalten stark von ihrem Vertrauen in ihre Leistungsfähigkeit beeinflusst wird (Ajzen, 1991, S. 184).

In dieser Studie umfassen die relevanten Ressourcen den einfachen Zugang, die Möglichkeiten und das Verständnis für den Handel mit nachhaltigen Geldanlagen. Verfügungen InvestorInnen über das erforderliche Wissen bzw. leichte Zugangsmöglichkeiten zu einer breiten Produktpalette an nachhaltigen Finanzprodukten, werden sie eher in ethische Anlageprodukte investieren (Hofmann et al., 2004, S. 8).

H3: Die wahrgenommene Verhaltenskontrolle (PC) korreliert positiv mit der Intention, in nachhaltige Anlageprodukte zu investieren (IN).

3.4 Moralische Norm

Moralische Normen können als Ausdruck persönlicher Verhaltensstandards gegenüber einer Handlung definiert werden. Intentionen, die auf der moralischen Korrektheit des Verhaltens basieren, wirken motivational stärker als einstellungsgetriebene Intentionen, da sie selbstbezogener sind und auf moralische Werte beruhen (Godin et al., 2005, S. 500).

Moralische Normen können wesentlich zum Verständnis von Intention und Verhaltensbeziehung beitragen (Adam & Shauki, 2014, S. 237). Selbst Ajzen (1991) suggeriert, dass moralische Fragen die prädiktive Kraft des Modells verstärken können. Persönliche Gefühle der moralischen Verpflichtung oder Verantwortung, ein bestimmtes Verhalten zu zeigen oder zu verweigern, können zusätzliche Bedeutung erlangen (Ajzen, 1991, S. 199). Angesichts des hohen Stellenwerts wird davon ausgegangen, dass die Ergebnisse dieser Studie eine Erweiterung der TPB unterstützen.

H4: Die moralische Norm (MN) korreliert positiv mit der Intention, in nachhaltige Anlageprodukte zu investieren (IN).

3.5 Wahrgenommenes Risiko

Die Wahrnehmung von Risiko ist einer der wichtigen Faktoren im Rahmen einer Investitionsentscheidung (Klos, Weber & Weber, 2005, S. 1777; Nasic & Weber, 2010, S. 29; Weber, Shafir & Blair, 2004, S. 430). Ob ethisch investiert wird, hängt davon ab, wie der potentielle Risikograd von nachhaltigen Investments empfunden wird. Der subjektive Glaube hinsichtlich des Ergebnisses kann einen signifikanten Einfluss auf das sozial verantwortliche Anlageverhalten haben (Nilsson, 2008, S. 320; Nilsson, 2009, S. 24).

Ausgehend von der Risikoaversion, kann angenommen werden, dass interessierte AnlegerInnen nachhaltiger Investmentprodukte diese bevorzugen, wenn sie ein geringeres Risiko und damit einen möglichst geringen Verlust wahrnehmen.

H5: Das wahrgenommene Risiko (PR) korreliert negativ mit der Intention, in nachhaltige Anlageprodukte zu investieren (IN).

3.6 Wahrgenommene Effektivität

Wahrgenommene Effektivität beschreibt die Vorstellung der InvestorInnen, mit ihrem Verhalten die Lösung eines sozialen Problems positiv zu unterstützen. Ob sie sich für eine sozial verantwortliche Investition entscheiden, hängt davon ab, ob sie glauben, dass ihre individuelle Investition die in SRI behandelten Themen positiv beeinflussen bzw. verändern wird (Nilsson, 2008, S. 311; Nilsson, 2009, S. 12).

Studienergebnisse deuten darauf hin, dass die wahrgenommene Effektivität ein bedeutender Erklärungsfaktor für SRI-Investitionen ist. InvestorInnen, die nicht glauben, dass ihre individuelle Investition einen positiven Effekt auf die Umwelt hat oder zur Lösung gesellschaftlicher Probleme beiträgt, werden auch nicht in nachhaltige Finanzprodukte investieren (Nilsson, 2008, S. 319; Nilsson, 2009, S. 12).

H6: Die wahrgenommene Effektivität (PE) korreliert positiv mit der Intention, in nachhaltige Anlageprodukte zu investieren (IN).

4 FORSCHUNGSDESIGN

Für die vorliegende Studie eignet sich die quantitative Methode der standardisierten Befragung. Um eine Momentaufnahme der aktuellen Meinung der teilnehmenden Personen zu erhalten und den Zusammenhang zwischen den Variablen zu prüfen, wird eine Querschnittsanalyse vorgenommen. Damit bei diesem Forschungsdesign die Repräsentativität gewährleistet wird, setzt die zu einem einmaligen Zeitpunkt durchgeführte Untersuchung eine Zufallsstichprobe voraus. Da eine direkte Messung des tatsächlichen Verhaltens eine Langzeitstudie erfordert, wird sie im Rahmen dieser Arbeit aufgrund zeitlicher Engpässe nicht vorgenommen.

Zur Beantwortung der Hypothesen wurde in Anlehnung an das erprobte TPB-Modell von Ajzen (1985) ein standardisierter Fragebogen erstellt und die verwendeten Items für die Kernvariablen Intention (IN), Einstellung gegenüber dem Verhalten (AT), subjektive Norm (SN) sowie wahrgenommene Kontrolle (PC) entsprechend an das Forschungsthema angepasst. Für die Überprüfung der Hypothesen der erweiterten Faktoren moralische Norm (MN), wahrgenommenes Risiko (PR) und wahrgenommene Effektivität (PE) wurden mithilfe der Studien von Adam & Shauki (2014) und Nilsson (2008, 2009) geeignete Items formuliert.

Der Fragebogen wurde mittels SoSci Survey erstellt und bestand aus drei Teilen, nämlich Einleitung, Hauptteil und Schlussteil. Die Einleitung gab Auskunft über die geschätzte Dauer für die Beantwortung der Fragen, die in etwa fünf Minuten betragen sollte. Zudem wurde TeilnehmerInnen die vertrauliche Behandlung der Daten versichert. Aufgrund des webbasierten Zugangs wurde erwähnt, dass die Anonymität gewahrt bleibt und die Rückschließung auf einzelne Personen verhindert wird. Zugleich wurde darauf hingewiesen, dass die Beantwortung der Fragen rein die persönlichen Meinungen widerspiegeln und es keine richtigen oder falschen Antworten gab. Um sicherzustellen, dass die teilnehmenden Personen wussten, was unter nachhaltigen bzw. sozial verantwortlichen Fonds verstanden wird, wurde eine kurze Begriffserklärung dargeboten.

Zwecks Erhebung der interessierenden Einschätzungen der TeilnehmerInnen, wurden im Hauptteil des Fragebogens für die sieben Faktoren insgesamt 21 Items gebildet. Diese konnten auf einer 7-Punkte-Likert-Skala beantwortet werden. Die Antwortmöglichkeiten reichten von völliger Zustimmung bis hin zu starker Meinungsverschiedenheit, wobei die Skala 1 eine geringe Verträglichkeit und 7 eine hohe Verträglichkeit darstellte.

Im Schlussteil des Fragebogens wurden TeilnehmerInnen gebeten, wesentliche soziodemographische Fragen zu Geschlecht, Alter, höchste abgeschlossene Ausbildung und Haushaltseinkommen zu beantworten. Zudem wurden sie aufgefordert anzugeben, ob sie zum Zeitpunkt der Teilnahme an der Umfrage in ethische Anlageprodukte investiert waren und welche Kapitalanlagegesellschaft ihnen spontan einfiel, wenn sie an nachhaltige Fonds dachten. Darüber hinaus wurde anhand von drei aus der Studie von Wahl und Kirchler (2020) entnommenen Items ihre allgemeine Risikoeinstellung erhoben.

4.1 Vorbereitende Analysen

Im Rahmen der statistischen Auswertung und aufgrund des veränderten Kontexts erfolgte zunächst die Überprüfung der Skalen auf Ihre Güte und interne Konsistenz. Mittels der explorativen Datenanalyse wurden die Mittelwerte bzw. Mediane, Standardabweichung, Boxplots und Histogramme sowie die Schiefeverteilung der Skalen begutachtet. Die Boxplots zeigten keine extremen Ausreißer und die Histogramme deuteten alle auf einen linearen Zusammenhang hin. Auch sollte sichergestellt werden, dass die Items eine Normalverteilung aufweisen. In der Literatur finden sich unterschiedliche Werte für eine Schiefe zur Beurteilung einer Normalverteilung. Strengere Ansätze erlauben für die Schiefe keine Werte, die größer als 1 sind (Muthen & Kaplan, 1995, S. 187). Großzügigere Haltungen gehen davon aus, dass erst ab einer Schiefe größer als 2 von einer beträchtlichen Abweichung der Normalverteilung ausgegangen werden kann (West, Finch & Curran, 1995, S. 74). Ungeachtet dessen, kann nach dem zentralen Grenzwertsatz davon ausgegangen werden, dass die ausreichend große Stichprobe von $n=299$ einer Normalverteilung entspricht (Döring & Bortz, 2016, S. 641).

Um sicherzustellen, dass die verwendeten Items für das jeweilige Konstrukt relevant sind, wurden sie im nächsten Schritt einer explorativen Faktorenanalyse unterzogen. Luden die Items auf mehr als einen Faktor, wurden sie im Anschluss einer konfirmatorischen Faktorenanalyse mit einer Einfaktorenlösung unterzogen. Faktorladungen sollten mindestens einen Wert von 0,6 annehmen, damit die Wirksamkeit der Items bestätigt werden kann (Döring & Bortz, 2016, S. 481).

Nach der Bestätigung der Eindimensionalität der Items erfolgte die Reliabilitätsanalyse. Die interne Konsistenz und damit die Messgenauigkeit der Skalen wurde mittels

Cronbachs Alpha (α) überprüft. Dabei wurde darauf geachtet, ob die Entfernung eines Items zu einer signifikanten Verbesserung der Reliabilität führen würde. Um von einer konsistenten Skala ausgehen zu können, wird ein α -Schwellenwert von 0,7 angenommen (Schmitt, 1996, S. 351). Im letzten Schritt erfolgte die Bildung der Mittelwertskalen.

4.1.1 Einstellung gegenüber dem Verhalten

Für die Bildung der Skala wurden drei Items AT02_01, AT02_02, AT02_03 herangezogen. Die Items weisen alle eine Normalverteilung mit einer Schiefe im Bereich -2 bis +2 auf. Die anschließende explorative Faktorenanalyse, bei der als Extraktionsmethode die Hauptkomponentenanalyse gewählt wurde, ergab einen Faktor, welcher 76,92 % der Varianz erklärt. Alle drei Items zeigen mit 0,90 bei AT02_01, 0,85 bei AT02_02 und 0,88 bei AT02_03 ausreichend hohe Faktorladungen. Die Skala Einstellung gegenüber dem Verhalten kann somit aus den drei Items gebildet werden. Mittelwert der Skala beträgt $M = 5,78$, die Standardabweichung $SD = 1,19$ und das Cronbach Alpha $\alpha = 0,85$. Die Schiefe liegt im Bereich -2 bis +2 und weist mit -1,38 eine Normalverteilung auf. Die einzelnen Werte sind Tabelle 1 zu entnehmen.

Tabelle 1: Einstellung gegenüber dem Verhalten: Deskriptivstatistik, Faktorladungen, Cronbach Alpha

Code	Item	M	SD	Schiefe	Faktor
AT02_01	Ich finde, dass umweltbewusste Geldanlagen gut sind.	5,90	1,33	-1,42	0,90
AT02_02	Ich finde, dass sozial verantwortliche Fonds ethisch vertretbar sind.	5,80	1,33	-1,37	0,85
AT02_03	Ich finde, dass die Investition in nachhaltige Fonds eine weise Entscheidung ist.	5,64	1,42	-1,03	0,88
scale_AT		M	SD	Schiefe	Alpha
Einstellung gegenüber dem Verhalten (AT)		5,78	1,19	-1,38	0,85

Quelle: SPSS, eigene Darstellung

4.1.2 Subjektive Norm

Die Skala subjektive Norm wird mit den drei Items SN01_01, SN01_02 sowie SN01_03 konstruiert. Die Schiefe der einzelnen Items befinden sich im Bereich -1 bis +1 und deuten auf eine Normalverteilung hin. Die explorative Faktorenanalyse mit Hauptkomponentenanalyse als Extraktionsmethode errechnete einen Faktor, der 82,10 % der Varianz erklärt. Die Faktoren laden alle mit einem Wert um 0,90 herum recht hoch. Mittelwert und Standardabweichung der Skala subjektive Norm betragen $M=4,96$ und $SD=1,32$. Das Cronbach Alpha beträgt $\alpha = 0,89$. Die Skala ist normalverteilt. Alle Werte der einzelnen Items sowie der Skala sind in Tabelle 2 abgebildet.

Tabelle 2: Subjektive Norm: Deskriptivstatistik, Faktorladungen, Cronbach Alpha

Code	Item	M	SD	Schiefe	Faktor
SN01_01	Menschen, die mir wichtig sind, denken, dass Investitionen in sozial verantwortliche Finanzprodukte eine gute Idee sind.	5,09	1,41	-0,54	0,90
SN01_02	Menschen, die mir wichtig sind, würden denken, dass ich in sozial verantwortliche Finanzprodukte investieren sollte.	4,74	1,54	-0,39	0,90
SN01_03	Menschen, die mir wichtig sind, denken, dass eine Investition in nachhaltige Fonds eine kluge Idee wäre.	5,05	5,00	-0,42	0,92
scale_SN		M	SD	Schiefe	Alpha
	subjektive Norm (SN)	4,96	1,32	-0,48	0,89

Quelle: SPSS, eigene Darstellung

4.1.3 Wahrgenommene Verhaltenskontrolle

Zur Untersuchung der wahrgenommenen Verhaltenskontrolle wurden drei Items gebildet. Alle drei Items weisen mit einer Schiefe zwischen -0,30 (PC01_03) und -0,59 (PC01_01) eine Normalverteilung auf. Die Faktorladungen zeigen im Rahmen der explorativen Faktorenanalyse, welche sich der Hauptkomponentenanalyse als Extraktionsmethode bediente, bei allen drei Items Werte größer als 0,90. Diese laden auf einen Faktor und erklären 86,87 % der Varianz. Damit können alle drei Items zur Bildung der Skala wahrgenommene Verhaltenskontrolle herangezogen werden. Mittelwert und

Standardabweichung der Skala betragen $M=4,78$ und $SD=1,81$. Das Cronbach Alpha beträgt $\alpha = 0,92$. Die Skala weist eine Normalverteilung auf. Einzelne Werte sind in Tabelle 3 ersichtlich.

Tabelle 3: Wahrgenommene Verhaltenskontrolle: Deskriptivstatistik, Faktorladungen, Cronbach Alpha

Code	Item	M	SD	Schiefe	Faktor
PC01_01	Wenn ich in nachhaltige Fonds investieren möchte, kann ich das leicht tun.	5,17	1,77	-0,59	0,92
PC01_02	Ich habe das Wissen, in sozial verantwortliche Fonds zu investieren.	4,56	4,49	-0,40	0,94
PC01_03	Für mich gibt es viele Möglichkeiten, in nachhaltige Fonds zu investieren.	4,62	1,94	-0,30	0,93
scale_PC		M	SD	Schiefe	Alpha
wahrgenommene Verhaltenskontrolle (PC)		4,78	1,81	-0,37	0,92

Quelle: SPSS, eigene Darstellung

4.1.4 Moralische Norm

Die Skala moralische Norm wird mit drei Items MN01_01, MN01_02 und MN01_03 gebildet. Die Werte der Schiefe, die sich im Bereich -1 bis +1 befinden, weisen für alle drei Items eine Normalverteilung auf. Die explorative Faktorenanalyse, bei der die Hauptkomponentenanalyse als Extraktionsmethode gewählt wurde, liefert eine Faktorladung aller drei Items mit ausreichend hohen Ladungen von 0,83 (MN01_01) bis 0,88 (MN01_03). Die erklärte Varianz beträgt 74,01 %. Für die gebildete Skala ergibt sich ein Mittelwert $M=3,77$ und eine Standardabweichung $SD=1,55$. Das Cronbach Alpha beträgt $\alpha = 0,82$. Die Skala zeigt eine Schiefe von -0,65 und gilt somit als normalverteilt. Die einzelnen Werte sind Tabelle 4 zu entnehmen.

