



# **Ethisches Investment: Standortbestimmung und Ausblick**

Ergebnisse der CRIC-Workshops  
in Wien (16.9.2010), Zürich (22.9.2010) und  
Frankfurt (23. und 24.9.2010)

1	Einleitung	3
2	Ergebnisse	4
3	CRIC 2020	12
4	Zusammenfassung	13
	Anhang A: Teilnehmerinnen und Teilnehmer	14
	Anhang B: Vorbereitungstext	16

Autor: Dr. Klaus Gabriel, CRIC

Kontakt: Corporate Responsibility Interface Center (CRIC) e. V.  
Hanauer Landstraße 114-116  
D 60314 Frankfurt/Main  
T: +49.(0)69.405-66691  
F: +49.(0)69.405-86333  
M: [info@cric-online.org](mailto:info@cric-online.org)  
W: [www.cric-online.org](http://www.cric-online.org)

Erstellt im November 2010

## **1 Einleitung**

Das Corporate Responsibility Interface Center (CRIC) e. V. veranstaltete im September 2010 vier Workshops in Frankfurt/Main, Wien und Zürich zum Thema "Ethisches Investment". Ziel der Workshops war es, mit Expertinnen und Experten eine Bestandsaufnahme sowie einer Zukunftsperspektive für ethische Geldanlagen zu entwickeln. Unter anderem ging es dabei um folgende Fragestellungen: Wie ist die bisherige Entwicklung ethischer Geldanlagen im deutschsprachigen Raum zu bewerten? Was wurde erreicht, was wurde nicht erreicht – und warum? Auf welche Entwicklungen und Herausforderungen muss man sich in Zukunft einstellen? Wie kann man ethische Geldanlagen aus der Nische herausführen?

Die Einladungen für diese Workshops wurden gezielt ausgesprochen, einerseits um unterschiedliche Standpunkte und Einschätzungen berücksichtigen zu können, andererseits um eine Expertendiskussion zu ermöglichen. Die 48 teilnehmenden Personen kamen aus den Bereichen Consulting/Unternehmensberatung, Finanzwirtschaft, Kirche, Konsumentenschutz, Medien, Nichtregierungsorganisationen, Stiftungen, Wissenschaft und Zivilgesellschaft (Teilnehmerliste siehe Anhang A).

Der Ablauf war bei allen Workshops derselbe: die Teilnehmer erhielten einen Vorbereitungstext (Anhang B), in dem sowohl CRIC als Plattform ethisch orientierter Investoren vorgestellt als auch der aktuelle Stand und die konkreten Herausforderungen beschrieben wurden. Dieser Text bildete die Grundlage für die einheitlich strukturierten Workshops. Die Ergebnisse werden im Folgenden zusammengefasst.

Unser besonderer Dank gilt den Teilnehmerinnen und Teilnehmern der Workshops. Die gesammelten Einschätzungen und Perspektiven sind ihrer engagierten Beteiligung an diesem Projekt zu verdanken.

## 2 *Ergebnisse*

Als Ergebnisse der Workshops werden hier die Thesen und Positionen der Workshopteilnehmer unkommentiert wiedergegeben. Sie sind keine Einzelmeinungen, aber auch nicht immer Mehrheitsmeinungen von Workshopteilnehmerinnen und Workshopteilnehmern und spiegeln das breite Meinungsspektrum zum Stand und zur Zukunft ethischer Geldanlagen. Abschließend werden Erwartungen der Workshopteilnehmer an CRIC bzw. Vorschläge für die künftige Arbeit von CRIC formuliert.

### *Starke Entwicklung des ethischen Investments, aber ...*

Die Entwicklung der letzten 10 Jahre wird grundsätzlich positiv eingestuft: sowohl auf Angebots- als auch auf Nachfrageseite gibt es ein gesteigertes Interesse an ethischen und nachhaltigen Geldanlagen. Auf Angebotsseite gab es eine kontinuierliche Verbesserung und Professionalisierung sowohl der Analysemethoden als auch der Umsetzungsverfahren. Ratingprozesse wurden deutlich verbessert. Kulturelle, soziale und ökologische Kriterien finden zunehmend Berücksichtigung bei der konventionellen Finanz- und Risikoanalyse. Auch das inhaltliche und methodische Spektrum des ethischen Investments wurden breiter: neben verschiedenen Themenschwerpunkten konnten sich auch unterschiedliche Praktiken des ethischen Investments – wie etwa das Engagement – durchsetzen. Die jährlichen Zuwachsraten bei ethischen und nachhaltigen Geldanlagen im deutschsprachigen Raum bewegen sich durchwegs im zweistelligen Prozentbereich per anno.

Trotzdem darf dabei nicht übersehen werden, dass ethische Geldanlagen immer noch ein Nischenthema sind. Es ist nicht gelungen, das ethische und nachhaltige Investment als ein Mainstream-Thema zu platzieren bzw. eine gesellschaftspolitisch relevante Bewegung des ethischen Investments zu etablieren. Das Wachstum sowie die Verbreiterung des Marktes ethischer Geldanlagen hatte zudem zur Folge, dass auch negative Entwicklungen festzustellen sind (Green-Washing, „Mogelpackungen“ ...). Während sich die Finanzwirtschaft vor allem auf die Entwicklung von bestimmten Finanzprodukten (wie Investmentfonds oder Zertifikate) konzentriert hat, wurden kaum Produkte für „kleine“ Anleger (Stichwort „Grünes Sparbuch“) entwickelt. Mitunter wird diagnostiziert, dass sich das ethische Investment festgefahren hat, vereinzelt wird von „Abnützungerscheinungen“ oder gar von einer „Blasenbildung“ beim ethischen Investment gesprochen.

### *Transparenz und Kommunikation – Fortschritte, aber immer noch Defizite bei Anbietern und bei Investoren*

Die Transparenz ethischer Geldanlagen wurde deutlich besser (vgl. Eurosif-Transparenz-Logo), es gibt jedoch große Unterschiede in der Transparenzbereitschaft verschiedener Anbieter. Trotz verbesserter Transparenz sind die Produkte damit aber für Investoren nicht gleichzeitig allgemein verständlicher – was aber auch mit der allgemeinen Komplexität von Finanzprodukten zu tun hat. Nach wie vor geringe Diskursoffenheit (oder Diskursfähigkeit?) der Akteure sowie man-

gelnde Überprüfungsmöglichkeiten der Prozesse und Methoden untergraben die Glaubwürdigkeit ethischer Geldanlageprodukte. Verwirrende Begrifflichkeiten („fehlende Nomenklatur“) und weltanschaulich-politische Definitionsunterschiede bei zentralen Begriffen (Was ist Ethik? Was ist Nachhaltigkeit?) erschweren eine Orientierung. Die Qualifizierung einer Geldanlage als „ethisch“ oder „nachhaltig“ ist diskriminierend gegenüber Bezeichnungen wie „konventionell“ oder „klassisch“: ethische und nachhaltige Geldanlagen müssen sich gegenüber etablierten Produkten und Prozessen rechtfertigen – nicht umgekehrt.

Die Kommunikation – vor allem von Seiten privater und institutioneller Investoren – ist mangelhaft. Geld ist offensichtlich ein Tabuthema, über das man nicht gerne und offen spricht. Anders als im Segment der Bio- und TransFair-Produkte ist es damit für Anbieter von ethischen Geldanlagen schwierig, einen konstruktiven Dialog zu entwickeln.

Offensichtlich ist es bisher noch nicht gelungen, das durchaus existierende Angebot an ethischen Geldanlagemöglichkeiten an jene Investoren zu kommunizieren, die sich dafür interessieren. Während Berater und Verkäufer häufig argumentieren, dass Kunden nicht nach Ethik und Nachhaltigkeit in der Geldanlage fragen, beklagen sich Investoren, dass ihnen solche Möglichkeiten nie angeboten werden („Nadelöhr Vertrieb“).