Tabelle 4: Moralische Norm: Deskriptivstatistik, Faktorladungen, Cronbach Alpha

Code	Item	M	SD	Schiefe	Faktor
MN01_01	Es wäre völlig falsch für mich, nicht in nachhaltige Fonds zu investieren.	3,83	1,83	-0,11	0,83
MN01_02	Es gehört zu meinen Prinzipien, in nachhaltige Geldanlagen zu investieren.	4,00	1,76	-0,01	0,87
MN01_03	Ich würde mich schuldig fühlen, wenn ich nicht in sozial verantwortliche Geldanlagen investieren würde.	3,28	1,84	-0,86	0,88
scale_MN		M	SD	Schiefe	Alpha
moralische Norm (MN)		3,77	1,55	-0,65	0,82

Quelle: SPSS, eigene Darstellung

4.1.5 Wahrgenommenes Risiko

Die Untersuchung des wahrgenommenen Risikos erfolgt anhand von drei Items PR01_01, PR01_02 und PR01_03, wobei Item PR01_03 in PR01_03_RE umcodiert wurde. Die Items weisen eine Normalverteilung auf. Die explorative Faktorenanalyse, die auf den Eigenwert größer als 1 basierte, ergab zwei Faktoren, wobei der erste Faktor 41,90 % der Varianz erklärt, der zweite Faktor 35,01 %. Die Items PR01_01 und PR01_02 laden auf Faktor 1 mit ausreichend hohen Ladungen von 0,74 (PR01_01) und 0,84 (PR01_02). Auf Faktor 2 laden die Items PR01_01 und PR01_03_RE. Die Ladungen auf Faktor 2 sind divergent. Während PR01_03_RE mit 0,95 recht hochlädt, zeigt sich bei PR01_01 die Ladung mit 0,33 als zu gering und wird deshalb als Bestandteil des Faktors 1 weitergeführt.

Die anschließende konfirmatorische Faktorenanalyse mit einer Einfaktorenlösung kann 43,40 % der Varianz erklären. Die Faktorladungen 0,81 bei PR01_01 und 0,70 bei PR01_02 sind ausreichend hoch, wohingegen Item PR01_03_RE mit 0,39 recht niedrig lädt. Item PR01_03_RE wird daher zur Bildung der Skala wahrgenommenes Risiko nicht herangezogen. Die aus den Items PR01_01 und PR01_02 gebildete Skala weist eine Normalverteilung auf. Mittelwert und Standardabweichung betragen $M=3,30$ und $SD=1,39$. Das Cronbach Alpha beträgt allerdings lediglich $\alpha = 0,41$ und liegt deutlich unter dem angenommenen α -Schwellenwert von 0,7 (Schmitt, 1996, S. 351). Aus

diesem Grund wurde die aus den Items PR01_01 und PR01_02 gebildete Skala wahrgenommenes Risiko verworfen.

Da das Item PR01_03_RE im Zuge der explorativen Faktorenanalyse mit 0,95 eine hohe Ladung aufwies, schien es das abzudeckende latente Konstrukt gut zu erheben. Daher wurde dieses Item für weitere Auswertungen wie eine metrische Skala behandelt und damit unter der ursprünglichen Skalenbezeichnung wahrgenommenes Risiko (PR) weitergerechnet. Einzelne Werte der Items, der Einfaktorenlösung sowie der gebildeten Skala sind in Tabelle 5 abgebildet.

Tabelle 5: Wahrgenommenes Risiko: Deskriptivstatistik, Faktorladungen, Cronbach Alpha

Code	Item	M	SD	Schiefe	Faktor
PR01_01	Ich bin besorgt über Investitionen in nachhaltige Fonds im Vergleich zu klassischen Fonds, da die Wahrscheinlichkeit, dass mein Geld verloren geht, höher ist.	2,76	1,60	0,63	0,81
PR01_02	Ich würde lieber den größten Teil meines Geldes in risikoarme, nachhaltige Fonds investieren, weil ich befürchte, dass ich mein Geld verlieren könnte, wenn ich in nachhaltige Fonds mit höherem Risiko investiere.	3,84	1,90	0,06	0,70
PR01_03_RE	Ich würde mich für nachhaltige Fonds entscheiden, da ich glaube, dass sie langfristig höhere Gewinne erbringen werden.	3,81	1,63	0,17	0,39
scale_PR		M	SD	Schiefe	Alpha
	wahrgenommenes Risiko (PR)	3,30	1,39	0,17	0,41

Quelle: SPSS, eigene Darstellung

4.1.6 Wahrgenommene Effektivität

Für die Bildung der Skala wahrgenommene Effektivität werden drei Items PE01_01 bis PE01_03 herangezogen. Um die Richtung der Ladung an die anderen Items anzupassen, wurde Item PE01_03 in PE01_03_RE recodiert. Die Schiefe der einzelnen Items befinden sich im Bereich -1 bis +1 und deuten auf eine Normalverteilung hin. Bei der

explorativen Faktorenanalyse mit Hauptkomponentenanalyse als Extraktionsmethode laden alle drei Items auf einen Faktor, welcher 65,70 % der Varianz erklärt. Die einzelnen Items laden zwischen 0,69 (PE01_03_RE) und 0,91 (PE01_02). Die daraus resultierende Skala wahrgenommene Effektivität weist eine Normalverteilung auf. Mittelwert und Standardabweichung betragen $M=4,95$ und $SD=1,35$. Das Cronbach Alpha beträgt $\alpha = 0,79$. Alle Werte sind Tabelle 6 zu entnehmen.

Tabelle 6: Wahrgenommene Effektivität: Deskriptivstatistik, Faktorladungen, Cronbach Alpha

Code	Item	M	SD	Schiefe	Faktor
PE01_01	Durch die Investition in nachhaltige Fonds kann ich mich positiv auf die Umwelt auswirken.	5,11	1,55	-0,81	0,82
PE01_02	Ich habe die Macht, zur Lösung gesellschaftlicher Probleme beizutragen, indem ich in sozial verantwortliche Fonds investiere.	4,46	1,75	-0,39	0,91
PE01_03_RE	Es spielt keine Rolle, ob ich mein Geld in sozial verantwortliche Fonds investiere, denn eine Person, die allein handelt, kann keinen Unterschied machen.	5,27	1,71	-0,93	0,69
scale_PE		M	SD	Schiefe	Alpha
wahrgenommene Effektivität (PE)		4,95	1,35	-0,44	0,73

Quelle: SPSS, eigene Darstellung

4.1.7 Intention

Die Operationalisierung der Skala Intention erfolgt anhand von drei Items IN01_01, IN01_02 und IN01_03. Die Schiefe der einzelnen Items befinden sich im Bereich -1 bis +1 und deuten auf eine Normalverteilung hin. Die durchgeführte explorative Faktorenanalyse mit Hauptkomponentenanalyse als Extraktionsmethode liefert einen Faktor, welcher 74,60 % der Varianz erklärt. Alle drei Items laden mit Werten zwischen 0,82 (IN01_02) und 0,89 (IN01_03) recht hoch und können zur Bildung der Skala Intention herangezogen werden. Mittelwert und Standardabweichung betragen $M=4,93$ und $SD=1,51$. Das Cronbach Alpha beträgt $\alpha = 0,83$. Die Skala gilt mit der Schiefe -0,65 als normalverteilt. Einzelne Werte sind in Tabelle 7 abgebildet.

Tabelle 7: Intention: Deskriptivstatistik, Faktorladungen, Cronbach Alpha

Code	Item	M	SD	Schiefe	Faktor
IN01_01	Ich habe die Absicht, in nachhaltige Fonds zu investieren oder weiterhin zu investieren.	4,48	1,86	-0,38	0,87
IN01_02	Wenn ich die Möglichkeit hätte, würde ich in nachhaltige Fonds investieren.	5,01	1,74	-0,67	0,82
IN01_03	Ich könnte in Zukunft in nachhaltige Fonds investieren.	5,31	1,67	-1,01	0,89
scale_IN		M	SD	Schiefe	Alpha
Intention (IN)		4,93	1,51	-0,65	0,83

Quelle: SPSS, eigene Darstellung

4.1.8 Weiterführende Analysen

Zusätzlich wurde mittels drei Items RS01_01, RS01_02 sowie RS01_03 die Risikoeinstellung der Befragten erhoben. Item RS01_02 wurde umcodiert, um eine Ladung in dieselbe Richtung wie die anderen Items zu erhalten. Alle drei Items sind normalverteilt und laden zwischen 0,80 (RS01_03) und 0,89 (RS01_02_RE) auf einen Faktor, welcher 71,02 % der Varianz erklärt. Damit kann aus den drei Items eine Skala für die Risikoeinstellung gebildet werden.

Bei der explorativen Faktorenanalyse wurde als Extraktionsmethode die Hauptkomponentenanalyse gewählt. Der Mittelwert der Skala Risikoeinstellung beträgt $M = 3,69$, die Standardabweichung $SD = 1,50$ und das Cronbach Alpha $\alpha = 0,79$. Die Skala weist eine Normalverteilung auf. Die einzelnen Werte sind Tabelle 8 zu entnehmen.

Aufgrund der guten Werte wird die Skala in weiterer Folge in das Modell eingesetzt, um festzustellen, ob Risikoeinstellung die Modellgüte möglicherweise verbessert und dadurch die erklärte Varianz der Verhaltensintention nachhaltigkeitsorientierter AnlegerInnen erhöht wird.

Tabelle 8: Risikoeinstellung: Deskriptivstatistik, Faktorladungen, Cronbach Alpha

Code	Item	M	SD	Schiefe	Faktor
RS01_01	Ich fühle mich wohler, wenn mein Geld auf meinem Sparbuch ist, als wenn ich es auf der Börse investiere.	3,12	1,93	0,52	0,83
RS01_02_RE	Um meinen Gewinn zu erhöhen, bin ich bereit, finanzielle Risiken auf mich zu nehmen.	3,39	1,76	0,47	0,89
RS01_03	Wenn ich investiere, ist mir die Sicherheit meiner Anlage wichtiger als hohe Gewinne	4,58	1,63	-0,33	0,80
scale_RS		M	SD	Schiefe	Alpha
Risikoeinstellung (RS)		3,69	1,50	0,27	0,79

Quelle: SPSS, eigene Darstellung

4.2 Stichprobe

Voraussetzung, um an der Studie teilzunehmen, war ein Mindestalter von 17 Jahren. Jugendliche sind zwar erst ab 18 Jahren voll geschäftsfähig und können eigenverantwortlich diverse Verträge abschließen, ausgehend vom Curriculum der Schulbildung an allgemein höheren Schulen allerdings, wird bereits vor der Volljährigkeit von einem wirtschaftlichen Basiswissen ausgegangen. Bei Jugendlichen, die eine Berufsausbildung machen, wird angenommen, dass sie sich bereits mit dem Thema Sparen auseinandergesetzt haben.

Nachdem es sich beim gewählten Studiendesign um eine quantitative Untersuchung mittels eines Fragebogens, der online erstellt und verschickt wurde, handelte, kamen nur Personen mit einem Internetzugang für die Stichprobe in Betracht. Der Fragebogen selbst wurde auf Social-Media-Kanälen, einschlägigen Foren sowie im sozialen Umfeld mithilfe eines Links verteilt.

Die Festlegung der Zielgruppe sah keine Einschränkung auf eine bestimmte berufliche Tätigkeit, Ausbildung oder Ähnliches vor. Veranlagungen in nachhaltige Geldanlagen können als eine Art Sparen angesehen werden und daher grundsätzlich jede Person im genannten Altersbereich ansprechen. Auch wenn TeilnehmerInnen zum Zeitpunkt der Befragung keine Veranlagungen in nachhaltige Fonds vorgenommen haben, schließt es

nicht aus, potentielle AnlegerInnen von morgen zu sein. Befragt wurden sowohl Männer als auch Frauen, da das Geschlecht für die Beantwortung der Forschungsfragen nicht relevant war.

Für den Fragebogen wurden einschließlich versehentlicher doppelter Klicks und Aufrufe durch Suchmaschinen 619 Aufrufe aufgezeichnet. 326 Personen haben begonnen den Fragebogen auszufüllen, vollständig abgeschlossen haben ihn insgesamt 304 Personen. Nach Bereinigung der Daten konnten schließlich 299 Datensätze zur Auswertung herangezogen werden.

Die Stichprobe teilt sich in 166 (55,5 %) Frauen und 133 (44,5 %) Männer. Die TeilnehmerInnen waren zwischen 17 und 68 Jahre alt. Der Mittelwert für das Alter der Befragten liegt bei 37,72 Jahren, die Standardabweichung bei 11,62 Jahren. Der Median liegt bei 39 Jahren. 55,5 % der TeilnehmerInnen wohnten in Wien, 23,1% in Niederösterreich. 5,4 % gaben an im Bürgenland zu wohnen und 3,7 % in Oberösterreich. In der Steiermark wohnten 2,7 %, in Salzburg 2,3 % und 1% in Tirol. Jeweils 0,7% gaben an, in Kärnten und Vorarlberg zu wohnen. 5 % der Befragten lebten im Ausland, darunter Deutschland, Schweiz und Ungarn.

48,5 % der Befragten hatten einen Hochschulabschluss und 26,8 % die Allgemeine Hochschulreife (HAK, HTL, Gymnasium). 7% nannten den Lehrabschluss bzw. die berufsbildende mittlere Schule als höchste abgeschlossene Ausbildung. Lediglich 1,7 % hatten einen Pflichtschulabschluss. 9,4 % der TeilnehmerInnen waren noch SchülerInnen und besuchten die Handelsakademie. 2,6% machten keine Angabe.

Die meisten StudienteilnehmerInnen verfügten über ein Einkommen von über 45.000 Euro (28,1 %). 18,1 % verdienten 25.001 Euro bis 35.000 Euro und 12,7 % 35.000 bis 45.000 Euro. 6 % der Befragten verdienten weniger als 15.000 Euro, 9,4 % bezogen noch kein Einkommen und 13,4 % machten keine Angabe zu ihrem Gehalt.

Neben diesen wesentlichen soziodemographischen Fragen gaben 25,8 % der TeilnehmerInnen an, bereits in nachhaltige Anlageprodukte investiert zu sein. 74,2 % der Befragten waren nicht in nachhaltige Anlageprodukte veranlagt. Tabelle 9 veranschaulicht die Werte der Stichprobe im Überblick.

Tabelle 9: Stichprobe im Überblick

	Häufigkeit n=299	Prozent
<i>Geschlecht</i>		
Weiblich	166	55,5%
Männlich	133	44,5%
Divers	0	0,0%
<i>Alter</i>		
17 – 25 Jahre	56	18,7%
26 – 35 Jahre	53	17,7%
36 – 45 Jahre	114	38,2%
46 – 55 Jahre	59	19,7%
56 – 68 Jahre	17	5,7%
<i>Wohnort</i>		
Wien	166	55,5%
Niederösterreich	69	23,1%
Burgenland	16	5,4%
Oberösterreich	11	3,7%
Steiermark	8	2,7%
Salzburg	7	2,3%
Tirol	3	1,0%
Kärnten	2	0,7%
Vorarlberg	2	0,7%
Ausland (D, CH, H)	15	5,0%
<i>Bildungsniveau</i>		
Pflichtschule	5	1,7%
Lehre, Berufsbildende mittlere Schule	21	7,0%
Allgemeine Hochschulreife	92	30,8%
Universität/Fachhochschule	145	48,5%
SchülerInnen (Handelsakademie)	28	9,4%
Keine Angabe	8	2,6%
<i>Einkommen</i>		
unter EUR 15.000	17	5,7%
EUR 15.000 – EUR 25.000	38	12,7%
EUR 25.001 – EUR 35.000	54	18,1%
EUR 35.001 – EUR 45.000	38	12,1%
über EUR 45.000	84	28,1%
kein Einkommen (SchülerInnen)	28	9,4%
keine Angabe	40	13,4%
<i>Investiert in nachhaltige Fonds</i>		
Ja	77	25,8%
Nein	222	74,2%

Quelle: SPSS, eigene Darstellung

Darüber hinaus wurden die TeilnehmerInnen gebeten, eine Kapitalanlagegesellschaft anzugeben, die sie mit nachhaltigen Investments in Verbindung brachten. Der Großteil der Befragten (41,5 %) gaben die Raiffeisen Kapitalanlagegesellschaft an. 9,0 % nannten die Erste Asset Management, 7,7 % die Allianz Invest KAG und 5,7 % die Union Investment. Weniger bekannt waren mit 3,7 % die Bank Austria Real Invest, 2,7 % die Kepler Fonds Kapitalanlagegesellschaft sowie mit 1,3 % die Amundi Asset Management. Weniger als 1 % der TeilnehmerInnen nannten die Oikokredit, C-Quadrat Asset Management, Bankhaus Schellhammer, Schattera, Vontobel, Oberbank, Robeco Asset Management und Nord/LB Asset Management.

4.3 Durchführung der empirischen Untersuchung

Die Erhebung der Daten erfolgte mittels einer Onlinebefragung, welche über die Plattform SoSci Survey erstellt wurde. Um die Zielgruppe zu erreichen und die Anzahl der potenziellen RespondentInnen zu erhöhen, wurde der Fragebogen per Mail verteilt sowie in einschlägige Foren und diversen sozialen Netzwerken verlinkt. Darüber hinaus wurde er unter Anwendung des Schneeballsystems verbreitet. Die responsive Gestaltung des Fragebogens gewährleistete die Teilnahme an der Umfrage sowohl über Computer als auch über Smartphones.

Der Erhebungszeitraum fand vom 01.12.2019 bis 28.02.2020 statt. Während des Befragungszeitraums wurde eine proaktive Haltung eingenommen und laufend versucht, den Fragebogen in Erinnerung zu rufen. Von den insgesamt 304 vollständig ausgefüllten Datensätzen konnten nach Bereinigung schließlich 299 Datensätze zur Prüfung der aufgestellten Hypothesen herangezogen werden. Die durchschnittliche Bearbeitungsdauer des Fragebogens betrug rund fünf Minuten ($M=295,46$ Sekunden und $SD=104,86$ Sekunden). Der häufigste Abbruch wurde auf der zweiten Seite verzeichnet.

Nach Abschluss der Datenerhebung erfolgte die Auswertung mit dem Statistikprogramm SPSS. Die Ergebnisse werden im nächsten Kapitel präsentiert.

5 ERGEBNISSE

Um die Hypothesen zu testen und eine funktionale Beziehung zwischen der abhängigen Variable Intention (IN) und den unabhängigen Variablen Einstellung gegenüber dem Verhalten (AT), subjektive Norm (SN), wahrgenommene Verhaltenskontrolle (PC), moralische Norm (MN), wahrgenommene Effektivität (PE) sowie der abgeänderten Skala wahrgenommenes Risiko (PR) zu spezifizieren, wurde das Korrelationsverfahren nach Pearson sowie die hierarchische und die multiple lineare Regressionsanalyse eingesetzt. Weiters wurde der Variance Inflation Factor (VIF) als Hilfsmittel herangezogen, um Multikollinearitäten zwischen den unabhängigen Variablen zu entdecken (Saunders, Lewis & Thornhill, 2009, S. 463).

Mit Hilfe von Pearson's r wurde zunächst das Ausmaß der Beziehung der einzelnen Skalen zueinander überprüft. Durch die Verwendung der Korrelationskoeffizienten konnte die Konstruktvalidität der verwendeten Messinstrumente sichergestellt werden (Döring & Bortz, 2016, S. 95). Von einer extremen Multikollinearität wurde bei einem Korrelationskoeffizienten von 1 ausgegangen. Als Faustregel für das Vorhandensein einer hohen Korrelation zwischen zwei oder mehr der erklärenden Variablen wurde ein Korrelationskoeffizient von über 0,90 festgelegt (Hair, Black, Babin, Anderson & Tatham, 2006 zitiert in Saunders et al., 2009, S. 463).

Da die Anwendung der Regressionsanalyse einen Ausschluss einer Multikollinearität voraussetzt, wurde zusätzlich zum Korrelationstest nach Pearson auch der Variance Inflation Factor (VIF) untersucht (Saunders et al., 2009, S. 462 f.). Ein sehr kleiner Toleranzwert von 0,10 oder niedriger oder ein hoher VIF-Wert von 10 oder höher würden auf eine hohe Kollinearität hindeuten (Hair et al., 2006 zitiert in Saunders et al., 2009, S. 463).

Anhand der multiplen linearen Regression erfolgte anschließend die Untersuchung der Einflüsse der Prädiktorvariablen im Kontext der anderen betrachteten Prädiktorvariablen auf die abhängige Variable Intention (IN). Über das Beta-Gewicht (b) der einzelnen Prädiktoren konnte die Stärke und die Richtung des Zusammenhangs zwischen den einzelnen unabhängigen Variablen und der abhängigen Variable Intention (IN) bestimmt werden, wobei das per Konvention festgelegte Signifikanzniveau p von 0,05 seine Gültigkeit hatte (Döring & Bortz, 2016, S. 689). Mit dem Determinationskoeffizienten Korrigiertes R-Quadrat (R^2) konnte der gesamte multiple Zusammenhang ausgedrückt und gezeigt werden, welcher Anteil der Variation der abhängigen Variable Intention (IN) durch das

Regressionsmodell erklärt werden kann (Döring & Bortz, 2016, S. 626; Saunders et al., 2009, S. 463).

Wie von Ajzen (1991, S. 199) vorgeschlagen, wurde im ersten Schritt das Standardmodell der Theorie des geplanten Verhaltens überprüft. Im zweiten Schritt wurde anhand der hierarchischen Regressionsanalyse der Einfluss der einzelnen vorgeschlagenen Prädiktoren auf die Intention getestet. Dabei wurde das Standardmodell konstant gehalten und jeweils um eine der drei unabhängigen Variablen moralische Norm, wahrgenommene Effektivität und wahrgenommenes Risiko erweitert. Im dritten Schritt wurde anhand der multiplen Regressionsanalyse das erweiterte TPB-Modell untersucht, um die kombinierte Kraft der vorgeschlagenen Variablen auf die Intention zu erfahren. Zu guter Letzt wurde zusätzlich die erhobene Skala Risikoeinstellung (RS) in das erweiterte Modell integriert, um ihren Einfluss auf die Modellgüte hin zu überprüfen.

5.1 Prüfung der Hypothesen

Tabelle 10 zeigt den Pearson-Korrelationstest zwischen den einzelnen Skalen. Es werden nur Korrelationen auf einem Signifikanzniveau von $p < 0,01$ bzw. $p < 0,05$ gezeigt. Ein Korrelationskoeffizient von 1 konnte nur als Ergebnis einer Autokorrelation verzeichnet werden. Zudem zeigte keine der Beziehungen zwischen den Konstrukten einen Korrelationswert von mehr als 0,9. Darüber hinaus zeigte keines der Konstrukte einen Wert der Toleranz unter 0,1 bzw. einen VIF-Wert über 10. Die Toleranzwerte lagen zwischen 0,56 und 0,78 und der VIF-Wert zwischen 1,28 und 1,78, wodurch die Multikollinearität ausgeschlossen werden konnte. Dadurch konnte die Konstruktvalidität gewährleistet und von einer ausreichenden inhaltlichen Übereinstimmung mit dem jeweiligen Messkonstrukt ausgegangen werden (Hair et al., 2006 zitiert in Saunders et al., 2009, S. 463).

Tabelle 10: Korrelationskoeffizienten nach Pearson

	AT	SN	PC	MN	PR	PE	IN
Einstellung gegenüber dem Verhalten (AT)	1						
Subjektive Norm (SN)	0,48	1					
Wahrgenommene Verhaltenskontrolle (PC)	0,13*	-	1				
Moralische Norm (MN)	0,48	0,44	-	1			
wahrgenommenes Risiko (PR)	-0,38	-0,41	-	-0,44	1		
wahrgenommene Effektivität (PE)	0,57	0,33	0,16	0,48	-0,42	1	
Intention (IN)	0,58	0,51	0,33	0,56	-0,50	0,58	1

Quelle: SPSS, eigene Darstellung; *p < 0,05; p < 0,01

Wie der Tabelle 10 zu entnehmen ist, weist der Pearson's Korrelationskoeffizient bei einem Signifikanzniveau von $p < 0,01$ einen mittleren bis starken linearen Zusammenhang zwischen der Variable Intention und der Variablen Einstellung gegenüber dem Verhalten ($r=0,58$), subjektive Norm ($r=0,51$), wahrgenommene Verhaltenskontrolle ($r=0,33$), moralische Norm ($r=0,56$), wahrgenommene Effektivität ($r=0,58$) und wahrgenommenes Risiko ($r=-0,58$) auf. Alle Beziehungen weisen einen positiven Zusammenhang auf, mit Ausnahme der Variable wahrgenommenes Risiko, die in einer negativen Beziehung mit der Intention steht. Darüber hinaus ist es erkennbar, dass die unabhängigen Variablen mehr oder weniger auch miteinander korrelieren, jedoch weitgehend geringer als mit der Intention. Die Interpretation der Größenordnung des Korrelationskoeffizienten (r) orientiert sich an den empfohlenen Richtlinien von Cohen (1988), wonach Werte unter 0,10 einen kleinen Effekt, Werte um 0,30 einen mittleren Effekt und Werte von 0,50 oder mehr einen großen Effekt anzeigen (Cohen, 1988, S. 79 f.).

Um die Abhängigkeit der Variable Intention von den Prädiktorvariablen Einstellung gegenüber dem Verhalten, subjektive Norm, wahrgenommene Verhaltenskontrolle, moralische Norm, wahrgenommene Effektivität und wahrgenommenes Risiko als linearen Zusammenhang zu quantifizieren, wurden zunächst mittels hierarchischem Regressionsmodell die einzelnen Varianzanteile der vorgeschlagenen Variablen berechnet. Dabei wurden die drei unabhängigen Standardvariablen des TPB-Modells Einstellung gegenüber dem Verhalten, subjektive Norm und wahrgenommene Verhaltenskontrolle stets konstant gehalten. Durch die Anwendung der multiplen linearen Regressionsanalyse im

letzten Schritt soll die Stärke der Anpassungsgüte des erweiterten Modells untersucht werden.

Tabelle 11: Hierarchische und multiple lineare Regressionsanalyse

	Standard- Modell TPB	TPB & MN	TPB & PR	TPB & PE	Erweitertes Modell TPB
Unabhängige Variablen	b	b	b	b	b
H1: Einstellung gegenüber dem Verhalten (AT)	0,53	0,39	0,44	0,32	0,24
H2: Subjektive Norm (SN)	0,33	0,24	0,23	0,31	0,19
H3: Wahrgenommene Verhaltenskontrolle (PC)	0,20	0,21	0,22	0,18	0,20
H3: Moralische Norm (MN)		0,29			0,19
H4: Wahrgenommenes Risiko (PR)			-0,27		-0,17
H5: Wahrgenommene Effektivität (PE)				0,36	0,24
Korrigiertes R²	0,46	0,53	0,53	0,53	0,59

Quelle: SPSS, eigene Darstellung; abhängige Variable: Intention (IN); $p < 0,01$

Zwecks Prüfung der gebildeten Hypothesen wurde neben der Pearson-Korrelationsanalyse das Regressionsverfahren angewandt. Tabelle 11 veranschaulicht die Ergebnisse der Regressionsanalyse, die für die Prüfung der Hypothesen relevant sind. In Übereinstimmung mit dem konzeptuellen Modell dieser Untersuchung wurde die Variable Intention, also die Absicht in nachhaltige Anlageprodukte zu investieren, als abhängige Variable in der Regression festgelegt.

Im Standard-Modell TPB wurden ausschließlich die Standardvariablen Einstellung gegenüber dem Verhalten, subjektive Norm sowie wahrgenommene Verhaltenskontrolle als unabhängige Variablen eingefügt. Mit dem hierarchischen Regressionsmodell wurde überprüft, inwieweit die einzelnen neu aufgenommenen Variablen die Varianzaufklärung des Standardmodells verbessern.

Im erweiterten Modell TPB wurden zusätzlich zu den Standardvariablen alle vorgeschlagenen Prädiktoren moralische Norm, wahrgenommene Effektivität und wahrgenommenes Risiko als unabhängige Variablen zusammen mit einbezogen. Für jedes Modell wird

für das jeweilige Konstrukt der nicht standardisierte Regressionskoeffizient (b) sowie das korrigierte R-Quadrat (R^2) bei einem Signifikanzniveau von $p < 0,01$ dargestellt.

Wird zunächst nur das Standardmodell der Theorie des geplanten Verhaltens nach Ajzen (1991) betrachtet, zeigt sich, dass die drei unabhängigen Variablen insgesamt 46% der Varianz der Intention erklären können. Gemäß den Richtlinien von Cohen (1988) deutet der Wert auf eine hohe Anpassungsgüte des Modells hin (Cohen, 1988, S. 413 f.). Der größte positive Effekt kommt aus der Einstellung gegenüber dem Verhalten ($b=0,53$; $p < 0,01$), gefolgt von der sozialen Norm ($b=0,33$; $p < 0,01$). Den geringsten Effekt erzeugt die Variable wahrgenommene Verhaltenskontrolle ($b=0,20$; $p < 0,01$). Aufgrund der Ergebnisse kann festgehalten werden, dass die Theorie des geplanten Verhaltens eine signifikante Varianz der Intention, in nachhaltige Anlageprodukte zu investieren, erklärt und damit ihre Verwendung in dem Kontext unterstützt wird.

Bei der Prüfung der einzelnen Variablen moralische Norm, wahrgenommene Effektivität und wahrgenommenes Risiko manifestiert sich bei allen drei Testungen mit einem ähnlich hohen erklärenden Varianzanteil der Intention von etwa 53% eine wesentliche Verbesserung der Modellgüte. In allen drei Fällen folgen die jeweiligen Variablen der Einstellung gegenüber dem Verhalten in der Effektstärke. Ein ebenfalls ähnliches Bild zeigen in diesem Zusammenhang auch die subjektive Norm und das wahrgenommene Verhaltenskontrolle. Während subjektive Norm in allen drei Testungen den drittstärksten Effekt aufweist, belegt die wahrgenommene Verhaltenskontrolle mit dem kleinsten Effekt stets den letzten Platz.

Die kollektive Integration der vorgeschlagenen Variablen moralische Norm, wahrgenommene Effektivität und wahrgenommenes Risiko in das Modell führt zu einer nochmaligen, wenn auch geringfügigen Verbesserung der erklärten Varianz. Rund 59% der Varianz der Intention in nachhaltige Anlageprodukte zu investieren können damit durch das erweiterte Modell TPB erklärt werden. Der größte positive Effekt resultiert hier nicht nur aus der Einstellung gegenüber dem Verhalten ($b=0,24$; $p < 0,01$), sondern auch aus der wahrgenommenen Effektivität ($b=0,24$; $p < 0,01$). Wahrgenommene Verhaltenskontrolle ($b=0,20$; $p < 0,01$), subjektive Norm ($b=0,19$; $p < 0,01$) und moralische Norm ($b=0,19$; $p < 0,01$) weisen ähnlich hohe positive Effekte auf. Das Beta-Gewicht der wahrgenommenen Verhaltenskontrolle ($b=0,20$; $p < 0,01$) ist zudem identisch mit jenem aus dem Standardmodell TPB dergleichen Variable. Wahrgenommenes Risiko ($b=-0,17$; $p < 0,01$) zeigt als einzige Variable einen negativen Effekt auf die Intention. Auf der Grundlage der deutlichen Verbesserung der Varianzaufklärung, wird das erweiterte Modell der Theorie des

geplanten Verhaltens zur weiteren Verwendung in Zusammenhang mit dem nachhaltigen Investieren unterstützt. Abbildung 5 veranschaulicht die Ergebnisse der Regressionskoeffizienten nochmal grafisch.