### *Verbreitete Wissensdefizite zu Geld und ethischen Geldanlagen*

Allgemein kann man behaupten, dass sich das Wissen um die Möglichkeiten und Chancen der ethischen Geldanlage in der Finanzwirtschaft verbessert hat. Auch bei den Investoren erlangte das Thema eine größere Beachtung. Insgesamt aber gibt es noch große Wissens- und Informationsdefizite – sowohl in der Finanzwirtschaft, als auch bei den Investoren. Berater in Banken sind oft schlechter informiert als interessierte Kunden. Das führt dazu, dass Berater sich häufig auf Produkte konzentrieren, bei denen sie kompetent sind und dafür ethische und nachhaltige Anlageprodukte, bei denen sie eventuell weniger gut informiert sind als ihre Kunden, nicht anbieten. Berater haben aber nicht nur wenig Wissen über Ethik und Nachhaltigkeit in der Geldanlage, sondern auch wenig Unterstützung vonseiten ihrer Vorgesetzten beim Aufbau von spezifischem Know-How. Die Bereitschaft, eine fundierte Ausbildung von Beratern in Hinblick auf Ethik und Nachhaltigkeit zu ermöglichen und zu finanzieren, ist gering.

Auch wird unterschätzt, dass die Implementierung von kulturellen, ökologischen und sozialen Aspekten in die Geldanlage andere Kompetenzen erfordert als die mit der konventionellen Geldanlage einhergehenden mathematisch-technischen Fertigkeiten (Stichwort: umfassende Finanzbildung). Von daher wären umfassende Bildungsoffensiven zum Thema Geld und Ethik dringend erforderlich. Statt das Fach „Wirtschaftsethik“ mit auf den Lehrplan zu nehmen werden Kinder und Jugendliche mit einseitig verstandener „Finanzerziehung/financial education“ und Börsespielen an den Themen der Ethik und der Nachhaltigkeit am Finanzmarkt vorbeimanövriert.

Auf Investorenmenseite wird allgemein Frauen eine größere Bereitschaft als Männern attestiert, sich mit Ethik und Nachhaltigkeit in der Geldanlage zu beschäftigen. Beklagt wird auch eine Art „Zeitverschiebung“ zwischen dem Stand der (wissenschaftlichen) Literatur und der gelebten Praxis: obwohl viele Aspekte der ethischen Geldanlage schon lange wissenschaftlich belegt sind, müssen diese immer wieder bewusst gemacht werden (Stichwort: Ethik in der Geldanlage führt nicht automatisch zu Renditeverzicht).

### *Alte und neue Akteure des ethischen Investments*

Im deutschen Sprachraum (D-A-CH) haben in den letzten Jahren vor allem institutionelle Investoren wie etwa Kirchen oder Pensions- und Mitarbeitervorsorgekassen zum Wachstum der ethischen Geldanlagen beigetragen. Zertifizierungsmöglichkeiten (wie etwa die Nachhaltigkeitszertifizierung von Mitarbeitervorsorgekassen durch die Österreichische Gesellschaft für Umwelt und Technik) wurde gut angenommen und haben zum Wachstum ethischer Geldanlagen beigetragen. Indirekt haben auch der Druck von Nichtregierungsorganisationen oder die mediale Berichterstattung dazu beigetragen, dass ethische Geldanlagen stärker ins öffentliche Bewusstsein gelangt sind.

Künftig können vor allem die öffentliche Hand, Unternehmen und Stiftungen (wobei hier die nationalen Unterschiede im Stiftungswesen zu beachten sind) wichtige Akteure der ethischen Geldanlage sein. Dass ethische Geldanlagen auch von öffentlichem Interesse sind und Teil einer umfassenden staatlichen Nachhaltigkeitsstrategie sein sollten, ist bislang noch zu wenig erkannt worden. Insofern könnten auch staatliche oder europäische Prüf- und Zertifizierungsverfahren bzw. fiskalische Steuerungs- und Fördermaßnahmen verstärkt Bezug auf einen nachhaltigen Finanzmarkt nehmen.

Darüber hinaus ist in Folge der Finanzkrise deutlich geworden, dass ein nachhaltiger Finanzmarkt und ethische Geldanlagen nicht nur eine Sache von Investoren sind, sondern darüber hinaus eine große Bedeutung für das Entwicklungspotential einer Gesellschaft überhaupt hat: angesprochen sind Menschen damit nicht nur als Investoren, sondern auch als Konsumenten, Arbeitnehmer, Bürger und Wähler.

Der Politik wird hingegen keine Gestaltungskraft mehr zugesprochen. Vielmehr überwiegt die Enttäuschung darüber, dass die Politik keine Impulse für einen nachhaltigen Finanzmarkt setzt und bestenfalls nur noch auf Versäumnisse einer verfehlten Nachhaltigkeitspolitik zu reagieren versucht. Die Politik hat kein innovatives Potential, sondern ist bestenfalls Umsetzungsorgan der sie treibenden Kräfte.

### *Vernachlässigte Möglichkeiten des ethischen Investments*

Unter nachhaltigen Geldanlagen verstand man in den letzten Jahren vor allem Ethik- und Nachhaltigkeitsfonds. Hier lag auch der Schwerpunkt der Entwicklungstätigkeit, aber auch des öffentlichen und medialen Interesses. Während

Publikumsfonds, die in Aktien und/oder Anleihen investieren, eher für vermögende Investoren geeignet sein können, gibt es für eher „kleinere“ Sparer nur wenige Möglichkeiten, ihr Geld ethisch und nachhaltig anzulegen. Lediglich in Deutschland konnten sich in den letzten Jahren einige kleinere Institutionen etablieren, die sich auf sozial und ökologisch verantwortliche Sparanlageprodukte spezialisiert haben. Allgemein wird die Nachfrage nach einem „fairen Girokonto“, einem „grünen Sparsbuch“, einer „sozial wirksamen Direktanlage“, einem „regionalen Bürgerfonds“ oder einem „nachhaltigen Immobilieninvestment“ unterschätzt: gerade im Bemühen um eine nachhaltige Entwicklung wäre es wichtig, auch Menschen handlungsfähig zu machen, die über keine großen Geldvermögen verfügen.

Menschen sind durchaus bereit, ihre Geldanlage nicht nur unter Renditegesichtspunkten zu betrachten, sondern in den Dienst eines darüber hinausgehenden kulturellen, sozialen oder ökologischen Nutzens zu stellen. Bis jetzt ist es aber nicht gelungen, solche Möglichkeiten zu entwickeln oder sichtbar zu machen.

### *Direkte und indirekte Wirkung der ethischen Geldanlage*

Ethisches Investment definiert sich über seine Wirkung. Diese Wirkung ist jedoch nicht immer klar erkennbar oder messbar (allgemeines Problem der Messung sozialer und ökologischer Auswirkungen bestimmter Wirtschaftsweisen) und wird manchmal sogar ambivalent empfunden. Sichtbar ist diese Wirkung noch bei kleinen, nicht börsenfähigen Start-Ups (zum Beispiel im Bereich der erneuerbaren Energiegewinnung oder im Sozialbereich): deren Gründung und Entwicklung wurde und wird durch ethisch und nachhaltig orientiertes (Risiko-)Kapital erst möglich. Klar ist aber auch, dass eine *direkte* Wirkung des ethischen Investments auf die Kapitalkosten von großen börsennotierten Unternehmen kaum feststellbar ist: die „kritische Masse“ ethisch veranlagten Kapitals ist noch nicht erreicht, um tatsächlich spürbar die Kapitalkosten von Unternehmen zu beeinflussen. Dennoch entfaltet das ethische Investment eine Reihe von positiven *indirekten* Wirkungen:

- Unternehmen reagieren zunehmend sensibel auf die Anliegen ethisch orientierter Investoren, zum Teil aus Imagegründen, zum Teil aus Risikoerwägungen.
- Über die Idee des ethischen Investments sind zahlreiche Initiativen entstanden, die sonst vermutlich nicht möglich gewesen wären (Global Reporting Initiative, Principles for Responsible Investments, Eurosif-Transparenzrichtlinien für nachhaltige Geldanlagen, Umweltzeichen „Grüne Fonds“ ...) und nun aber Standards für nachhaltige Wirtschaftsweisen darstellen. Diese Standards sind mitunter zwar niederschwellig, haben aber große Hebelwirkung in Bezug auf die Bewusstseinsbildung für eine nachhaltige Entwicklung.
- Ethische Geldanlagen waren und sind das Einfallstor für eine nachhaltige Finanzwirtschaft: Finanzdienstleistungsunternehmen übernehmen Nachhaltigkeitsprinzipien auch in ihre allgemeine Geschäftstätigkeit.
- Mit dem Engagement können Anliegen ethisch orientierter Investoren besser kommuniziert werden. Darüber hinaus trägt das Engagement zu einer öffent-

lichen Bewusstseinsbildung zu dringenden Fragen der Nachhaltigkeit bei. Und: das Engagement ist für Unternehmen selbst eine Hilfestellung in der Entwicklung und Implementierung nachhaltiger Wirtschaftsweisen.

Allgemein wird festgehalten, dass eine bessere Sichtbarmachung der Wirkungen des ethischen Investments dringend erforderlich ist. Dies könnte auch dazu beitragen, die bisherige weitgehende Negierung des Themas durch die Politik zu überwinden. Nachhaltigkeit muss erlebbar werden, dazu gehört die Möglichkeit der Identifikation mit konkreten Nachhaltigkeitsprojekten.

Das Motiv und die beabsichtigte Wirkung der ethischen Geldanlage werden durch ungeeignete Werbemaßnahmen und PR-Kampagnen der Finanzwirtschaft teilweise konterkariert. Das zeigt, dass die Idee der Nachhaltigkeit in der Finanzindustrie missverstanden wurde bzw. zum Teil noch gar nicht angekommen ist.

Allgemein wird festgehalten, dass die Messung kultureller, ökologischer und sozialer Auswirkungen der Geldanlage eine weitgehend noch ungelöste Herausforderung darstellt. (Forschungs-)Aktivitäten in diese Richtung werden als wichtig erachtet.

Direktinvestitionen wird eine besonders hohe ethische Wirkung attestiert, allerdings gibt es in diesem Bereich auch zahlreiche finanzielle Enttäuschungen (Pleiten).

### *Spannungsfeld Ethik - Rendite*

Dass Ethik und Nachhaltigkeit in der Geldanlage nicht automatisch einen Renditeverzicht zur Folge haben muss, ist zwar hinreichend belegt, jedoch in den Köpfen von einigen Asset-Managern und Investoren noch nicht angekommen. Gleichzeitig haben viele Investoren – wahrscheinlich vor dem Hintergrund der Finanzkrise – neuerdings realistischere und genügsamere Renditeerwartungen. Umso mehr treten nicht-finanzielle Zusatznutzen in den Vordergrund, wie etwa eine konkrete ökologische oder soziale Wirkung des investierten Geldes. Für ethisch orientierte Investoren gilt, dass eine Renditeerwirtschaftung auf Kosten von Gesellschaft und Umwelt (Externalisierung von Kosten) nicht zulässig ist. Es bleibt aber die Frage, wie viel man mit einem Investment verdienen darf, ohne dabei eine gute Sache zu gefährden. Gehört zum ethischen Investment auch ein gewisser Verzicht bezüglich der Renditeerwartung (was nicht unbedingt einen Verzicht in der tatsächlichen Rendite bedeuten muss)? Dazu kommt: wie werden die einmal erwirtschafteten Rendite verwendet?

Eine Spreizung zwischen Motivation und Praxis zeigt sich bei gemeinnützigen und kirchlichen Einrichtung sowie bei Stiftungen, welche Nachhaltigkeitsprojekte unterstützen: hier ist die Renditeerwirtschaftung in der Geldanlage mitunter die Bedingung der Förderung und Umsetzung von Nachhaltigkeitsprojekten.



### *Spannungsfeld Ethik –Sicherheit*

Viele Menschen haben auch mit ethischen Geldanlagen Verluste verbuchen müssen. Demgegenüber wird betont, dass der Nachhaltigkeitsterminus „Substanzerhalt“ auch für ethische Geldanlagen gilt. Mitunter wird aber argumentiert, dass es gerade aus Gerechtigkeits- und Zukunftserwägungen geboten ist, soziale und ökologische Innovationen vermehrt mit Risikokapital zu unterstützen. Eine interessante Entwicklung ist in diesem Fall die so genannte Verbrauchsstiftung: dabei werden nicht nur die Erträge eines Vermögens, sondern auch Teile des Vermögens selbst (bis zu dessen teilweisen oder vollständigen Verbrauch) für die Finanzierung des (nachhaltigen) Stiftungszweckes verwendet – was das Prinzip des Substanzerhalts zwar konterkariert, aber paradoxerweise die Wirkung von Nachhaltigkeitsprojekten wesentlich stärkt.

### *Trends im ethischen Investment*

Folgende Trends des ethischen Investments wurden in den Workshops mehrfach festgehalten:

- Die Produktpalette wird sich weiter differenzieren – ob damit auch Qualitätsverbesserungen einhergehen werden, wird ambivalent beurteilt. Denkbar ist eine mögliche Spaltung der Produktpalette in komplexe High-End-Produkte und einfache Einstiegsprodukte.
- Der Trend zum regionalen Wirtschaften wird auch durch Formen regionaler (Direkt-)Investitionsmöglichkeiten begünstigen.
- Ob die ethische Geldanlage vom positiven Trend bei Bio- und FairTrade-Produkten profitieren kann, wird mehrheitlich bezweifelt: Geld ist ein anderer „Stoff“ als Güter des täglichen Konsums. (Forschungs-)Aktivitäten zum besseren Verständnis der Sinndimension und Bedeutungsrelevanz von Geld erscheinen in diesem Zusammenhang als wichtig.
- Vereinzelt wird auf die Gefahr hingewiesen, dass sich ethische Geldanlagen negativ in Richtung „Modetrend“ entwickeln könnten.
- Mit neuen nachhaltigen Lebensstilen (auch und vor allem bei vermögenden Menschen) werden ethische Geldanlagemöglichkeiten verstärkt nachgefragt. Gegenwärtig wird das Sinn-Element von Geld jedoch noch eher rudimentär berücksichtigt.
- Während in den vergangenen Jahren die Frage nach kontroversen Wirtschaftspraktiken und bestimmten nicht-nachhaltigen Produkten im Zentrum ethischer Geldanlagen stand, werden künftig vermehrt Fragen nach gesellschaftlich verantwortlichen Finanzpraktiken eine wichtige Rolle spielen. Konkret wird es verstärkt um die Frage gehen, ob bestimmte Anlagemöglichkeiten oder Finanzprodukte und -praktiken (z. B. Daytrading, Hedgefonds, Derivate, Rohstoffinvestments und -spekulationen ...) also solche überhaupt ethische vertretbar sind. Dahinter steht die Frage: wie schaut ein nachhaltiger Finanzmarkt aus?

- Während bisher vor allem die Finanzindustrie im Fokus einer kritischen Berichterstattung stand, werden künftig verstärkt die Investoren selbst stärker hinterfragt. In welche Titel wird investiert (Transparenz)? In welche Assetklassen wird investiert? Welche Vorgaben werden den Asset Managern gemacht? Wie werden die Renditen verwendet?
- Engagement wird sich als Trend in der ethischen Geldanlage weiter behaupten, aber auch verstärkt an seinen Erfolgen gemessen werden.
- Ebenso werden Direktanlagen aufgrund ihrer besonderen Hebelwirkung verstärkt nachgefragt werden. Das betrifft nicht nur den ökologischen Bereich, sondern auch den Themenbereich des Social Business bzw. Social Entrepreneurship.
- Zivilgesellschaftlich wird sich der Trend von Spendenbereitschaft (Mildtätigkeit) hin zu gesellschaftlichen Engagement (Aktivismus) verlagern. Das kann die Bereitschaft zum Einsatz von Risikokapital erhöhen.
- Als Folge der Finanzkrise steigt der Wunsch nach Identifikation mit „seiner“ Bank. Die Zugehörigkeit zur „richtigen“ Bank wird in Hinblick auf nachhaltige Lebensstile immer wichtiger. Dass Ethik- und Nachhaltigkeitsbanken im Zuge der Finanzkrise einen massiven Zugewinn an Neukunden verzeichnen konnten, ist unbestritten. Allerdings bleibt offen, ob es sich dabei tatsächlich um Pull-Effekte (Attraktivität der Alternativbanken) oder um Push-Effekte (Mangel an anderen Alternativen) handelt. Die „Glaubwürdigkeit“ einer Bank als gesellschaftlich verantwortlicher Akteur wird – hier sind sich die meisten Workshopteilnehmer einig – auf jeden Fall immer wichtiger.
- Ethik- und Nachhaltigkeitsfonds sind und bleiben Produkte der gehobenen Mittelklasse. Kunden mit kleineren Anlagevermögen benötigen andere Möglichkeiten der Partizipation an einem nachhaltigen Finanzmarkt (nachhaltige Spar- und Sichteinlagen, regionale Bürgerbeteiligungen ...). Kritisiert wird die Praxis, Anleger mit eher kleinerem Vermögen zur Beteiligung an Investmentfonds zu „verleiten“.

### *Maßnahmen für die Zukunft*

Als wichtige Maßnahmen für die Zukunft werden angeführt:

- Gesetzliche Initiativen für mehr Nachhaltigkeit in der Wirtschaft und am Finanzmarkt initiieren und unterstützen: Derzeit existiert eine Rechtslage (Wettbewerbsrecht, Aktienrecht ...), welche nachhaltige Wirtschaftsweisen nicht nur nicht fördern, sondern sogar behindern.
- Externalisierungen nicht-nachhaltiger Wirtschaftsweisen sichtbar machen: Die Art und Weise, wie sich das gegenwärtige Wirtschaftssystem auf Gesellschaft und Umwelt auswirkt, muss deutlicher sichtbar gemacht werden. Gleichzeitig müssen Alternativen aufgezeigt und angeboten werden.
- Gelebte Beispiele nachhaltigen Investierens aufzeigen: Best-Practice-Beispiele sind Belege dafür, dass Nachhaltigkeit auch in der Geldanlage gelebt werden kann.

- Die Wirkungen ethischer Geldanlagen sichtbar machen: Der gesellschaftliche Nutzen des ethischen Investments muss besser kommuniziert werden.
- Handlungsfähigkeit der Menschen ermöglichen: Zentral hierfür ist die Möglichkeit der Partizipation an Modellen und Verfahren zur Förderung einer nachhaltigen Finanzwirtschaft.
- Entwicklung von Kampagnen zur Bewusstseinsbildung: Wichtig sind zielgruppenkonforme Maßnahmen, um nachhaltiges Investment aus der Nische zu führen.

### 3 CRIC 2020

Nach Auffassung der Workshopteilnehmer soll CRIC in den nächsten 10 Jahren vor allem folgende Aktivitäten entfalten bzw. verstärken:

- Bündelung der Interessen: CRIC als Plattform ethisch orientierter Investoren verfügt einerseits über eine langjährige Kompetenz zum Thema und andererseits über eine glaubwürdige und seriöse Reputation. Daher kann CRIC eine Plattform für verschiedene Initiativen sein bzw. bestehende Aktivitäten unterstützen und neue Aktivitäten anstoßen und begleiten. Erforderlich ist eine Koordinierung von Initiativen mit ähnlicher Zielrichtung. Wichtig in diesem Zusammenhang erscheint auch eine Stärkung der Öffentlichkeits- und Kampagnenarbeit.
- Fokus auf institutionelle Investoren: Mehrheitlich befanden die Workshopteilnehmerinnen, dass sich CRIC in seinen Aktivitäten vor allem auf institutionelle Investoren und Akteure konzentrieren soll.
- Engagement: Das Engagement als solches wird auf jeden Fall ein wichtiges Zukunftsthema des ethischen Investments sein. Für CRIC wird entscheidend sein, Engagementaktivitäten zu entfalten, die für eine Plattform ethisch orientierte Investoren Ziel führend ist.
- Entwicklung eines Gütesiegels/eines Labels für ethische Geldanlagen oder nachhaltige Finanzprodukte: Als ein Hauptargument, warum sich die Idee des ethischen Investments noch nicht breiter hat durchsetzen können, wird genannt, dass es keine Orientierungshilfen für interessierte Investoren gibt. Ein CRIC-Label könnte diese Lücke füllen, gleichzeitig könnte ein solches Label auch zur Qualitätsverbesserung bei ethischen Geldanlagen beitragen, Aufklärungsarbeit in Sachen Ethik-Investment leisten und Teil einer umfassenderen Öffentlichkeitsarbeit sein.
- Wissenschaftliche Forschung: Wirtschafts- und finanzmarktethische Fragestellungen werden auch weiterhin eine große Relevanz bei der Umsetzung der ethischen Geldanlagen und des nachhaltigen Finanzmarktes haben. CRIC hat sich bisher diesem Bereich gewidmet und soll dies – auch zur Unterstützung einer inhaltlich abgesicherten Bewusstseinsbildung – weiter ausbauen. Darüber hinaus gibt es kaum Forschungseinrichtungen, die sich dem Thema der Ethik in der Geldanlage aus der spezifischen Sicht der Kultur-, Natur- und Sozialberträglichkeit widmen.
- CRIC als First-Mover: CRIC soll sich vor allem der Entwicklung und Begleitung von Innovationen in der Finanzwirtschaft und am Finanzmarkt einsetzen, die für wirtschaftliche Akteure (noch) unrentabel sind und deshalb nicht umgesetzt werden.

#### **4 Zusammenfassung:**

- \_Dem ethischen Investment werden ein starkes Wachstum und beträchtliche Qualitätssteigerungen in den letzten 10 Jahren attestiert, gleichzeitig ist es aber nicht gelungen, das ethische Investment zu einer breiten gesellschaftlichen Bewegung zu entwickeln.
- \_In Hinblick auf Transparenz und Kommunikation gibt es Fortschritte, es bestehen aber nach wie vor Defizite (v.a. in Bezug auf Bereitschaft und Fähigkeit zu Transparenz und Kommunikation), sowohl bei Anbietern, als auch bei Investoren.
- \_Zur Behebung nach wie vor existierende Wissensdefizite bedarf es verstärkter Anstrengungen („umfassende, ganzheitliche Finanzbildung“).
- \_Zusätzlich zu den bisher wichtigen Akteuren des ethischen Investments (kirchliche Einrichtungen, Pensions- und Vorsorgekassen ...) können in Zukunft vor allem die öffentliche Hand, Stiftungen und Unternehmen eine wichtige Funktion im ethischen Investment übernehmen. Für sogenannte „Kleinanleger“ müssen Möglichkeiten zur Beteiligung an der Realisierung eines nachhaltigen Finanzmarktes geschaffen werden („handlungsfähige Bürgergesellschaft“).
- \_Neben konventionell-kapitalmarktorientierten Geldanlagen (v. a. Investmentfonds) werden vermehrt regionale Direktbeteiligungen eine weitere Anlage- und Diversifikationsmöglichkeit darstellen.
- \_Die Anbieter ethischer Geldanlagen werden von ihren Kunden vermehrt in Hinblick auf ihr allgemeines Geschäftsmodell kritisch hinterfragt.
- \_Eine zentrale Herausforderung der nächsten Jahre wird es sein, die Wirkung es ethischen Investments (sowohl direkte als auch indirekte Wirkungen) sichtbarer zu machen.
- \_Vor dem Hintergrund realistischerer Renditeerwartungen werden für Investoren die gesellschaftlichen und ökologischen Zusatznutzen ihrer Geldanlage immer bedeutsamer.
- \_Ethisch orientierte Investoren werden neben abzulehnenden Wirtschaftspraktiken künftig auch bestimmte Finanzpraktiken (z. B. Derivate- und Rohstoffhandel) stärker auf ihre gesellschaftlichen und ökologischen Auswirkungen hin reflektieren.
- \_Vor allem institutionelle Investoren werden in Zukunft vermehrt Rechenschaft über ihre Anlagepraxis abzugeben haben.
- \_Die Kommunikation der Motive und Ziele ethisch orientierter Investoren erlangt zunehmend Bedeutung, zum Beispiel in Hinblick auf das Engagement. Das Engagement selbst wird an Bedeutung gewinnen.
- \_Eine Zertifizierung, ein Label oder eine wie immer geartete Orientierungshilfe zur Qualität ethischer Geldanlageprodukte wird immer stärker nachgefragt.