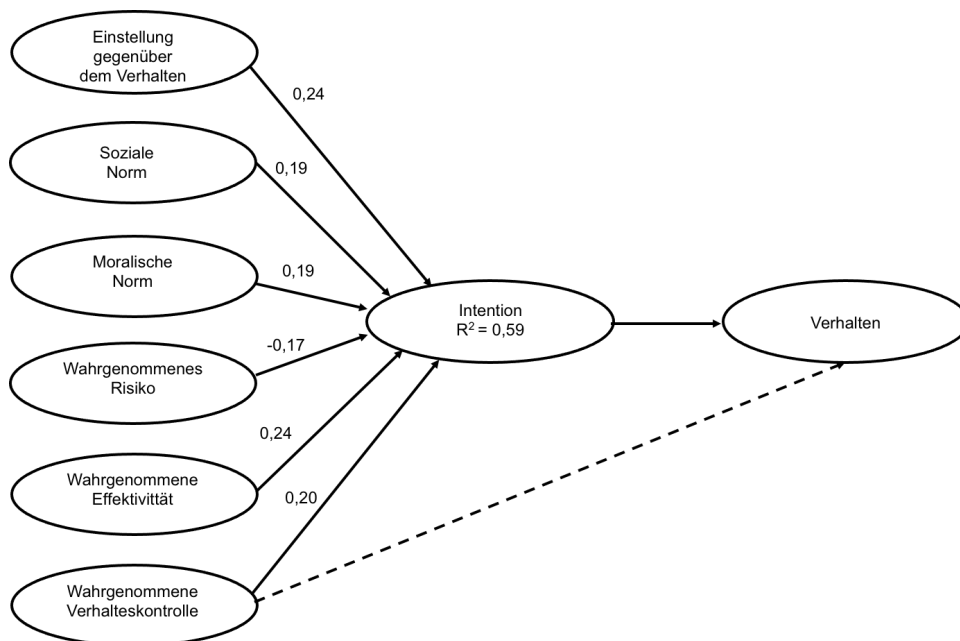


Abbildung 5: Regressionskoeffizienten des erweiterten TPB-Modells
Quelle: SPSS, eigene Darstellung nach Ajzen (1991)

Aus der Prüfung der gebildeten Hypothesen kann festgehalten werden, dass H1 Einstellung gegenüber dem Verhalten, H2 subjektive Norm, H3 wahrgenommene Verhaltenskontrolle, H4 moralische Norm und H6 wahrgenommene Effektivität in positiver Beziehung zur Investitionsabsicht stehen und somit unterstützt werden. H5 wahrgenommenes Risiko steht in negativer Beziehung zur Investitionsabsicht und wird damit ebenfalls unterstützt. Mit dem erweiterten Modell der Theorie des geplanten Verhaltens, welches für die vorliegende Arbeit vorgeschlagen wurde, können auf der Grundlage der durchgeführten Untersuchungen somit alle aufgestellten Hypothesen bestätigt werden:

H1: Die Einstellung (AT) gegenüber nachhaltigen Investments korreliert positiv mit der Intention, in nachhaltige Anlageprodukte zu investieren (IN).

H2: Die subjektive Norm (SN) korreliert positiv mit der Intention, in nachhaltige Anlageprodukte zu investieren (IN).

H3: Die wahrgenommene Verhaltenskontrolle (PC) korreliert positiv mit der Intention, in nachhaltige Anlageprodukte zu investieren (IN).

H4: Die moralische Norm (MN) korreliert positiv mit der Intention, in nachhaltige Anlageprodukte zu investieren (IN).

H5: Das wahrgenommene Risiko (PR) korreliert negativ mit der Intention, in nachhaltige Anlageprodukte zu investieren (IN).

H6: Die wahrgenommene Effektivität (PE) korreliert positiv mit der Intention, in nachhaltige Anlageprodukte zu investieren (IN).

5.2 Prüfung der Skala „Risikoeinstellung“

Die Erhebung der Risikoeinstellung der befragten Personen wird aufgrund der hohen Ladungen der einzelnen Items auf einen Faktor und eines Cronbachs Alpha von 0,79 (vgl. Tabelle 8) als zusätzliche Variable in das erweiterte TPB-Modell aufgenommen. Es soll geprüft werden, ob dadurch die erklärte Varianz der Intention möglicherweise verbessert werden kann. Der Korrelationskoeffizient nach Pearson weist einen schwachen negativen Zusammenhang zwischen der Risikoeinstellung und der Investitionsabsicht auf ($r=-0,23$; $p<0,01$).

Durch die Berücksichtigung der Skala Risikoeinstellung im TPB-Modell verbessert sich der Anteil der erklärten Streuung der Investitionsabsicht um rund zwei Prozentpunkte und beträgt 61% statt vorher 59%. Selbst die hierarchische Berechnung der Regression, bei der die Variablen des Standardmodells TPB konstant gehalten wurden, veränderte die Varianzerklärung um etwa zwei Prozentpunkte ($R^2=48\%$ statt vorher 46%). Schlussfolgernd lässt sich feststellen, dass die Aufnahme des Konstrukts Risikoeinstellung zusätzliche Varianzerklärung liefert und somit zur Vorhersage der Investitionsabsicht nachhaltiger Anlageprodukte geeignet ist.

6 DISKUSSION UND AUSBLICK

Nach abgeschlossener Überprüfung der Hypothesen widmet sich dieses Kapitel der Beantwortung der Forschungsfrage. Es werden die Ergebnisse kurz zusammengefasst und unter Bezugnahme des theoretischen Hintergrunds und früheren Studien kritisch reflektiert. Neben der Diskussion der Resultate sollen auch betriebswirtschaftliche Implikationen und damit die Bedeutung der gewonnenen Erkenntnisse für die Praxis dargelegt werden. Darüber hinaus werden die Grenzen der vorliegenden Untersuchung vorgestellt und auf der Grundlage der vorgestellten Ergebnisse Anregungen für weitere künftige Forschungen gegeben. Der Ausblick rundet schließlich die Schlussbetrachtung ab.

6.1 Diskussion der Ergebnisse

Die vorliegende Arbeit befasste sich mit der Forschungsfrage „*Welche Faktoren determinieren die Intention der AnlegerInnen in nachhaltige Finanzprodukte zu investieren?*“, welche nun auf der Grundlage der durchgeführten Untersuchung beantwortet werden kann. Zur Beantwortung dieser Frage wurde das viel erprobte Modell der Theorie des geplanten Verhaltens von Ajzen (1991) herangezogen.

Die Theorie des geplanten Verhaltens von Ajzen (1991) ist eine der einflussreichsten Theorien der Wirtschaftspsychologie zur Vorhersage des menschlichen Verhaltens. Sie geht davon aus, dass die unmittelbarste Determinante des Verhaltens die Intention des Individuums ist, ein bestimmtes Verhalten auszuführen. Die Intention wiederum wird durch drei Faktoren bestimmt: Einstellungen gegenüber dem Verhalten, subjektive Norm und die wahrgenommene Verhaltenskontrolle (Ajzen, 1991, S. 179 ff.).

Einstellungen werden als positive oder negative Bewertungen des Verhaltens von Individuen verstanden. Die subjektive Norm bezieht sich auf den wahrgenommenen sozialen Druck, um ein Verhalten zu zeigen oder nicht zu zeigen (Ajzen, 1985, S. 12). Die wahrgenommene Verhaltenskontrolle spiegelt den Grad der Kontrolle wider, den ein Individuum über die Ausführung eines Verhaltens zu haben glaubt (Ajzen, 1991, S. 183). Intentionen fassen damit die Motivationsfaktoren zusammen, die die Anstrengungsbereitschaft einer Verhaltensausführung beeinflussen (Ajzen, 1991, S. 181).

Durch die Inklusion von drei weiteren unabhängigen Variablen, nämlich moralische Norm, wahrgenommenes Risiko sowie wahrgenommene Effektivität, wurde ein erweitertes TPB-Modell vorgeschlagen. Untersucht wurde, ob dadurch die Modellgüte verbessert und zusätzlicher Erklärungsgehalt für die Varianz der Investitionsabsicht nachhaltiger AnlegerInnen erreicht werden kann. Moralische Normen spiegeln die Wahrnehmung der eigenen moralischen Korrektheit oder Unrichtigkeit bei der Ausübung eines bestimmten Verhaltens (Godin et al., 2005, S. 500).

Wahrgenommene Effektivität meint, dass sich Menschen einem sozialen Thema eher annehmen, wenn sie glauben, dass ihr Verhalten zur Lösung des betreffenden Problems beiträgt (Nilsson, 2008, S. 311). Wahrgenommenes Risiko erfasst das aufgrund der verfügbaren Informationen empfundene Risiko der Anlageoptionen (Nosic & Weber, 2010, S. 11). Zur Prüfung der vorliegenden Forschungsfrage stellte somit ein erweitertes TPB-Modell mit drei zusätzlichen Prädiktorvariablen die Grundlage dar.

Für die Untersuchung wurden positive Einstellungen zum nachhaltigen Investitionsverhalten, positive subjektive Normen und eine hohe wahrgenommene Verhaltenskontrolle, die zu einer starken Absicht führen, in nachhaltige Anlageprodukte zu investieren, als Hypothesen angenommen. Darüber hinaus wurden Hypothesen aufgestellt, dass moralische Norm und wahrgenommene Effektivität positiven und die Risikowahrnehmung negativen Einfluss auf die Investitionsabsicht und damit das Verhalten haben.

Aus den Ergebnissen geht hervor, dass Einstellungen gegenüber nachhaltigem Investieren, subjektive Normen, moralische Normen, wahrgenommene Effektivität sowie wahrgenommenes Risiko einen mittelstarken Zusammenhang, zwischen 0,50 und 0,58, mit der Intention der AnlegerInnen, in nachhaltige Finanzprodukte zu investieren, aufweisen. Lediglich die wahrgenommene Verhaltenskontrolle zeigt einen schwächeren Zusammenhang von 0,33 mit der Intention.

Das Grundmodell der Theorie des geplanten Verhaltens von Ajzen (1991) erklärt mit seinen Standardvariablen Einstellungen gegenüber dem Verhalten, subjektive Normen und wahrgenommene Verhaltenskontrolle insgesamt 46% der Varianz im Verhalten. Die Einzelbetrachtung der im TPB-Modell neu aufgenommenen Variablen moralische Normen, wahrgenommene Effektivität sowie wahrgenommenes Risiko, nachdem die Standardvariablen berücksichtigt wurden, erhöhen die in der Intention erklärte Varianz jeweils um sieben Prozentpunkte auf 53%.

Das erweiterte TPB-Modell, sprich die konsolidierte Betrachtung der Standardvariablen und der vorgeschlagenen Variablen, verbessert die Varianzaufklärung um insgesamt 13 Prozentpunkte gegenüber dem Grundmodell der Theorie des geplanten Verhaltens. Die erklärte Varianz des erweiterten TPB-Modells beträgt damit 59%. Wird in weiterer Folge auch die Risikoeinstellung der AnlegerInnen berücksichtigt, erhöht sich die Varianzaufklärung um weitere zwei Prozentpunkte.

6.1.1 Standardmodell der TPB

Zunächst wird nur das Standardmodell der Theorie des geplanten Verhaltens von Ajzen (1991), welches die Einstellungen gegenüber dem Verhalten, subjektive Norm und wahrgenommene Verhaltenskontrolle prüft, betrachtet. Der Vergleich der Ergebnisse mit jenen der Metaanalyse von Armitage & Conner (2001), die auf 185 unabhängige TPB-Studien in unterschiedlichsten Bereichen basiert, lässt erkennen, dass die im Rahmen dieser Untersuchung erzielte Varianzaufklärung von 46% des Investmentverhaltens deutlich über der erklärten Varianz von 39% aus der Metastudie liegt (Armitage & Conner, 2001, S. 481).

Das Konstrukt Einstellungen gegenüber dem Verhalten aus dem Standardmodell der Theorie des geplanten Verhaltens weist sowohl in der vorliegenden Untersuchung (0,58) als auch in der Metastudie (0,49) die höchste positive Beziehung zu Intention auf. Unterschiedlich verhalten sich die Variablen subjektive Norm und wahrgenommene Verhaltenskontrolle. Subjektive Norm korreliert mit 0,51 mittelstark mit der Investitionsabsicht, wohingegen aus der Metastudie nur ein Zusammenhang von 0,34 zwischen den beiden Variablen hervorgeht. Während aus dieser Untersuchung ein positiver Zusammenhang von lediglich 0,33 zwischen der wahrgenommenen Verhaltenskontrolle und Intention resultiert, weist die Metastudie einen Wert von 0,43 aus (Armitage & Conner, 2001, S. 481).

Bei der Betrachtung der kausalen Beziehung trägt wie bei Hofmann et al. (2005) die Einstellung zum Investitionsverhalten am meisten zur Erklärung der Intention bei. Das deutet darauf hin, dass die Absicht der AnlegerInnen, in nachhaltige Finanzprodukte zu veranlagen, weitgehend von ihrer positiven Einstellung zum nachhaltigen Investieren beeinflusst wird (Ajzen, 1985, S. 13).

Der weitere bedeutende direkte Einfluss auf die Investitionsabsicht, der durch subjektive Normen zustande kommt, zeigt, dass Meinungen und Erwartungen nahestehender Personen oder Referenzgruppen zu gesellschaftlichen Verhaltensnormen motivieren. Die Investitionsabsicht einer Person orientiert sich damit stark an den wahrgenommenen sozialen Druck, in sozial verantwortliche Anlageprodukte zu investieren (Ajzen, 1991, S. 189). Dieses Ergebnis ist ebenfalls konsistent mit der Studie von Hofmann et al. (2005), welche das Investitionsverhalten ethischer InvestorInnen untersuchte. Wenig Unterstützung findet dagegen die Argumentation von Hofmann et al. (2004), dass Menschen in Österreich nicht gerne über Geldfragen diskutieren. Die gesellschaftliche Zustimmung für das Anlageverhalten vermag an Relevanz zu gewinnen.

Wie auch bei Adam & Shauki (2014) kann gleichzeitig eine signifikante Beziehung zwischen Einstellung gegenüber dem Verhalten und subjektiven Normen verzeichnet werden. Unter Umständen wird die Einstellung gegenüber nachhaltigem Investieren nicht nur individuell geleitet, sondern auch vom sozialkonformen Verhalten beeinflusst.

Angesichts der Argumentation, dass die wahrgenommene Verhaltenskontrolle zur Vorhersage von nicht vollkommen unter willentlicher Kontrolle stehenden Verhaltensweisen beiträgt, kann der vorliegende schwache Zusammenhang mit der Investitionsabsicht als nützlicher Befund betrachtet werden (Ajzen, 1991, S. 181 f.). Die Tatsache, dass die wahrgenommene Verhaltenskontrolle auch die geringste direkte Auswirkung bei der Vorhersage der Investitionsabsicht für nachhaltige Anlageprodukte aufweist, kann auf den Grad von nicht-motivierenden Faktoren wie der Verfügbarkeit der erforderlichen Gelegenheiten und Ressourcen, wie zum Beispiel Zeit, Geld, Wissen oder Kooperation anderer, zurückgeführt werden (Ajzen, 1991, S. 182). Es offenbart sich, dass potentielle InvestorInnen auf gewisse Hindernisse bei der Umsetzung stoßen, wenn sie über sozial verantwortliche Anlagemöglichkeiten nachdenken.

Im Einklang mit der Erkenntnis der geringen wahrgenommenen Verhaltenskontrolle steht auch die aus dieser Untersuchung hervorgehende geringe Zahl an FondsbesitzerInnen (25,8%). Aufgrund des geringen Effekts der wahrgenommenen Verhaltenskontrolle auf die Intention, in nachhaltige Geldanlagen zu investieren, können das mangelnde Wissen über Fonds, die nicht vorhandenen Zugangsmöglichkeiten zu Fondsprodukten sowie ein enges Angebotsspektrum nachhaltiger Geldanlagen, welches nicht die Bedürfnisse aller AnlegerInnen erfüllt, mögliche Gründe sein, warum potentielle InvestorInnen bisher noch keine Fondsveranlagungen vorgenommen haben.

6.1.2 Moralische Norm

Die Ergänzung des Standardmodells um die Variable moralische Norm führt wie in vielen anderen Studien zu einer signifikanten Zunahme der erklärten Varianz der Intention (Beck & Ajzen, 1991, S. 285; Conner & Armitage, 1998, S. 1443; Ravis et al., 2009, S. 3002). Das Ergebnis der Varianzaufklärung der Intention von 53% liegt über der erklärten Varianz der Intention, die in der Metastudie von Ravis et al. (2009) ermittelt wurde. Unter Berücksichtigung der moralischen Norm, konnte die Vorhersage von Absichten in der Metaanalyse von 44% auf 47% verbessert werden (Ravis et al., 2009, S. 3002).