## *Anhang A: Teilnehmerinnen und Teilnehmer an den Workshops*

### **Frankfurt 23.9.2010**

Sr. Juliane Flormann (Kloster Sießen, CRIC)  
Dr. Klaus Gabriel (Universität Wien, CRIC)  
Heidi Geisler (Geld mit Sinn)  
Jutta Hinrichs (Zentralkomitee der deutschen Katholiken)  
Prof. Dr. Johannes Hoffmann (Universität Frankfurt, CRIC)  
Dr. Jürgen Harder (Werner Zapf-Stiftung)  
Ralph Martens (DekaBank)  
Birte Pampel (Geld mit Sinn)  
Dr. Simeon Ries (enodo, CRIC)  
Oliver Rüdell (oekom, CRIC)  
Fabian Tacke (KlimaGut AG)  
Dr. Eike Zimbehl (Triodos Bank)

### **Frankfurt 24.9.2010**

Dr. Daniel Dahm (DDC)  
Sr. Juliane Flormann (Kloster Sießen, CRIC)  
Dr. Klaus Gabriel (Universität Wien, CRIC)  
Karl Kerschgens (Kritische Aktionäre)  
Prof. Dr. Johannes Hoffmann (Universität Frankfurt, CRIC)  
Gisela Mehling  
Dr. Georg Stoll (Misereor)  
Claudia Tober (FNG)

### **Zürich 22.9.2010**

Patrice J. Baumann (SzKB, CRIC)  
Michael Diaz (Inrate)  
Dr. Klaus Gabriel (Universität Wien, CRIC)  
Doris Hauser (Forma Futura Invest AG)  
Edith Koch (Ethos)  
Bianca Maier (Bank Sarasin AG)  
Dr. Andreas Missbach (Erklärung von Bern)  
Dr. Inge Schumacher (Kaiser Ritter Partner, FNG)  
Sabrina Stucki (Center for Corporate Social Responsibility HWZ)

### **Wien 16.9.2010**

Mag. Helmut Berg (Oikocredit)  
Dir. Günter Bergauer (Schelhammer&Schattera)  
Mag. Josef Brandauer (RLB Tirol)  
Armand Colard (WWF Austria)  
Max Deml (Ökoinvest)  
Dr. Klaus Gabriel (CRIC)  
Mag. Katharina Geyer (e-flow)

Mag. Susanne Hasenhüttl (ÖGUT)  
Mag. Maximilian Haslbauer (Barmh. Schwestern vom HI. Kreuz)  
Valentin Heppner (Fair Investieren)  
Ing. Reinhard Heiserer (Jugend Eine Welt)  
DI Andreas Kolde (Steyler Bank)  
DI Christian Kornherr (VKI)  
Richard Lernbass (Software Systems)  
Mag. Wolfgang Pinner (VINIS)  
Roswitha Reisinger MBA (Lebensart)  
Dr. Katharina Sammer (CRIC)  
Dr. Markus Schlagnitweit (CRIC)  
Mag. Martin Weishäupl (Brainbows)

## **„Ethisches Investment“**

Vorbereitungstext für die Workshops  
in Frankfurt/Main, Wien und Zürich  
im September 2010

### Einleitung

Dieser Text dient zur Vorbereitung für die von CRIC veranstalteten Workshops in Frankfurt/Main, Wien und Zürich im September 2010. Vor dem Hintergrund der vielfältigen Definitionen und Verstehensweisen von Ethik und Nachhaltigkeit in der Geldanlage informiert dieser Text über unseren Zugang zum Thema ethische Geldanlagen, über unsere Arbeit und über unser Selbstverständnis als Plattform für ethisch orientierte Investorinnen und Investoren. Darüber hinaus ermöglicht der Text einen Überblick über Grundlagen des ethischen Investments, über seine Möglichkeiten und Wirkungen sowie einen Einblick in den Markt des ethischen Investments. Es besteht dabei jedoch kein Anspruch auf Vollständigkeit – Ziel ist es, mit diesem Text den Teilnehmern an den Workshops erste Informationen für die in den Workshops relevanten Themen bereits im Vorfeld zu liefern und somit die in den Workshops verfügbare Zeit für eine inhaltliche und ergebnisorientierte Diskussion zu nutzen.

Die Workshops selbst dienen der Reflexion der im Bereich der ethischen Geldanlage existierenden Positionen, Potentiale und Herausforderungen. Die Ergebnisse der Workshops fließen in die CRIC-Strategie zur Förderung des ethischen Investments ein.

Im Anhang finden Sie auch Hinweise zu Publikationen von CRIC-Mitgliedern bzw. Texte zum Download.

Bei Rückfragen zum Text wenden Sie sich bitte an den CRIC-Geschäftsführer, Dr. Klaus Gabriel ([k.gabriel@cric-online.org](mailto:k.gabriel@cric-online.org)).



## WAS IST CRIC?

---

Das Corporate Responsibility Interface Center (CRIC) e. V. wurde im Jahr 2000 gegründet und feiert heuer sein 10-jähriges Bestehen. Anlass für die Gründung dieser Plattform war die Fertigstellung des Frankfurt-Hohenheimer Leitfadens (FHL) zur Bewertung von Unternehmen durch eine interdisziplinäre wissenschaftliche Projektgruppe unter der Leitung der Professoren Hoffmann, Ott und Scherhorn und der damit verbundene Wunsch, die Idee des ethischen Investments bekannt zu machen.

Mit dem FHL gab es erstmals einen differenzierten Kriterienkatalog zur Bewertung von Unternehmen auf der Basis, kultureller, ökologischer und sozialer Kriterien. Der FHL umfasst über 800 Einzelkriterien, die jedoch keine Wertungen oder Gewichtungen als solche darstellen, sondern den Anwendern eine individuelle Bewertung ermöglichen sollen. „Jede Person kann auf diese Weise eigene Schwerpunkte bei einer Prüfung setzen, die durch ein festgelegtes Bewertungskorsett unzulässig determiniert werden könnten. Damit ist es den Anwendern auch möglich, festzulegen, ob sie für sich ‚K.O-Kriterien‘ einführen wollen, deren Verletzung zum Ausschluß des zu prüfenden Unternehmens als Investitionsobjekt führen würden. Ebenfalls können die Anwender entscheiden, ob die Ergebnisse der einzelnen Kriterien saldiert werden sollen, um so schlechte Ergebnisse mit guten zu kompensieren.“ (J. Hoffmann, K. Ott, G. Scherhorn (Hrsg.), *Ethische Kriterien für die Bewertung von Unternehmen. Frankfurt-Hohenheimer Leitfaden*, Frankfurt 1997, 23.) Der FHL versteht sich von daher als offenes und ständig weiterzuentwickelndes Projekt und verfolgt das Ziel, ethisch und nachhaltig orientierten Investoren ein Grundgerüst zur Bewertung von Geldanlagemöglichkeiten zu bieten.

Die Gründung von CRIC erfolgte mit dem Ziel, Bewusstsein bezüglich der Möglichkeiten eines kriterienbasierten, ethisch verantwortlichen Investierens zu schaffen und die damit einhergehenden Möglichkeiten der Gestaltung wirtschaftlicher Prozesse bekannt zu machen und besser zu nutzen. Zweck des Vereins ist demnach die Förderung des ethischen Investments im deutschsprachigen Raum, insbesondere durch die Begleitung und Weiterentwicklung der Kriterien der ethischen Geldanlage auf der Basis des Frankfurt-Hohenheimer Leitfadens, durch die Vernetzung mit Investorengruppen im Ausland, durch Informationsveranstaltungen und Öffentlichkeitsarbeit sowie durch Stimmrechtsausübung für ethische Investoren auf Hauptversammlungen (§ 2 der Satzung von CRIC). CRIC ist ein nach deutschem Recht eingetragener Verein mit Sitz in Frankfurt am Main. CRIC ist nicht auf die Erwirtschaftung von Gewinn ausgerichtet.

CRIC hat derzeit ca. 100 Mitglieder, ca. ein Drittel davon sind institutionelle Mitglieder (v. a. Diözesen, Ordensgemeinschaften, Nichtregierungsorganisationen, Unternehmen, Banken und Kapitalanlagegesellschaften mit klarem Bezug zur ethischen Geldanlage). Der Mitgliedsbeitrag beträgt EUR 80 für private Mitglieder, EUR 600 für kirchliche und gemeinnützige Mitglieder, EUR 1000 für Einzelunternehmen und EUR 2000 für alle restlichen Unternehmen (Überblick über die institutionellen Mitglieder von CRIC: <http://www.cric-online.org/der-verein/mitglieder/98->

[mitgliederliste.html](#)). Die Mitglieder werden zweimal im Jahr durch einen Newsletter über Vereinsinterna informiert. Die Homepage ([www.cric-online.org](http://www.cric-online.org)) wurde vor kurzem neu lanciert. Über die Engagementaktivitäten werden die Mitglieder und interessierte Personen vierteljährlich über einen Engagement-Letter informiert. In der Öffentlichkeit beteiligt sich CRIC an verschiedenen Initiativen (z. B. als Veranstalter und Kooperationspartner bei Tagungen und Veranstaltungen).

Der ehrenamtliche Vorstand von CRIC besteht zurzeit aus 7 Personen: Patrice J. Baumann (CH), Dr. Claudia Döpfner (D), Sr. Juliane Flormann (D), David A. Reusch (D), Dr. Simeon Ries (D), Oliver Rüdell (D) und dem Vorstandsvorsitzenden Dr. Markus Schlagnitweit (A). Seit ca. eineinhalb Jahren wird das operative Geschäft des Vereins von einer hauptamtlichen Geschäftsführung betrieben (derzeit: Dr. Klaus Gabriel).

Die Hauptaktivitäten von CRIC in Deutschland, Österreich und der Schweiz sind:

- Information und Bewusstseinsbildung/Öffentlichkeitsarbeit zur ethischen Geldanlage (Vorträge, Publikationen, Veranstaltungen ...) sowie Kooperationen bei Lehrgängen zur Kompetenzentwicklung von Investoren und Anbietern ethischer Geldanlagen.
- Unterstützung unserer Mitglieder durch Vernetzung und Know-How (z. B. Mitwirkung in Anlageausschüssen oder Erstellung von Anlagerichtlinien).
- Beteiligung an und Förderung von wissenschaftlicher Forschung zu den Themen Ethik und Nachhaltigkeit am Finanzmarkt sowie zur ethischen Geldanlage.
- Seit ca. eineinhalb Jahren sind selbständige Engagement-Aktivitäten (siehe Abschnitt „Was ist ethische Geldanlage?“) eine zentrale Aktivität von CRIC.

## WAS IST ETHISCHE GELDANLAGE?

Grundsätzlich kann in der ethischen Geldanlage zwischen so genannten Choice- und Voice-Konzepten unterschieden werden.

Beim Choice-Konzept geht es um die Wahlmöglichkeit (Choice) von Investoren. Sie können Investitionen mit sozial und ökologisch negativen Auswirkungen vermeiden bzw. Investitionen in sozial verantwortliche und ökologisch zukunftsfähige Produkte, Unternehmen oder Wirtschaftsweisen bevorzugen. In der Praxis haben sich hierzu Negativ- bzw. Ausschlusskriterien und Positivkriterien etabliert. Auch wenn sich der Ausschluss bestimmter Praktiken, Produkte und Wirtschaftsweisen in der Praxis als unerlässlich erweist, ist für den CRIC-Ansatz ein rein auf Negativ- und Ausschlusskriterien aufbauender Investmentansatz („Geldanlagen mit gutem Gewissen“) zu kurz gegriffen: denn im Kontext einer christlichen und humanistischen Ethik geht es nicht nur um die „saubere Weste“ oder um das „reine Gewissen“, sondern um einen ernsthaften Einsatz für eine bessere Welt durch die gezielte Förderung und Unterstützung von Wirtschaftsweisen, die eine nachhaltige Entwicklung ermöglichen.

Vor diesem Hintergrund spielt der Best-in-Class-Ansatz eine wichtige Rolle. Dabei werden jene Unternehmen bevorzugt, die innerhalb ihrer Branche eine Vorreiterrolle in Bezug auf gesellschaftlich und ökologisch verantwortliche Wirtschaftsweisen einnehmen. Durch die Präferenzierung solcher Best-in-Class-Unternehmen wird beabsichtigt, einen „ethischen Wettbewerb“ innerhalb der jeweiligen Branche zu initiieren. Unternehmen, die nicht Best-in-Class sind sollen motiviert werden, ihre Bemühungen in Richtung Nachhaltigkeit zu intensivieren.

Ergänzt werden diese Choice-Konzepte durch das Voice-Konzept: hier geht es vor allem darum, den Absichten und Forderungen ethisch orientierter Investoren Gehör zu verschaffen. Dies geschieht entweder über die Ausübung von Stimmrechten bei den Hauptversammlungen von Aktiengesellschaften oder durch weitergehende Ansätze eines konstruktiven Dialogs mit Unternehmen bzw. ihren Vertretern. Das CRIC-Engagement zielt derzeit auf diese zweite Variante des Engagements: Seit ca. eineinhalb Jahren greift CRIC gesellschaftlich und ökologisch brisante Themen und Fälle auf, um mit Unternehmen und Akteuren in Wirtschaft und Politik in einen Dialog zu treten. Ziel dieses Dialogs ist es, nachhaltige Wirtschaftsweisen und damit eine nachhaltige Entwicklung zu unterstützen. Bisherige Engagementfälle betrafen die Transparenz und Nachhaltigkeitsberichterstattung in der Finanzwirtschaft, den geplanten Bau eines Atomkraftwerkes im bulgarischen Belene durch den Energiekonzern RWE, die schlechten Arbeitsbedingungen sowie die ökologischen Defizite bei der Herstellung von IT-Hardware, die Beteiligung an der Aktionswoche Klima+Finanzen, die Anlagepraxis der Österreichischen Bundesfinanzierungsagentur und die Bemühungen um eine verpflichtende länderbezogene Rechnungslegungspflicht der Rohstoffindustrie. Aktuell wird an einer Studie über Nachhaltigkeit-Anreize bei der Vergütung von Managern gearbeitet, deren Ergebnisse die Grundlage für neue Engagementaktivitäten sind.