Einen ähnlich hohen Erklärungswert (46%) wie in der Metaanalyse von Ravis et al. (2009) erzielten auch Adam & Shauki (2014), die auf Basis der um die moralische Norm erweiterten Theorie des geplanten Verhaltens das Entscheidungsverhalten malaysischer InvestorInnen gegenüber sozial verantwortlichen Investments untersuchten. Die einzelnen Effektstärken der erklärenden Variablen auf die Intention ergeben ein anderes Bild als die vorliegenden Ergebnisse. Beiden gemein ist, dass bei der Vorhersage der Investitionsabsicht die Einstellung gegenüber dem nachhaltigen Investmentverhalten die höchste direkte Auswirkung aufweist. Während moralische Normen bei der durchgeführten Untersuchung den zweitstärksten Effekt auf die Absicht zeigen, werden sie in der Vergleichsstudie von subjektiven Normen dominiert. Mittlere Effektstärke können in der vorliegenden Studie ebenfalls durch subjektive Normen und wahrgenommene Verhaltenskontrolle verzeichnet werden. Aus der Untersuchung von Adam & Shauki (2014) geht kein kausaler Zusammenhang zwischen der wahrgenommenen Verhaltenskontrolle und der Absicht hervor.

Vor dem Hintergrund, dass sich aus nachhaltigkeitsorientierten Investitionsabsichten Verhaltensweisen mit einer moralischen oder ethischen Dimension herleiten lassen, liefert der mittelstarke Einfluss der moralischen Normen auf die Intention eine Bestätigung ihrer Wirkung (Ravis et al., 2009, S. 2990). Er lässt erkennen, dass moralisch oder ethisch orientierte AnlegerInnen eigene, gesellschaftlich bestimmte und gesellschaftlich bestätigte Werte definieren, die sich in ein bestimmtes Verhalten verankern (Conner & Armitage, 1998, S. 1443; Godin et al., 2005, S. 500). Zudem kann aus dem Ergebnis abgeleitet werden, dass potentielle InvestorInnen sich der Folgen ihres Handelns bewusst sind und für diese Handlungen persönliche Verantwortung übernehmen (Ravis et al., 2009, S. 2989).

Darüber hinaus weist moralische Norm neben einer mittelstarken positiven Korrelation mit der Absicht auch einen positiven Zusammenhang der mittleren Stärke mit der wahrgenommenen Effektivität auf. Das kommt daher, dass die beiden Variablen eng miteinander verwandt sind, dennoch andere Merkmale erfassen. Während moralische Normen als Ausdruck persönlicher Verhaltensstandards definiert werden, bezieht sich die wahrgenommene Effektivität auf den Glauben, dass aus bestimmten Verhaltensweisen positive Konsequenzen zur Lösung von SRI-spezifischen Problemen resultieren (Ajzen, 1991, S. 199; Nilsson, 2008, S. 319).

6.1.3 Wahrgenommenes Risiko

Die Berücksichtigung des wahrgenommenen Risikos als weitere Prädiktorvariable im Modell der Theorie des geplanten Verhaltens verbessert die erklärte Varianz der Intention von 46% auf 53%. Zwischen wahrgenommenem Risiko und Investitionsabsicht manifestiert sich ein negativer mittelstarker Zusammenhang. Die hohe Erklärungskraft dieses Faktors deutet darauf hin, dass vor dem Hintergrund risikoaverser MarktteilnehmerInnen das empfundene niedrige Risiko für nachhaltige Anlageprodukte ein weiterer möglicher Grund des nachhaltigen Investmentverhaltens sein könnte (Kahnemann & Tversky, 1979, S. 1). Im Einklang mit diesem Ergebnis steht auch die überdurchschnittlich hohe Risikoaversion der TeilnehmerInnen, welche darauf hindeutet, dass sichere Geldanlagen den riskanteren Investments vorgezogen werden.

In Bezug auf die erhobenen Effektstärken der einzelnen Variablen auf die Investitionsabsicht kann beobachtet werden, dass Einstellungen gegenüber dem nachhaltigen Investitionsverhalten den stärksten Einfluss auf die Intention nehmen. Dies zeigt, dass positiv ausgebildete Einstellungen zu diesem Thema die entsprechende Ausführung der prosozialen Handlung begünstigt. Ausreichend hohe persönliche Überzeugungen hinsichtlich sozialer bzw. ethischer Geldanlagen und positive Bewertungen der daraus resultierenden Ergebnisse erhöhen die Wahrscheinlichkeit einer solchen Investmententscheidung.

Wahrgenommenes Risiko zeigt ebenfalls eine stärkere Einwirkung auf die Investitionsabsicht und impliziert, dass beim nachhaltigen Investieren die Risikoquelle hoher Verluste als gering eingeschätzt wird. Dies bedeutet im Umkehrschluss auch, dass die Entscheidung, in sozial verantwortliche Anlageprodukte zu investieren, bis zu einem

gewissen Grad auch von der Wahrnehmung einer langfristig erzielbaren Rendite abhängt (Nilsson, 2008, S. 320). Subjektive Normen und wahrgenommene Verhaltenskontrolle offenbaren sich als schwächere Prädiktoren der Investitionsabsicht, wenn wahrgenommenes Risiko als zusätzliche erklärende Variable berücksichtigt wird.

Anzumerken ist, dass die Gültigkeit des Konstrukts wahrgenommenes Risiko in der vorliegenden Untersuchung kritisch zu betrachten ist. Das Ergebnis zeigt zwar eine statistische Signifikanz, zu erwähnen ist allerdings, dass die Skala wahrgenommenes Risiko aus einem einzigen Item gebildet wurde, nachdem eine Reliabilitätsanalyse ihre formale Verlässlichkeit mit den drei ursprünglich vorgesehenen Items nicht bestätigen konnte. Weitere Untersuchungen hinsichtlich dieser Merkmalsausprägung sind in jedem Fall mit mehreren geeigneten Items zu empfehlen.

6.1.4 Wahrgenommene Effektivität

Die wahrgenommene Effektivität zeigt einen signifikanten positiven Zusammenhang mit der Intention, in nachhaltige Anlageprodukte zu investieren. In vorhergegangenen Studien zeigte sich durchwegs, dass die Variable für die Vorhersage von umweltbewussten VerbraucherInnenverhalten geeignet ist (Straughan & Roberts, 1999; Berger & Corbin, 1992). Auch in Bezug auf das Investmentverhalten im SRI-Kontext konnte die wahrgenommene Effektivität als bedeutender Erklärungsfaktor bestätigt werden (Nilsson, 2008, S. 319 f.; Nilsson, 2009, S. 20).

Die Berücksichtigung der wahrgenommenen Effektivität im Modell der Theorie des geplanten Verhaltens als zusätzliche erklärende Variable, führt in der vorliegenden Untersuchung zu einer Erhöhung der Varianzaufklärung von 46% auf 53%. Der signifikante Anstieg der erklärten Varianz der Intention bestätigt damit die Bedeutung der wahrgenommenen Effektivität im Zusammenhang mit nachhaltigen Investitionsentscheidungen. Er impliziert, dass der Glaube an positive soziale und umweltbezogene Auswirkungen durch eigene Investitionen in nachhaltige Anlageprodukte mit höherer Wahrscheinlichkeit zu einem solchen Verhalten motivieren wird (Nilsson, 2008, S. 317).

Die Betrachtung der kausalen Beziehungen lässt erkennen, dass die wahrgenommene Effektivität die höchste direkte Auswirkung bei der Vorhersage der Investitionsabsicht hat. Die Einstellung gegenüber dem nachhaltigen Investitionsverhalten verliert dadurch

an Erklärungsstärke, zeigt aber dennoch, wie subjektive Normen auch, eine mittelstarke Wirkung auf die Intention. Die wahrgenommene Verhaltenskontrolle zeigt wiederholt nur einen mäßigen direkten Effekt auf die Investitionsabsicht.

Wie wichtig der Bezug der wahrgenommenen Effektivität zu nachhaltigen Investments ist, geht deutlich aus diesen Ergebnissen hervor. Größeren Zuspruch werden sie vermutlich finden, wenn die Wahrscheinlichkeit, dass eigene Handlungen zur Lösung sozialer oder umweltpolitischer Probleme beitragen, als hoch empfunden wird. Auch wird die Investmententscheidung eher mit dem hohen Glauben an die eigene Fähigkeit, durch die Wahl eines entsprechenden Anlageprodukts etwas Gutes für die Umwelt und Gesellschaft zu tun, auf nachhaltige Anlageprodukte fallen.

Interessant im Zusammenhang mit der wahrgenommenen Effektivität ist ferner, dass das verstärkte soziale und umweltpolitische Anliegen die Gewinnmaximierung als das grundlegende Ziel einer Investition in den Hintergrund drängt. Bei einer starken Ausprägung der wahrgenommenen Effektivität im Investitionsverhalten werden Investmententscheidungen nicht immer nur unter dem Gesichtspunkt der Maximierung des Profits getroffen. Stattdessen beziehen AnlegerInnen in einem gewissen Umfang ihre Bedenken bezüglich der Umwelt und sozialer Angelegenheiten in ihre Investitionsentscheidungen ein (Nilsson, 2008, S. 321). Es kann also festgehalten werden, dass ein hohes Maß an Bedeutung für sozial verantwortliche Themen mit einer geringeren Sorge um den finanziellen Erfolg einhergeht (Nilsson, 2009, S. 20).

Wie in der Studie von Lewis und Mackenzie (2000) bestätigt, würden sich InvestorInnen aufgrund des sozial verantwortlichen Profils vermutlich auch bei einem niedrigeren Ertrag für nachhaltige Geldanlagen entscheiden. Möglicherweise stellt eine hohe wahrgenommene Effektivität als Verhaltensmaßstab bei Investitionsentscheidungen einen bedeutenden Meilenstein für eine nachhaltige Zukunft der Menschheit dar. Statt rationalen egoistischen Gewinnmaximierungen können soziale Verantwortung, die Begrenzung von Klima- und Umweltkatastrophen sowie die Schonung natürlicher Ressourcen der Mittelpunkt wirtschaftlichen Handelns werden.

Erwähnenswert ist darüber hinaus, dass die wahrgenommene Effektivität mittelmäßig mit den Einstellungen gegenüber dem Investmentverhalten korreliert. Laut Definition beziehen sich Einstellungen gegenüber dem Verhalten auf das positive oder negative beurteilende Ausmaß dieses Verhaltens und der damit einhergehenden Konsequenzen (Ajzen, 1985, S. 13). Vor diesem Hintergrund lässt sich vermuten, dass die Motivation,

sich durch eigenes Verhalten auf soziale und umweltpolitische Themen positiv auszuwirken, zugleich die persönliche Einstellung gegenüber dem Verhalten formt.

6.1.5 Erweitertes TPB-Modell

Die aggregierte Betrachtung der Determinanten des Grundmodells der Theorie des geplanten Verhaltens von Ajzen (1991) Einstellungen gegenüber dem Verhalten (AT), subjektive Normen (SN) und wahrgenommene Verhaltenskontrolle (PC) und der vorgeschlagenen Einflussgrößen moralische Normen (MN), wahrgenommene Effektivität (PE) und wahrgenommenes Risiko (PR) im Hinblick auf ihre Auswirkung auf die Intention (IN), in nachhaltige Geldanlagen zu investieren, zeigt eine hohe Anpassungsgüte des erweiterten TPB-Modells. Die erklärte Varianz der Investitionsabsicht erhöht sich dadurch von 46% auf 59% und zeigt Unterstützung für die Berücksichtigung der vorgeschlagenen Variablen, wenn das Investitionsverhalten nachhaltigkeitsorientierter AnlegerInnen erklärt werden soll.

In der Gesamtbetrachtung zeigt sich, dass Einstellungen gegenüber nachhaltigem Investmentverhalten und die wahrgenommene Effektivität den höchsten Erklärungswert für die Absicht, in nachhaltige Geldanlagen zu investieren, besitzen. Soziale Normen, moralische Normen sowie die wahrgenommene Verhaltenskontrolle liefern ähnlich starke kausale Beziehungen mit der Investitionsabsicht für Geldanlagen mit nachhaltigem Fokus. Den geringsten direkten Effekt auf die Intention hat das wahrgenommene Risiko.

Das Ergebnis deutet darauf hin, dass das Bestreben, in sozial und ethisch verantwortliche Geldanlagen zu investieren, sichtlich hoch ist. Es zeigt zudem ein merkliches Vorschreiten des Bewusstseins für soziale und umweltpolitische Themen und stellt möglicherweise eine gute Überleitung zu den geänderten Konsumgewohnheiten und gelebten Werten dar. Insbesondere zeigt es auf, dass die persönliche Überzeugung, mit eigenem Verhalten etwas Positives für das soziale Umfeld und die Umwelt zu bewirken, von großer Bedeutung ist. Unter Umständen impliziert es eine weitere dynamische Entwicklung der Nachfrage nach nachhaltigen Investments, die zu neuerlichen Anstiegen der Marktanteile führen könnte.

In Anbetracht der seit einigen Jahren gelebten Niedrigzinspolitik der Europäischen Zentralbank, die das traditionelle Sparbuch nicht unbedingt interessant erscheinen lässt, und der immer wiederkehrenden Verwerfungen am Finanzmarkt, könnten AnlegerInnen mit nachhaltigen Sparformen eine Investmentmöglichkeit für sich entdeckt haben, die ihnen aufgrund der umweltpolitischen, sozialen oder ethischen Aspekten eine gewisse Sicherheit für ihr Geld gibt und langfristig Zuversicht auf eine attraktive Rendite verspricht.

Frühere Untersuchungen zeigen, dass sozialverantwortliche Investitionen nicht ausschließlich wegen prosozialen Faktoren getätigt werden. AnlegerInnen sind sehr wohl auch auf eine gute erzielbare Rendite bedacht, welche allerdings ihrer Wahrnehmung nach bei nachhaltigen Investmentfonds nicht höher als bei konventionellen Investmentfonds ausfallen sollte (Nilsson, 2008, S. 317). Auch das wahrgenommene Risiko wird für reguläre und nachhaltige Investmentfonds ähnlich hoch empfunden (Nilsson, 2008, S. 317). Ungeachtet dessen könnten die Sorgen um den finanziellen Erfolg geringer ausfallen, wenn die Wahrscheinlichkeit, dass eigene Investitionen in nachhaltige Geldanlagen zur Lösung von sozialen und ökologischen Problemen führen, als hoch eingeschätzt wird (Nilsson, 2009, S. 20). Aus der vorliegenden Untersuchung geht die Bedeutsamkeit der wahrgenommenen Effektivität für soziale Investmententscheidungen deutlich hervor.

Zusammengefasst kann gesagt werden, dass das Hauptziel der Studie, Determinanten nachhaltigen Investierens zu identifizieren bzw. den Einfluss auf die Intention nachhaltigkeitsorientierter AnlegerInnen anhand eines erweiterten Modells der Theorie des geplanten Verhaltens (TPB) von Ajzen (1991) zu untersuchen, positiv erfüllt wurde. Die Studie weist darauf hin, dass weitere Determinanten nützlich sind, um Investmententscheidungen prosozialer AnlegerInnen besser zu verstehen. Es konnte ein signifikanter Anteil der erklärten Varianz der Intention erzielt werden, der zugleich als guter Prädiktor des tatsächlichen Investmentverhaltens interpretiert werden kann. Abbildung 6 gibt einen abschließenden Überblick der Nützlichkeit der vorgeschlagenen Variablen in der Einzelbetrachtung des TPB-Modells sowie im Aggregat des erweiterten TPB-Modells in Bezug auf die erklärte Varianz (R^2) der Investitionsabsicht.

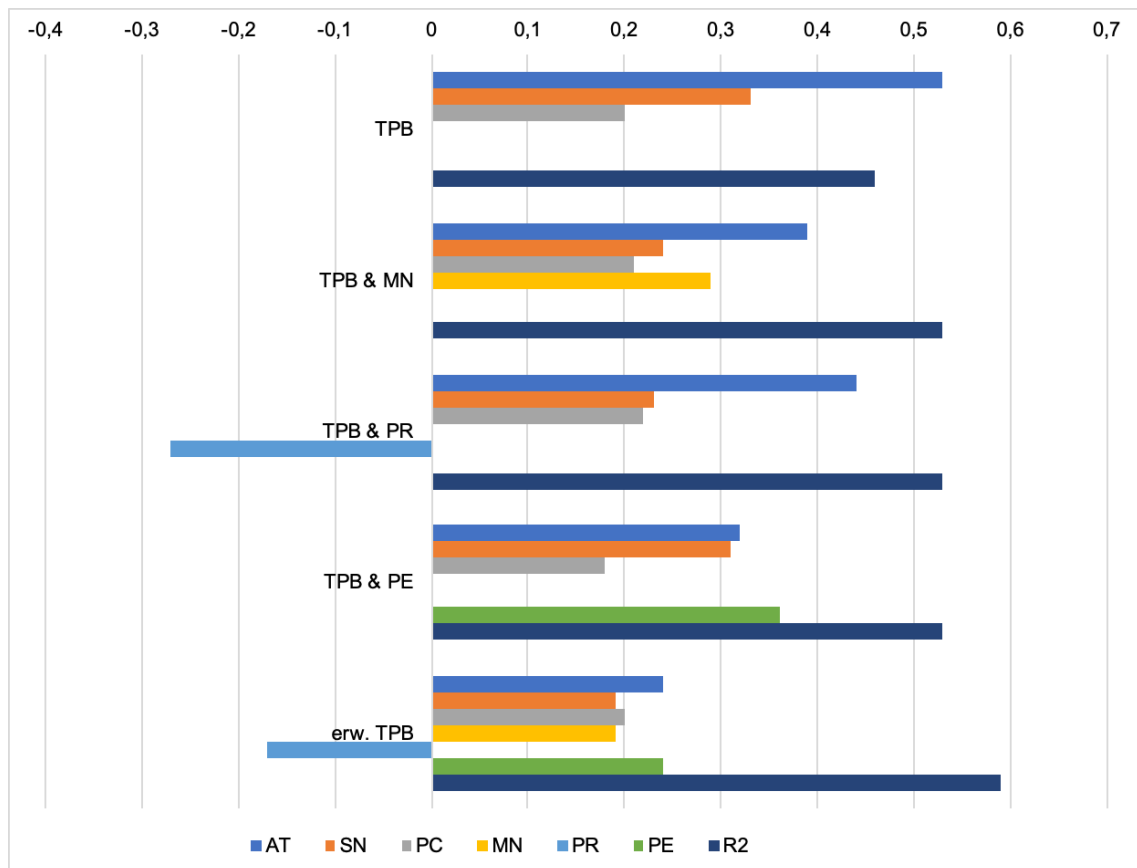


Abbildung 6: Determinanten der TPB, Varianzaufklärung
 Quelle: SPSS, eigene Darstellung

6.2 Limitationen der vorliegenden Untersuchung

Wie bei allen wissenschaftlichen Untersuchungen ist auch diese nicht ohne Einschränkungen. Auch wenn sie auf vorhergehenden Studien und einem vielfach erprobten Modell der Theorie des geplanten Verhaltens aufbaut, sollten die Ergebnisse kritisch hinterfragt werden und manche Limitationen nicht unerwähnt bleiben.

Die vorliegenden Ergebnisse beruhen auf einer Stichprobengröße von insgesamt 299 TeilnehmerInnen. Green (1991) schlägt eine Mindestzahl der Befragten von $n > 50 + 8 \cdot m$ (m =Anzahl der unabhängigen Variablen) für das Testen der multiplen Regression vor. Insbesondere schlägt er vor, dass eine Stichprobengröße von $n > 104 + m$ gegeben sein muss, wenn der Effekt einzelner Prädiktoren getestet werden soll (Green, 1991 zitiert in Wilson VanVoorhis & Morgan, 2007, S. 48). Auch wenn die vorliegende Stichprobengröße von $n=299$ deutlich über den Empfehlungen von Green (1991) liegt, hätte eine höhere Stichprobe unter Umständen das Ergebnis der Daten verbessert und eine

bessere Verallgemeinerbarkeit ermöglicht. Darüber hinaus wird eine größere Stichprobe vorgeschlagen, wenn Messfehler auftreten und die Variablen schlecht gemessen werden (Mooi, 2014, S. 197).

Aufgrund der Tatsache, dass die vorliegende Untersuchung ausschließlich auf Selbsteinschätzungen fußt und kein Bezug zum tatsächlichen Investitionsverhalten der Einzelpersonen hergestellt wurde, kann eine Verzerrung der Ergebnisse nicht ausgeschlossen werden. Oftmals kann das tatsächliche Verhalten über- oder unterschätzt werden, so dass es im Widerspruch zu den gemachten Angaben steht. Intentionen müssen zudem nicht immer zwangsläufig in der Handlung Erfüllung finden. Verändernde Umstände oder unvorhersehbare Ereignisse können zu einer revidierten Priorisierung der positiven und negativen Faktoren führen und die ursprünglich beabsichtigte Verhaltensausführung verändern (Ajzen, 1985, S. 11 ff.). Bedeutungszuweisungen können unwillkürlichen, assoziativen und affektiven Muster folgen und persönliche Einstellungen, Wahrnehmungen und Gefühle unbewusst beeinflussen. Die Aktivierung von vermeintlich einfachen Heuristiken, die gerne als Faustregeln in schwierigen Entscheidungssituationen eingesetzt werden, kann zwar bei der Verarbeitung von komplexen Informationen den kognitiven Aufwand reduzieren, gleichzeitig können dadurch aber systematische Urteilsfehler hervorgerufen und Verzerrungen im Verhalten verursacht werden (Kahneman, 2011, S. 19 ff.; Tversky & Kahneman, 1974, S. 1124). Ebenso kann die Risikoaversion und die damit einhergehende Angst vor Verlusten zu Änderungen im Verhalten führen. Je nach Darstellung eines Sachverhalts, können daraus viel zu riskante Entscheidungen resultieren oder es kommt zu einer übervorsichtigen Reaktion im Verhalten (Kahneman & Tversky, 1979, S. 263 ff.). Insbesondere wenn es an der notwendigen Expertise mangelt, kann darüber hinaus das eigene Verhalten ohne weitere Analyse der zur Verfügung stehenden Alternativen auch an das Verhalten anderer Personen angepasst werden (Daxhammer & Facsar, 2017, S. 195). Angesichts der fehlenden Langzeituntersuchung und der ausgebliebenen direkten Messung des realen Verhaltens, können die vorliegenden Ergebnisse daher nur als Annahme einer Verhaltensausführung betrachtet werden. Dadurch ist es ungewiss, ob die Intention, in nachhaltige Anlageprodukte zu investieren, auch tatsächlich zu einem solchen Verhalten führt.

Des Weiteren ist in Bezug auf soziodemografische Merkmale die Repräsentativität der Studie in Frage zu stellen. Der Großteil der Befragten hatte entweder eine allgemeine Hochschulreife oder einen Hochschulabschluss. Unterrepräsentiert waren Lehrlinge und Personen mit einer Fachschulausbildung sowie Personen mit einem Pflichtschulabschluss und SchülerInnen. Außerdem konnten kaum Personen über 55 Jahre für die

Umfrage gewonnen werden, was möglicherweise auf die Onlinebefragung zurückgeführt werden kann. Im Hinblick auf den Wohnort kamen die meisten TeilnehmerInnen aus Wien und Niederösterreich. TeilnehmerInnen aus anderen Bundesländern waren weniger vertreten. Zu guter Letzt konnte auch hinsichtlich des Einkommensniveaus kein repräsentatives Bild erreicht werden. Es fehlten insbesondere WenigverdienerInnen.

Darüber hinaus muss die Verwerfung der ursprünglich angedachten Skala wahrgenommenes Risiko erwähnt werden. Die fehlende interne Konsistenz und der Ausschluss von zwei Items führten dazu, dass nur mit einem Item die Skala gebildet und weitergerechnet wurde. Unter Umständen hätte die Zusammenfassung mehrerer geeigneter Itemformulierungen zu einer zuverlässigeren Erfassung des Konstrukts geführt, als es mit einer einzelnen Frage möglich ist.

6.3 Relevanz für die Praxis

Obwohl die vorliegende Untersuchung einige Einschränkungen aufweist, bietet sie Kapitalanlagegesellschaften einen Rahmen, den sie im Kontext des nachhaltigen Investierens sowohl bei der Gewinnung von KundInnen als auch im Rahmen der KundInnenbetreuung nutzen können. Durch die Kenntnis der Verhaltensfaktoren, die von Investitionsabsichten determiniert werden, können Marketingstrategien für nachhaltige Anlageprodukte entsprechend den Präferenzen der AnlegerInnen angepasst werden, um ihr Interesse leichter zu wecken.

Mit einem gut überlegten und konsistenten Content über alle Kommunikationskanäle hinweg, kann die Verbreitung von zielgruppenorientierten Informationen und Inhalten besser gelingen und die Aufmerksamkeit der KundInnen gesichert werden. Werbebotschaften können auf die vorherrschende Einstellung gegenüber nachhaltigen Investments abgestimmt und gleichzeitig positive Emotionen gegenüber der eigenen Marke erzeugt werden.

Individuelle Gestaltung der Interaktionen zwischen InvestorInnen und BetreuerInnen können zu positiven Erfahrungen führen und die KundInnenzufriedenheit fördern. In Zeiten von stetigem Wettbewerb könnten sich Bemühungen dieser Art lohnen und zu einer langfristigen KundInnenbindung führen. Die zusätzliche Kenntnis über die Risikoeinstellung der einzelnen KundInnen erleichtert die Klassifizierung ihrer Risikobereitschaft bzw. ihres Anlagehorizonts und begünstigt damit individuell konzipierte Anlageempfehlungen.

Risikoprofile können sich allerdings je nach Lebenssituation und Vermögenslage ändern. Es empfiehlt sich daher, die Risikoeinstellung nicht nur bei Erstgesprächen sondern in regelmäßigen Abständen zu überprüfen.

In Anbetracht des Einflusses der subjektiven Norm, die mit der gesellschaftlichen Zustimmung einhergeht, können Meinungen von wichtigen Persönlichkeiten, UnternehmerInnen oder von FinanzberaterInnen eine wichtige Rolle bei der Investitionsentscheidung einnehmen. Blickend auf den geringen Zusammenhang zwischen der wahrgenommenen Verhaltenskontrolle und der Investitionsabsicht könnten Finanzintermediäre und BankberaterInnen auf individuellere und umfassendere Beratung setzen und KundInnen dort abholen, wo sie gerade mit ihrem Wissen rund um das nachhaltige Investieren stehen.

Der geringe Anteil an FondssparerInnen könnte auch ein Indiz dafür sein, dass zwar, wie die Ergebnisse der Untersuchung zeigen, Interesse an nachhaltige Anlageprodukte besteht aber das entsprechende Wissen nicht dafür ausreicht und gezögert wird. Andererseits kann der geringe Anteil der FondssparerInnen auch darauf hindeuten, dass viele potentielle Interessierte noch nicht viel über ethische Investmentmöglichkeiten gehört haben. Aus diesem Grund wären aus Sicht der Kapitalanlagegesellschaften breit angelegte Marketingmaßnahmen eine Überlegung wert, um nachhaltige Anlageprodukte bekannter zu machen.

Um dem Thema mangelndes Wissen und Bekanntheitsgrad in Bezug auf nachhaltige Anlageprodukte entgegenzuwirken, ergeht die Empfehlung an Unternehmen, am Gehalt gekoppelte Sparprogramme zur Altersvorsorge einzusetzen, denen nachhaltige Anlageprodukte zugrunde liegen. Mit regelmäßigen Schulungen und Informationen zu nachhaltigen Anlageprodukten könnte das Interesse für die Thematik aber auch für das Sparen für die Zukunft gesteigert werden.

In Bezug auf die praktische Relevanz ist darüber hinaus ein höheres Engagement der Regierung und Gesetzgeber vorstellbar. Zwecks Förderung der nachhaltigen Investments würden sich ansprechende und interessante Informationen seitens öffentlicher Einrichtungen anbieten. Durch Verabschiedung weiterer einschlägiger Gesetze oder Steuererleichterungen könnten Transparenz und persönliche Standards geschaffen und ethische Investitionsentscheidungen erheblich beeinflusst und verbessert werden. Gleichzeitig könnte dadurch das Bewusstsein der Menschen für sozialverantwortliche Investments gestärkt und die ohnehin hohe wahrgenommene Effektivität, durch das

nachhaltige Investieren ökologisch, sozial und ethisch Positives zu bewirken, noch mehr gefördert werden.

6.4 Ausblick

Die Theorie des geplanten Verhaltens ist prinzipiell offen für die Einbeziehung zusätzlicher Prädiktoren, wenn nachgewiesen werden kann, dass sie einen signifikanten Anteil der Varianz der Intention nach Berücksichtigung der Standardvariablen der Theorie erklären kann. Die Ergebnisse dieser Studie erfüllen dieses Kriterium und liefern hinreichende Belege für die Aufnahme von moralischen Normen, wahrgenommener Effektivität sowie wahrgenommenem Risiko als zusätzliche Prädiktoren zur Vorhersage der Investitionsabsicht nachhaltigkeitsorientierter AnlegerInnen. Um das Wissen zu vertiefen und das Verständnis sowie die Sichtweise zu diesem Thema zu erweitern, sind weitere Nachforschungen notwendig.

Die Ergebnisse dieser Studie können als Anregung zu Folgeerhebungen über ethisches Anlageverhalten betrachtet werden. Da die vorliegende Untersuchung eher die Absicht als das tatsächliche Investitionsverhalten untersuchte, könnten künftige Forschungen mit einer Langzeitstudie die Lücke des vorgeschlagenen TPB-Modells schließen und einen noch genaueren Rahmen bieten.

Die aktuellen Herausforderungen rund um COVID-19 werden vermutlich großen Wandel der menschlichen Existenz bewirken. Der Ernst der Krise wurde bereits erkannt, die große Unsicherheit herrscht jedoch darüber, wann sie enden wird. Das weltweite Wirtschaftssystem, die Gesellschaft und auch die Finanzmärkte werden gerade auf den Kopf gestellt und eine globale Rezession scheint unausweichlich. Die Finanzkrise von 2008 schaffte es nicht, die Welt zu verändern, die aktuell nicht zu stoppende Pandemie könnte es allenfalls schaffen. Vor diesem Hintergrund könnte es für zukünftige Forschungen interessant sein zu untersuchen, ob dieser brisante Ausnahmezustand das menschliche Denken und Verhalten im Hinblick auf das nachhaltige Investieren verändert hat. In diesem Kontext könnte die Aufnahme des vergangenen Verhaltens in das Modell eine interessante Rolle spielen. Insbesondere vor dem Hintergrund der existierenden Diskrepanz zwischen Rationalität und Ethik bleibt das Thema bedingungslos spannend und bietet immer wieder neue Offenbarungen, die das Interesse der InvestorInnen an nachhaltige Investments auszeichnen.

Literaturverzeichnis

- Adam, Ainul A./Shauki, Elvira R. (2014). Socially responsible investment in Malaysia: Behavioral framework in evaluating investors' decision making process. *Journal of Cleaner Production*, 80, 224-240.
- Ajzen, Icek (1985). From intentions to actions: A theory of planned behavior. In Julius Kuhl/Jürgen Beckmann (Hrsg.). *Action Control. From cognition to behavior* (S. 11-39). Berlin: Springer-Verlag.
- Ajzen, Icek (1991). The Theory of Planned Behavior. *Organizational Behavior and Human Decision Processes*, 50, 179–211.
- Ajzen, Icek (2005). *Attitudes, Personality and Behavior*. Second Edition. New York: Open University Press.
- Ajzen, Icek/Madden, Thomas J. (1986). Prediction of goal-oriented behavior: Attitudes, intentions and perceived behavioral control. *Journal of Experimental Social Psychology*, 22, 453-474.
- Armitage, Christopher J./Conner, Mark (2001). Efficacy of the Theory of Planned Behaviour: A meta-analytic review. *British Journal of Social Psychology*, 40, 471-499.
- Asendorpf, Jens B. (2007). *Psychologie der Persönlichkeit*. 4. Auflage. Berlin: Springer.
- Asendorpf, Jens B. (2009). *Persönlichkeitspsychologie – für Bachelor*. Berlin: Springer.
- Au, Kevin/Chan, Forrest/Wang, Denis/Vertinsky, Ilan (2003). Mood in foreign exchange trading: Cognitive processes and performance. *Organizational Behavior and Human Decision Processes*, 91, 322-338.
- Barber, Brad/Odean, Terrance (2008). All That Glitters: The Effect of Attention and News on the Buying Behavior of Individual and Institutional Investors. *Review of Financial Studies*, 21, 785-818.
- Beck, Hanno (2014). *Behavioral Economics: Eine Einführung*. Wiesbaden: Springer.