Insgesamt versteht sich die ethische Geldanlage als Motor für eine nachhaltige Entwicklung. Zu betonen ist, dass die ethische Geldanlage zwar ein wichtiger Beitrag für soziale Gerechtigkeit und ökologische Zukunftsfähigkeit ist, der aber nicht isoliert zu sehen ist von zahlreichen zusätzlichen Nachhaltigkeitsinitiativen. Wichtig erscheint uns deshalb die Einbettung der ethischen Geldanlage in den Kontext nachhaltiger Entwicklung mit seinen vielfältigen Ausprägungen und Initiativen auf Mikro-, Meso- und Makroebene. Ethisches Investment ist nicht *die* alleinige Lösung, sondern *ein* Beitrag zur Bewältigung der globalen gesellschaftlichen und ökologischen Herausforderungen.

## ENTSTEHUNG UND ENTWICKLUNG DER ETHISCHEN GELDANLAGE

Die Berücksichtigung nicht nur unmittelbar finanzieller, sondern darüber hinaus reichender gesellschaftlicher und ökologischer Kriterien in der Geldanlage geht vor allem auf zwei Entwicklungen zurück: auf das Socially Responsible Investing mit seinem Ausgangspunkt in den USA zu Beginn des 20. Jahrhunderts (Stichwort: „Sin-Stocks/Sünden-Aktien“) und auf das so genannte „grüne“ Investment, welches sich in den 1970er und 1980er-Jahren vor allem in Mitteleuropa zu entwickeln begann (Stichwort: Ökoeffizienz- und Ökotechnologiefonds).

Während also anfänglich im angelsächsischen Raum vor allem soziale Themen und in Mitteleuropa eher ökologische Aspekte Berücksichtigung fanden, ist seit etwa 10 bis 15 Jahren zu beobachten, dass die Trennschärfe zwischen „ethischen“ und „nachhaltigen“ Geldanlage immer mehr verschwimmt – was grundsätzlich als positiv zu werten ist. Denn weder kann recht verstandene Ethik auf soziale Themen reduziert werden, noch kann Nachhaltigkeit ausschließlich mit Umweltschutz gleichgesetzt werden. Für eine umfassende Ethik spielt die Zukunftsfähigkeit der Biosphäre eine ebenso große Rolle wie gesellschaftliche Solidarität im Drei-Säulen-Modell nachhaltiger Entwicklung. Von daher kann aus heutiger Sicht gesagt werden, dass in Bezug auf Geldanlagen die Bezeichnungen „ethisch“ und „nachhaltig“ synonym verwendbar sind.

Allerdings kann im Gegenzug nicht behauptet werden, dass alle als „ethisch“ oder „nachhaltig“ betitelten Anlagemöglichkeiten auch tatsächlich sind, was sie verheißen. In einer kürzlich erschienenen Studie der Sachverständigengruppe Weltwirtschaft und Sozialethik der Deutschen Bischofskonferenz wird – um auf dieses Spannungsverhältnis aufmerksam zu machen – deshalb von „ethikbezogenem“ Investment gesprochen. Dies weist auch darauf hin, worauf es in der aktuellen Diskussion über das ethische Investments vor allem geht: um seine Wirkung.

## DIE WIRKUNG DES ETHISCHEN INVESTMENTS

---

Die Geldanlage auf der Basis kultureller, ökologischer und sozialer Kriterien hat die Gestaltung wirtschaftlicher Prozesse zum Ziel. Das bedeutet, dass die Qualität einer ethischen Geldanlage stark von ihrer Wirkung bestimmt ist. Eine ethische Geldanlage, die keine positive Wirkung in kultureller, ökologischer oder sozialer Hinsicht entfaltet, ist per se keine ethische Geldanlage. Welche sind nun die wichtigsten Wirkungen, die vom ethischen Investment ausgehen können?

Eine zentrale Wirkungsabsicht der wertbasierten Geldanlage ist es, die Kapitalkosten von Unternehmen zu beeinflussen. Ethisch orientierte Geldanleger können die Eigen- und Fremdkapitalkosten von Unternehmen erhöhen, indem sie nicht in sozial und ökologisch unverantwortlich agierende Unternehmen investieren und diese Unternehmen dann einer kleineren Anzahl von Kapitalgebern mehr Anreize (höhere Dividende, höhere Zinsen ...) bieten müssen, um an Kapital zu kommen. Die Betonung muss hier auf *kann* liegen, denn ob dies tatsächlich der Fall ist, hängt von mehreren Faktoren ab, vor allem aber von der Tatsache, dass es eine „kritische Masse“ ethisch veranlagten Kapitals braucht, um überhaupt eine Wirkung entfalten zu können. Die derzeit als ethisch zu qualifizierenden veranlagten Gelder reichen jedoch nicht aus, um die Kapitalkosten von großen börsennotierten Unternehmen (oder gar Staaten) spürbar zu beeinträchtigen. Eine Beeinflussung der Kapitalkosten ist also möglich, bedingt aber, dass entscheidend mehr Investoren mobilisiert werden, die ihre Geldanlagen nach ethischen Gesichtspunkten ausrichten. Umgekehrt war aber die Gründung und Entwicklung vieler neuerer Unternehmen etwa im Sektor der erneuerbaren Energien oder im sozialen Bereich nicht vorstellbar ohne die Verfügbarkeit von ethisch orientiertem Ka-

pital. Viele innovative Ideen im Nachhaltigkeitsbereich hätten aufgrund der hohen Risikoaufschläge am Kapitalmarkt erst gar nicht entstehen können, wären nicht entsprechende Kapitalgeber mit nicht nur finanziellen, sondern darüber hinausreichenden sozialen und ökologischen Ambitionen und Interessen vorhanden gewesen.

In Hinblick auf das Eigenkapital von Unternehmen (zum Beispiel Aktien) ist darüber hinaus festzuhalten, dass das Kapital der Investoren nur bei der Erstemission der Aktien an das Unternehmen fließt. Im weiteren Verlauf handeln die Investoren die Aktien untereinander – das Kapital wandert also nicht mehr vom Investor zum Unternehmen, sondern von einem Investor zum nächsten. Damit schwindet auch der Einfluss auf die Kapitalkosten des Unternehmens. Indirekt kann jedoch noch eine Wirkung auf die Kapitalkosten entstehen, wenn das Unternehmen zum Beispiel eine Kapitalerhöhung durchführen möchte. Ein Sinken des Aktienkurses kann außerdem zur Folge haben, dass sich Unternehmen zu höheren Kosten fremdfinanzieren müssen oder die Aktienoptionen von Managern an Wert verlieren. Ein sinkender Aktienkurs ist auch für das Image eines Unternehmens nachteilig.

Aktienbesitzer haben ein Stimmrecht, das sie bei den Hauptversammlungen von Aktiengesellschaften geltend machen können, indem sie etwa nicht nachhaltige Wirtschaftsweisen thematisieren und Vorschläge für sozial und ökologisch verantwortliche Praktiken einbringen. Somit kann ethisches Investment nicht nur über die Kapitalkosten, sondern auch über Mitbestimmung und Öffentlichkeitsarbeit eine Wirkung auf Unternehmen entfalten. Ein positives Image in der Öffentlichkeit ist für die meisten Unternehmen unverzichtbar, da Investorenboykotte und vor allem die damit publik werdenden Missstände schnell eine sinkende Nachfrage nach den Produkten eines Unternehmens zur Folge haben können. Auch kann eine über soziale und ökologische Missstände informierte Öffentlichkeit politischen Druck erzeugen, der wiederum zu Maßnahmen auf gesetzlicher Ebene führen kann.

Vor allem aber kann die ethische Geldanlage auch in den jeweiligen Unternehmen selbst eine Wirkung entfalten. Wie die Erfahrung zeigt sind viele Unternehmen bereit, auf Vorschläge zur Verbesserung ihrer sozialen und ökologischen Performance einzugehen. Darüber hinaus können Menschen, die sich um mehr Nachhaltigkeit im eigenen Unternehmen einsetzen, mit Argumenten und Fakten unterstützt werden. Ethisch orientierte Investoren, die das konstruktive Gespräch mit Unternehmensvertretern suchen, können somit eine Wirkung auf die wirtschaftliche Praxis – und auch auf die Kultur – eines Unternehmens entfalten.