- Beck, Lisa/Ajzen, Icek (1991). Predicting dishonest actions using the theory of planned behavior. *Journal of Research in Personality*, 25, 285–301.
- Benartzi, Shlomo/Thaler Richard H. (1995). Myopic loss aversion and the equity premium puzzle. *The Quarterly Journal of Economics*, 110, 73-92.
- Berger, Ida E./Corbin, Ruth M. (1992). Perceived consumer effectiveness and faith in others as moderators of environmentally responsible behaviors. *Journal of Public Policy & Marketing*, 11, 79-100.
- Bikhchandani, Sushil/Sharma, Sunil (2000). Herd Behavior in Financial Markets: A Review. IMF Working Paper.
- Brundtland-Kommission (1987). Report of the World Commission on Environment and Development: Our Common Future. Oxford: Oxford University Press.
- Buchan, Howard F. (2005). Ethical Decision Making in the Public Accounting Profession: An Extension of Ajzen's Theory of Planned Behavior. *Journal of Business Ethics*, 61, 165-181.
- Cohen, Jacob (1988). *Statistical Power Analysis for the Behavioral Sciences*. New York: Lawrence Erlbaum Associates.
- Conner, Mark/Armitage, Christopher J. (1998). Extending the theory of planned behavior: A review and avenues for further research. *Journal of Applied Social Psychology*, 28, 1430–1464.
- Daxhammer, Rolf J./Facsar, Máté (2017). *Behavioral Finance: Verhaltenswissenschaftliche Finanzmarktforschung im Lichte begrenzt rationaler Marktteilnehmer* (2. Auflage). München: UVK.
- De Long, Bradford J./Shleifer, Andrei/Summers, Lawrence H./Waldmann, Robert J. (1991). The Survival of Noise Traders in Financial Markets. *The Journal of Business*, 64, 1-19.
- Dhar, Ravi/Zhu, Ning (2006). Up close and personal: Investor sophistication and the disposition effect. *Management Science*, 52, 726-740.

- Döring, Nicola/Bortz, Jürgen (2016). *Forschungsmethoden und Evaluation in den Sozial- und Humanwissenschaften*. Wiesbaden: Springer.
- East, Robert (1993). Investment decisions and the theory of planned behavior. *Journal of Economic Psychology*, 14, 337-375.
- Ezama, David P./Scandroglio, Barbara/Gomez De Liano, Beatriz Gil (2014). Can we predict individual investors' behavior in stock markets? A psychological approach. *Universitas Psychologica*, 13, 25-35.
- Felser, Georg (2015). *Werbe- und Konsumentenpsychologie*. 4. Auflage. Heidelberg: Springer.
- Fishbein, Martin/Ajzen, Icek (1975). *Belief, attitude, intention, and behavior: An introduction to theory and research*. Reading: Addison-Wesley.
- Fishbein, Martin/Ajzen, Icek (2005). The Influence of Attitudes on Behavior. In Dolores Albarracín/ Blair T. Johnson/Mark P. Zanna (Hrsg.). *The handbook of attitudes* (S. 173–221). Lawrence Erlbaum Associates Publishers.
- Fischer, Peter (2011). Selective exposure, decision uncertainty, and cognitive economy: A new theoretical perspective on confirmatory information search. *Social and Personality Psychology Compass*, 5, 751–762.
- Fischer, Peter/Asal, Kathrin/Krueger, Joachim I. (2013). *Sozialpsychologie für Bachelor*. Heidelberg: Springer.
- Forum Nachhaltige Geldanlagen e.V. – FNG (2019). *Marktbericht Nachhaltige Geldanlagen 2019 – Deutschland, Österreich und die Schweiz*.
- Frey, Dieter/Gülker, Gunda (1987). Psychologie und Volkswirtschaftslehre: Möglichkeiten einer interdisziplinären Zusammenarbeit. In Erik Boettcher/Philipp Herder-Dornreich/Karl-Ernst Schenk (Hrsg.). *Jahrbuch für neue politische Ökonomie* (S. 168-191). Tübingen: Siebeck-Mohr.

- Frey, Dieter/Stahlberg, Dagmar/Gollwitzer, Peter M. (1993). Einstellungen und Verhalten. In Dieter Frey/Martin Irle (Hrsg.). Kognitive Theorien der Sozialpsychologie (S. 361-399). Huber: Bern.
- Galariotis, Emiliios C./Rong, Wu/Spyrou, Spyros (2015). Herding on fundamental information: A comparative study. *Journal of Banking and Finance*, 50, 589-598.
- Garber, Peter M. (1989). Who put the Mania in the Tulipmania. *The Journal of Portfolio Management*, 16, 53-60.
- Gasper, Karen (2004). Do you see what I see? Affect and visual information. *Cognition and Emotion*, 405-421.
- Geyer, Helmut/Ephrosi, Luis/Magerhans, Alexander (2017). *Crashkurs Marketing. Grundlagen, Strategien, Konzepte*. 4. Auflage. Freiburg: Haufe-Lexware.
- Gigerenzer, Gerd/Todd, Peter M. (1999). Fast and frugal heuristics. The adaptive toolbox. In Gerd Gigerenzer/Peter M. Todd/ABC Research Group (Hrsg.). *Simple Heuristics that make us smart* (S. 3–34). New York: Oxford University Press.
- Godin, Gaston/Conner, Mark/Sheeran, Pascal (2005). Bridging the intention-behaviour gap: The role of moral norm. *British Journal of Social Psychology*, 44, 497-512.
- Goldberg, Joachim/von Nitzsch, Rüdiger (2015). *Behavioral Finance. Gewinnen mit Kompetenz* (6. Auflage). München: Finanzbuch Verlag.
- Gollwitzer, Peter M. (1993). Goal Achievement: The Role of Intentions, *European Review of Social Psychology*, 141-185.
- Graf, Dietman (2007). Die Theorie des geplanten Verhaltens. In Dirk Krüger/Helmut Vogt. *Theorien in der biologieididaktischen Forschung* (S. 33-43). Heidelberg: Springer.
- Green, Samuel B. (1991). How many subjects does it take to do a regression analysis? *Multivariate Behavioral Research*, 26, 499–510.

- Hair, Joseph/Black, William/Babin, Barry/Anderson, Rolph (2010). *Multivariate Data Analysis*. Harlow: Pearson.
- Hasbullah, Norazlan/Mahajar, Abdul/Salleh, Mad (2014). Extending the Theory of Planned Behavior: Evidence of the Arguments of its Sufficiency. *International Journal of Humanities and Social Science*, 4, 101-105.
- Heidesström, Martin (2017). Behaviour in Financial Markets. In Rob Ranyard. *Economic Psychology* (S. 240-254). UK: Willey.
- Hofmann, Eva/Penz, Elfriede/Kirchler Erich (2004). Ethical Investment. An explorative study for the explanation of ethical behaviour on asset markets, 1-10.
- Hofmann, Erich/Penz, Elfriede/Kirchler Erich (2005). Ethical Investment: How do moral considerations influence investment behavior, 1-10. Available at SSRN:<https://ssrn.com/abstract=804384>.
- Hohn, Tiffany (2016). Nachhaltigkeit. In Frey, Dieter (Hrsg.) (2016). *Psychologie der Werte. Von Achtsamkeit bis Zivilcourage – Basiswissen aus Psychologie und Philosophie*. Heidelberg: Springer.
- Hsieh, Shu-Fan (2013). Individual and Institutional Herding and the Impact on Stock Returns: Evidence from Taiwan Stock Market. *International Review of Financial Analysis*, 29, 175-188.
- Hull, C. John (2015). *Risk Management and Financial Institutions*. Fourth Edition, New Jersey: Wiley.
- IMAS International (2018): Sparverhalten der ÖsterreicherInnen 2018. Erste Bank Österreich, 1-22.
- Jansson, Magnus/Biel, Anders (2011). Motives to engage in sustainable investment: a comparison between institutional and private investors. *Sustainable Development*, 19, 135-142.
- Johnson, Eric J./Tversky, Amos (1983). Affect, Generalization, and the Perception of Risk. *Journal of Personality and Social Psychology*, 45, 20-31.

- Jonas, Klaus/Doll, Jörg (1996). Eine kritische Bewertung der Theorie überlegten Handelns und der Theorie geplanten Verhaltens. *Zeitschrift für Sozialpsychologie*, 27, 18-31.
- Kahneman, Daniel (2011). *Thinking, fast and slow*. New York: Farrar, Straus and Giroux.
- Kahneman, Daniel/Tversky, Amos (1979). Prospect Theory: An Analysis of Decision under Risk. *Econometrica*, 47, 263-292.
- Karlen, German (2004). *Privatkundenbetreuung und Behavioral Finance*. Bern: Haupt.
- Kirchgässner, Gebhard (2008). *Homo oeconomicus: Das ökonomische Modell individuellen Verhaltens und seine Anwendung in den Wirtschafts- und Sozialwissenschaften* (3. Auflage). Tübingen: Mohr Siebeck.
- Kirchler, Erich (2011). *Wirtschaftspsychologie: Individuen, Gruppen, Märkte, Staat* (4. Auflage). Göttingen: Hogrefe.
- Klos, Alexander/Weber, Elke U./Weber, Martin (2005). Investment decisions and time horizon: Risk perception and risk behavior in repeated gambles. *Management Science*, 51, 1777–1790.
- Lewis, Alan/Mackenzie, Craig (2000). Morals, money, ethical investing and economic psychology, *Human Relations*, 53, 179-191.
- Lewis, Alan (2001). Good money, bad money: The case of socially responsible investment in UK. *World Futures*, 56, 399-408.
- Li, Wei/Rhee, Ghon/Wang, Steven S. (2017). Differences in herding: Individual vs. institutional investors. *Pacific-Basin Finance Journal*, 45, 174-185.
- Loewenstein, George (1996). Out of control: visceral influences on behavior. *Organizational Behavior and Human Decision Processes*, 65, 272–292.
- Mackenzie, Craig/Lewis, Alan (1999). Morals and markets: the case of ethical investing. *Business Ethics Quarterly*, 9, 439-452.

- McGuire, William J./McGuire, Claire V. (1991). The content, structure, and operation of thought systems. In Robert S. Wyer/Thomas K. Srull (Hrsg.). The content, structure, and operation of thought systems (S. 1–78). Hillsdale: Erlbaum Associates.
- Mooi, Erik (2014). Regression Analysis. In Marko Sarstedt/Erik Mooi (Hrsg.). A Concise Guide to Market Research (S. 193-233). Heidelberg: Springer.
- Musahl, Hans P. (1997). Gefahrenkognition. Theoretische Annäherungen, empirische Befunde und Anwendungsbezüge zur subjektiven Gefahrenkenntnis. Heidelberg: Asanger.
- Muthén, Bengt O./Kaplan, David (1985). A comparison of some methodologies for the factor analysis of non-normal Likert variables. *British Journal of Mathematical and Statistical Psychology*, 38, 171-189.
- Neal, Larry D. (1990). How the South Sea Bubble was Blown up and Burst. In Eugene N. White (Hrsg.), *Crashes and Panics: The lessons from History* (S. 33-56). New York: Irwin Professional Pub.
- Nilsson, Jonas (2008). Investment with a Conscience: Examining the Impact of Pro-Social Attitudes and Perceived Financial Performance on Socially Responsible Investment Behavior. *Journal of Business Ethics*, 83, 307-325.
- Nilsson, Jonas (2009). Segmenting socially responsible mutual fund investors: The influence of financial return and social responsibility. *The International Journal of Bank Marketing*, 27, 5-31.
- Nofsinger, John R./Sias, Richard W. (1999). Herding and feedback trading by institutional and individual investors. *The Journal of Finance*, 54, 2263-2295.
- Nosic, Alen/Weber, Martin (2010). How Risky Do I Invest: The Role of Risk Attitudes, Risk Perceptions, and Overconfidence. *Decision Analysis*, 7, 282-301. Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=1004002>
- Pelzmann, Linda (2012). *Wirtschaftspsychologie: Behavioral Economics, Behavioral Finance, Arbeitswelt* (6. Auflage). Wien: Verlag Österreich.

- Peters, Ellen/Västfjäll, Daniel/Gärling, Tommy/Slovic, Paul (2006). Affect and decision making: a "hot" topic. *Journal of Behavioral and Decision Making*, 19, 79–85.
- Pfister, Hans-Rüdiger/Böhm, Gisela (2008). The multiplicity of emotions: a framework of emotional functions in decision making. *Judgment and Decision Making*, 3, 5–17.
- Pfister, Hans-Rüdiger/Jungermann, Helmut/Fischer Katrin (2017). *Die Psychologie der Entscheidung. Eine Einführung*. 4. Auflage. Berlin: Springer.
- Pinon, Andelson/Gärling, Tommy (2004). Effects of mood on adoption of loss frame in risky choice. *Göteborg Psychological Report*, 34, 1-11.
- Plous, Scott (1993). *The psychology of judgment and decision making*. New York: McGraw-Hill.
- Pompian, Michael M. (2012). *Behavioral Finance and Wealth Management: How to Build Optimal Portfolios That Account for Investor Biases*. New York: Wiley.
- Preisendörfer, Peter/Wolter, Felix (2014). Who is telling the truth? A validation study on determinants of response behavior in surveys. *Public Opinion Quarterly*, Vol. 78, 126-146.
- Rathner, Sebastian (2013): The influence of Primary Study Characteristics on the Performance Differential Between Socially Responsible and Conventional Investment Funds: A Meta-Analysis. *Journal of Business Ethics*, 118, 349-363.
- Riedl, Arno/Smeets, Paul (2017). Why Do Investors Hold Socially Responsible Mutual Funds? *The Journal of Finance*, 72, 2505-2550.
- Rivis, Amanda/Sheeran, Paschal (2003). Descriptive norms as an additional predictor in the theory of planned behavior: A meta-analysis. *Current Psychology: Developmental, Learning, Personality, Social*, 22, 218–233.
- Rivis, Amanda/Sheeran, Paschal/Armitage, Christopher J. (2009). Expanding the affective and normative components of the theory of planned behavior: a meta-analysis of anticipated affect and moral norms. *Journal of Applied Social Psychology*, 39, 2985-3019.

- Ronis, Davis. L./Yates, Frank J./Kirscht, John P. (1989). Attitudes, decisions, and habits as determinants of repeated behavior. In Anthony R. Pratkanis/Steven J. Breckler/ Anthony G. Greenwald (Hrsg.). Attitudes and persuasion. Attitude structure and function (S. 213–239). Lawrence Erlbaum Associates.
- Sachse, Katharina/Jungermann, Helmut/Belting, Julia M. (2012). Investment risk – The perspective of individual investors. *Journal Of Economic Psychology*, 33, 437-447.
- Samuelson, Paul A. (1969). Lifetime portfolio selection by dynamic stochastic programming. *Review of Economics and Statistics*, 51, 239–246.
- Saunders, Mark/Lewis, Philip/Thornhill, Adrian (2009). *Research Methods for Business Students*. Fifth edition. Edinburgh: Pearson.
- Scharfstein, David S./Stein, Jeremy C. (1990). Herd behavior and investment. *American Economic Review*, 80, 465-479.
- Shleifer, Andrei/Summers, Lawrence H. (1990). The Noise Trade Approach to Finance. *Journal of Economic Perspectives*, 4, 19-33.
- Schmitt, Neal (1996). Uses and abuses of coefficient alpha. *Psychological Assessment*, 8, 350–353.
- Schmidt, Susann/Weistroffer, Christian (2010). Responsible Investments. A new investment trend here to stay. *Deutsche Bank Research*. 1-16.
- Schmook, Renate/Bendrien, Jörg/Frey, Dieter/Wänke, Michaela (2002). Prospekttheorie. In Dieter Frey/Martin Irle (Hrsg.). *Theorien der Sozialpsychologie: Band III* (S. 279-311). Bern: Huber.
- Scholtens, Bert/Sievänen, Riikka (2013). Drivers of socially responsible investing: A case study of four Nordic Countries. *Journal Of Business Ethics*, 115, 605-616.
- Schröder, Michael (2007). Is there a difference? The performance characteristics of SRI equity indices. *Journal of Business Finance & Accounting*, 34, 331-348.

- Schulz-Hardt, Stefan/Vogelgesang Frank/Mojzisch, Andreas (2007). Finanzpsychologie. In Klaus Moser (Hrsg.). *Wirtschaftspsychologie. Springer-Lehrbuch.* (S. 193-219). Springer, Berlin, Heidelberg
- Schwartz, Shalom H. (1977). Normative influences on altruism. In Leonars Berkowitz (Hrsg.). *Advances in experimental social psychology* (S. 221–279). New York: Academic Press.
- Schwarz, Norbert (2001). Feelings as information: Implications for affective influences on information processing. In Leonard L. Martin/Gerald L. Clore (Hrsg.). *Theories of mood and cognition: A user's guidebook* (S. 159–176). Lawrence Erlbaum Associates Publishers.
- Shefrin, Hersh/Statman, Meir (1985). The Disposition to Sell Winners Too Early and Ride Losers Too Long: Theory and Evidence. *Journal of Finance*, 40, 777-791.
- Simon, Herbert A. (1955). A Behavioral Model of Rational Choice. *Quarterly Journal of Economics*, 69, 99-118.
- Sniehotta, Falko/Presseau, Justin/Araújo-Soares, Vera. (2014). Time to Retire the Theory of Planned Behaviour. *Health Psychology Review*, 8, 1-7.
- Statman, Meir (2000). Socially Responsible Mutual Funds', *Financial Analysts Journal*, 56, 30–39.
- Straughan, Robert/Roberts, James (1999). Environmental Segmentation Alternatives: A Look at Green Consumer Behavior in the New Millennium. *Journal of Consumer Marketing*, 16, 558–575.
- Thaler, Richard/Tversky, Amos/Kahneman, Daniel/Schwartz, Alan (1997). The Effect of Myopia and Loss Aversion on Risk Taking: An Experimental Test. *The Quarterly Journal of Economics*, 2, 647-661.
- Tourangeau, Roger/Yan, Ting (2007). Sensitive questions in surveys. *Psychological Bulletin*, 133, 859-883.

- Trafimow, David/Finlay, Ka (1996). The importance of subjective norms for a minority of people. *Personality and Social Psychology Bulletin*, 22, 820–828.
- Trafimow, David/Sheeran, Paschal/Conner, Mark/Finlay, Kristina A. (2002). Is perceived behavioural control a multidimensional construct? Perceived difficulty and perceived control. *British Journal of Social Psychology*, 41, 101–121.
- Tversky, Amos/Kahneman, Daniel (1974). Judgment und uncertainty: Heuristics and biases. *Science*, 185, 1124–1131.
- UNEP Finance Initiative, Mercer (2007). *Demystifying Responsible Investment Performance: A Review of Key Academic and Broker Research on ESG Factors*.
- Wahl, Ingrid/Kirchler, Erich (2020): Risk SCreening on the Financial Market (RISC-FM): A Tool to Assess Investors' Financial Risk Tolerance. *Cogent Psychology*, 7:1.
- Weber, Elke U./Shafir, Sharoni/Blais, Anne-Renee (2004). Predicting risk-sensitivity in humans and lower animals: Risk as variance or coefficient of variation. *Psychological Review*, 111, 430–445.
- Welch, Ivo (1992). Sequential Sales, Learning, and Cascades. *The Journal of Finance*, 47, 695-732.
- West, Stephen G./Finch, John F./Curran, Patrick J. (1995). Structural equation models with non-normal variables: Problems and remedies. In Rick H. Hoyle (Hrsg.). *Structural equation modelling: Concepts, issues and applications* (S. 56-75). Thousand Oaks: Sage Publications.
- Wiener Börse AG (2019). *1x1 der Wiener Börse*. Wien: Wiener Börse AG.
- Wilson VanVoorhis, Carmen R./Morgan, Betsy L. (2007). Understanding Power and Rules of Thumb for Determining Sample Sizes. *Tutorials in Quantitative Methods for Psychology*, 3, 43-50.

Online Quellen

<https://bankinghub.de/banking/steuerung/asset-management-jenseits-komfortzone>
[Abruf am 01.09.2019]

<https://www.bpb.de/izpb/7543/wie-medien-genutzt-werden-und-was-sie-bewirken>
[Abruf am 27.02.2020]

<https://www.boersennews.de/lexikon/begriff/asset-management/151/> [Abruf am
01.09.2019]

Zeb European Asset Management Study (2019). <https://www.zeb.de/amstudyeurope-1>
[Abruf am 01.09.2019].

Zeb European Asset Management Study (2019). <https://www.boersennews.de/lexikon/begriff/asset-management/151/> [Abruf am 01.09.2019].

<https://www.forum-ng.org/de/nachhaltige-geldanlagen/nachhaltige-geldanlagen.html>
[Abruf am 09.12.2019].

<https://people.umass.edu/aizen/tpbrefs.html> [Abruf am 09.02.2020].

<https://www.wienerbourse.at/wissen/in-wertpapiere-investieren/das-magische-dreieck/>
[Abruf am 09.12.2019].

<https://wirtschaftslexikon.gabler.de/definition/esg-kriterien-120056> [Abruf am
09.12.2019].

Abbildungsverzeichnis

Abbildung 1: Vier Dimensionen einer ESG-Investition	9
Abbildung 2: Prospect Theory	14
Abbildung 3: Modell der Theorie des geplanten Verhaltens.....	24
Abbildung 4: Erweitertes Modell der Theorie des geplanten Verhaltens.....	44
Abbildung 5: Regressionskoeffizienten des erweiterten TPB-Modells	67
Abbildung 6: Determinanten der TPB, Varianzaufklärung.....	79

Tabellenverzeichnis

Tabelle 1: Einstellung gegenüber dem Verhalten: Deskriptivstatistik, Faktorladungen, Cronbach Alpha.....	51
Tabelle 2: Subjektive Norm: Deskriptivstatistik, Faktorladungen, Cronbach Alpha.....	52
Tabelle 3: Wahrgenommene Verhaltenskontrolle: Deskriptivstatistik, Faktorladungen, Cronbach Alpha.....	53
Tabelle 4: Moralische Norm: Deskriptivstatistik, Faktorladungen, Cronbach Alpha.....	54
Tabelle 5: Wahrgenommenes Risiko: Deskriptivstatistik, Faktorladungen, Cronbach Alpha	55
Tabelle 6: Wahrgenommene Effektivität: Deskriptivstatistik, Faktorladungen, Cronbach Alpha	56
Tabelle 7: Intention: Deskriptivstatistik, Faktorladungen, Cronbach Alpha	57
Tabelle 8: Risikoeinstellung: Deskriptivstatistik, Faktorladungen, Cronbach Alpha	58
Tabelle 9: Stichprobe im Überblick.....	60
Tabelle 10: Korrelationskoeffizienten nach Pearson	64
Tabelle 11: Multiple lineare Regressionsanalyse	65

Anhang A: Fragebogen

Liebe Teilnehmerin, lieber Teilnehmer!

Vielen Dank für Deine Bereitschaft, diesen Fragebogen auszufüllen.

Im Rahmen meiner Masterarbeit untersuche ich die Einstellungen gegenüber nachhaltigen Geldanlagen, insbesondere gegenüber nachhaltigen/sozial verantwortlichen Fonds. Durch Deine Hilfe stellst Du mir wertvolle Informationen zur Verfügung, die vollkommen anonym sind und von mir vertraulich behandelt werden.

Auf den folgenden Seiten findest Du eine Reihe von Aussagen zu diesem Thema. Bitte beantworte alle Fragen spontan und ehrlich. Hier gibt es keine richtigen oder falschen Antworten. Was zählt, ist Deine ganz persönliche Meinung und Einschätzung!

Für die Beantwortung der Fragen wirst Du etwa 5 Minuten brauchen. Ich bedanke mich sehr für Deine Zeit!

Liebe Grüße, Olivera

Exkurs: Was ist ein Fonds?

Ein Fonds ist ein Anlagekorb von ausgewählten Wertpapieren, der von Experten (FondsmanagerInnen) verwaltet wird. Zur Risikostreuung wird das von AnlegerInnen eingezahlte Geld auf unterschiedliche Wertpapiere (Aktien, Anleihen), Emittenten (Staaten, Unternehmen), Regionen, etc. verteilt. Im Idealfall können so Verluste eines Wertpapiers durch gleichzeitige Gewinne anderer Wertpapiere ausgeglichen werden. Wird ein Fonds nachhaltig/sozial verantwortlich veranlagt, dann erfolgt die Auswahl der Wertpapiere nach festen ökologischen, ethischen und sozialen Kriterien. Länder/Unternehmen, die zum Beispiel Waffen, Tabak produzieren oder Kinderarbeit, Tierversuche erlauben, werden von vornherein ausgeschlossen.

stimme gar nicht zu stimme vollkommen zu

1 2 3 4 5 6 7

Ich habe die Absicht, in nachhaltige Fonds zu investieren oder weiterhin zu investieren.

Wenn ich die Möglichkeit hätte, würde ich in nachhaltige Fonds investieren.

Ich könnte in Zukunft in nachhaltige Fonds investieren.

stimme gar nicht zu stimme vollkommen zu

1 2 3 4 5 6 7

Ich fühle mich wohler, wenn mein Geld auf meinem Sparbuch ist, als wenn ich es auf der Börse investiere.

Um meinen Gewinn zu erhöhen, bin ich bereit, finanzielle Risiken auf mich zu nehmen.

Wenn ich investiere, ist mir die Sicherheit meiner Anlage wichtiger als hohe Gewinne.

Ich bin

weiblich

männlich

divers

Mein Geburtsjahr

(z.B. 1983)

Mein höchster Bildungsabschluss

- Ich bin noch SchülerIn. Schule: (z.B. HAS, HTL)
- Hauptschule, Unterstufe AHS, NMS
- Lehre, Berufsbildende mittlere Schule (z.B. HAS)
- Allgemeinbildende/Berufsbildende höhere Schule (z.B. Gymnasium, HAK, HTL)
- Universität/Fachhochschule
- Sonstige
- keine Angabe

Mein Jahres-Nettoeinkommen

- unter EUR 15.000
- zwischen EUR 15.001 und EUR 25.000
- zwischen EUR 25.001 und EUR 35.000
- zwischen EUR EUR 35.000 und EUR 45.000
- über EUR 45.000
- kein Einkommen (SchülerIn, StudentIn)
- keine Angabe

In welchem Bundesland lebst Du?

- Burgenland
- Kärnten
- Niederösterreich
- Oberösterreich
- Salzburg
- Steiermark
- Tirol
- Vorarlberg
- Wien

Ich wohne nicht in Österreich. Bitte hier Land eintragen:

Welche Kapitalanlagegesellschaft fällt Dir spontan ein, wenn Du an nachhaltige Fonds denkst?

- Allianz Invest KAG
- Amundi Asset Management
- Bank Austria Real Invest
- C-Quadrat Asset Management
- Erste Asset Management
- Kepler Fonds Kapitalanlagegesellschaft
- Raiffeisen Capital Management
- Schoellerbank Invest
- Union Investment
- Sonstige
- Keine

Investierst Du bereits in nachhaltige Fonds?

- Ja
- Nein

Anhang B: Codebuch

CODE	ITEM	stimme gar nicht zu						stimme vollkommen zu
		1	2	3	4	5	6	
Einstellung gegenüber dem Verhalten (AT)								
AT01	Ich finde, dass umweltbewusste Geldanlagen gut sind.	1	2	3	4	5	6	7
AT02	Ich finde, dass sozial verantwortliche Fonds ethisch vertretbar sind.	1	2	3	4	5	6	7
AT03	Ich finde, dass die Investition in nachhaltige Fonds eine weise Entscheidung ist.	1	2	3	4	5	6	7
subjektive Norm (SN)								
SN01	Menschen, die mir wichtig sind, denken, dass Investitionen in sozial verantwortliche Finanzprodukte eine gute Idee sind.	1	2	3	4	5	6	7
SN02	Menschen, die mir wichtig sind, würden denken, dass ich in sozial verantwortliche Finanzprodukte investieren sollte.	1	2	3	4	5	6	7
SN03	Menschen, die mir wichtig sind, denken, dass eine Investition in nachhaltige Fonds eine kluge Idee wäre.	1	2	3	4	5	6	7
wahrgenommene Verhaltenskontrolle (PC)								
PC01	Wenn ich in nachhaltige Fonds investieren möchte, kann ich das leicht tun.	1	2	3	4	5	6	7
PC02	Ich habe das Wissen, in sozial verantwortliche Fonds zu investieren.	1	2	3	4	5	6	7
PC03	Für mich gibt es viele Möglichkeiten, in nachhaltige Fonds zu investieren.	1	2	3	4	5	6	7
moralische Norm (MN)								
MN01	Es wäre völlig falsch für mich, nicht in nachhaltige Fonds zu investieren.	1	2	3	4	5	6	7
MN02	Es gehört zu meinen Prinzipien, in nachhaltige Geldanlagen zu investieren.	1	2	3	4	5	6	7
MN03	Ich würde mich schuldig fühlen, wenn ich nicht in sozial verantwortliche Geldanlagen investieren würde.	1	2	3	4	5	6	7
wahrgenommenes Risiko (PR)								
PR01	Ich bin besorgt über Investitionen in nachhaltige Fonds im Vergleich zu klassischen Fonds, da die Wahrscheinlichkeit, dass mein Geld verloren geht, höher ist.	1	2	3	4	5	6	7
PR02	Ich würde lieber den größten Teil meines Geldes in risikoarme, nachhaltige Fonds investieren, weil ich befürchte, dass ich mein Geld verlieren könnte, wenn ich in nachhaltige Fonds mit höherem Risiko investiere.	1	2	3	4	5	6	7
PR03	Ich würde mich für nachhaltige Fonds entscheiden, da ich glaube, dass sie langfristig höhere Gewinne erbringen werden.	7	6	5	4	3	2	1
wahrgenommene Effektivität (PE)								
PE01	Durch die Investition in nachhaltige Fonds kann ich mich positiv auf die Umwelt auswirken.	1	2	3	4	5	6	7

PE02	Ich habe die Macht, zur Lösung gesellschaftlicher Probleme beizutragen, indem ich in sozial verantwortliche Fonds investiere.	1	2	3	4	5	6	7
PE03	Es spielt keine Rolle, ob ich mein Geld in sozial verantwortliche Fonds investiere, denn eine Person, die allein handelt, kann keinen Unterschied machen.	7	6	5	4	3	2	1
Intention (IN)								
IN01	Ich habe die Absicht, in nachhaltige Fonds zu investieren oder weiterhin zu investieren.	1	2	3	4	5	6	7
IN02	Wenn ich die Möglichkeit hätte, würde ich in nachhaltige Fonds investieren.	1	2	3	4	5	6	7
IN03	Ich könnte in Zukunft in nachhaltige Fonds investieren.	1	2	3	4	5	6	7
Risikoeinstellung (RS)								
RS01	Ich fühle mich wohler, wenn mein Geld auf meinem Spardbuch ist, als wenn ich es auf der Börse investiere.	1	2	3	4	5	6	7
RS02	Um meinen Gewinn zu erhöhen, bin ich bereit, finanzielle Risiken auf mich zu nehmen.	7	6	5	4	3	2	1
RS03	Wenn ich investiere, ist mir die Sicherheit meiner Anlage wichtiger als hohe Gewinne	1	2	3	4	5	6	7
Kontrollvariablen (KO)								
KO01	Geschlecht							
KO02	Mein Geburtsjahr							
KO03	Mein höchster Bildungsabschluss							
KO04	Mein Jahres-Nettoeinkommen							
KO05	In welchem Bundesland lebst Du?							
KO06	Welche Kapitalanlagegesellschaft fällt Dir spontan ein, wenn Du an nachhaltige Fonds denkst?							
KO07	Investierst Du bereits in nachhaltige Fonds?							