## DER MARKT FÜR ETHISCHE GELDANLAGEN

In den zehn Jahren des Bestehens von CRIC hat sich die Landschaft des ethischen Investments verändert. Gab es vor 10 Jahre noch kaum Finanzprodukte mit ethischem Hintergrund, bietet heute fast jede Bank einen Ethik- oder Nachhaltigkeitsfonds an. Auch wenn sich die jährlichen Zuwachsraten durchwegs im zweistelligen Bereich bewegen, sind Schätzungen zufolge im deutschsprachigen

Raum lediglich 1 bis 2 % aller veranlagten Geldern nach deklarierten Ethik- und Nachhaltigkeitsgesichtspunkten veranlagt.

Nach den Angaben des Sustainable Business Instituts waren per 30.6.2010 in Deutschland, Österreich und der Schweiz rund 30 Milliarden Euro in 340 Nachhaltigkeits-Publikumsfonds investiert (Ende 2009 waren es noch 313 Fonds). Ca. 70 % davon sind Aktienfonds, der Rest vorwiegend Anleihen- bzw. Mischfonds (Quelle: <http://www.nachhaltiges-investment.org/News/Marktberichte.aspx>).

Grundsätzlich ist zu sagen, dass die alleinige Berücksichtigung von Publikumsfonds zur Feststellung des Volumens ethisch investierten Geldes unzureichend ist, da viele Investoren – vor allem institutionelle – ihre Gelder nicht nur über Publikumsfonds, sondern auch über Verwaltungsmandate oder Spezialfonds am Finanzmarkt investieren. Darüber hinaus bedeutet auch die bewusste Auswahl oder das Vermeiden von bestimmten Schuldnern im Anleihenbereich oder die unter Einbeziehung ethischer Überlegungen erfolgte Wahl einer bestimmten Bank zur Veranlagung von Sichteinlagen eine Form des ethischen Investments, die nur schwer messbar ist. Vor dem Hintergrund der vornehmlich konservativen Anlagestrategien insbesondere institutioneller Investoren ist festzuhalten, dass die Berücksichtigung ethischer Kriterien bei Sicht-, Spar- und Festgeldeinlagen bislang noch vergleichsweise wenig Berücksichtigung findet. Publikumsfonds bilden demnach eine wichtige, aber nicht die alleinige Größe für ethisches Investment. Neben den bereits erwähnten anderen Formen der ethisch reflektierten Geldanlage sind Mikrofinanzanlagen und (Direkt-)Beteiligungen in nachhaltige Immobilien von zunehmender Bedeutung.

Auch wenn fast jede Bank mittlerweile Ethik- und Nachhaltigkeitsfonds anbietet, bilden die Vorreiter und innovativen Akteure eine überschaubare Anzahl von spezialisierten kleineren und mittleren Finanzdienstleistungsunternehmen. Zahlreiche (sehr) kleine und regionale Initiativen (v. a. Direktbeteiligungsmodelle) haben mitunter zwar hohe soziale und ökologische Relevanz, verfügen aber meist nicht über die Vertriebs- und Sicherheitsnetze etablierter Anbieter.

Neben den Anbietern ethischer Geldanlagemöglichkeiten spielen Ethik- und Nachhaltigkeits-Ratingagenturen eine bestimmende Rolle: sie bewerten Unternehmen und andere Emittenten von Wertpapieren nach ihrer sozialen und ökologischen Performance und geben damit das konkrete Anlageuniversum für ethische Geldanlageprodukte vor. Aus unserer Sicht zeigen sich hier zwar noch erhebliche Unterschiede, etwa in Bezug auf das konkrete Ethik- und Nachhaltigkeitsverständnis oder in Hinblick auf Umfang und Tiefe der angewendeten Ratingverfahren. Insgesamt ist aber ein Trend in Richtung Vereinheitlichung der Ratingverfahren feststellbar, nicht zuletzt aufgrund von Fusionen und Übernahmen bei Ratingagenturen in der jüngeren Vergangenheit.

Aus unserer Sicht bietet der Markt für ethische Geldanlagen noch erhebliches Potential. Untersuchungen belegen, dass viel mehr Menschen bereit wären, Geld nach ethischen Gesichtspunkten zu veranlagen. Im Bereich der Wirtschaft und der öffentlichen Hand wäre es ebenfalls naheliegend, Ethik und Nachhaltigkeitsbelange in der Geldanlage zu berücksichtigen. Dennoch ist festzustellen, dass der Anteil ethisch investierter Gelder immer noch einen relativ kleinen Anteil aus-

macht. Mit den Ursachen dieses Befundes und über die Möglichkeiten der stärkeren Verbreitung ethischer Geldanlagen wollen wir uns in unseren Workshops auseinandersetzen.

## HERAUSFORDERUNGEN AUS UNSERER SICHT

---

Für die Workshop-Diskussion wollen wir auf einige, aus unserer Sicht wichtige Aspekte aufmerksam machen:

- Das ethische Investment ist an den Finanzmärkten noch immer von untergeordneter Bedeutung. Je mehr Investoren aber ihr Geld ethisch verantwortlich investieren, umso größer sind die Chancen, wirtschaftliche Prozesse im Sinne einer nachhaltigen Entwicklung zu beeinflussen.
- Nur wenige Menschen wissen von den Möglichkeiten ethischer Geldanlage. Gleichzeitig geben viele Menschen an, ihr Geld sozial und ökologisch verantwortlich zu investieren, wenn es dazu eine Möglichkeit gäbe bzw. wenn ihnen entsprechende Produkte angeboten würden.
- Sowohl auf Anbieter- als auch auf Investorenmenseite gibt es mitunter erhebliche Informations- und Wissensdefizite bezüglich der ethischen Geldanlage. Initiativen zur Aus- und Fortbildung werden nur in geringem Ausmaß angenommen.
- Die Diskussion über ethische Geldanlagen ist meist eine Diskussion über Ethik- und Nachhaltigkeitsfonds. Übersehen wird dabei häufig, dass jede Form der Geldanlage einer ethischen Verantwortung unterliegt und Einfluss auf die wirtschaftliche Praxis haben kann.
- Während der Bereich der Ethik- und Nachhaltigkeitsfonds bereits eine bestimmte Öffentlichkeit erreicht, sind kleinere/regionale Konzepte der ethischen Geldanlage (Mikrokredite, Direktbeteiligungsmodelle ...) kaum bekannt.
- Es gibt keine einheitlichen Kriterien für die ethische Geldanlage. Vielmehr gibt es einen Wertpluralismus oder auch sich widersprechende Werthaltungen sowohl bei den Anbietern von ethischen Geldanlageprodukten als auch bei ethisch und nachhaltig orientierten Investoren.
- Ethik und Nachhaltigkeit sind keine geschützten Namen – nicht überall, wo Ethik draufsteht, ist auch Ethik drin. Umgekehrt: viele wertbasierte Anlageentscheidungen (etwa die Wahl einer Bank oder der Ausschluss eines bestimmten Emittenten von Obligationen) werden gar nicht als ethische Geldanlagen wahrgenommen.
- Bezüglich der Renditeerwartungen ethischer Geldanlagen gibt es sehr unterschiedlichen Standpunkte. Für die einen ist Ethik bzw. Nachhaltigkeit mit Gewinnerzielung unvereinbar, für die anderen ist nur das ethisch verantwortlich und nachhaltig, was auch einen (möglichst hohen) Gewinn zur Folge hat.
- Sowohl die Anbieter ethischer Geldanlageprodukte als auch die Ratingagenturen befinden sich zunehmend in einer Konkurrenzsituation zueinander. Auch

institutionelle Investoren sind nicht immer bereit, ihre Initiativen – zum Beispiel im Bereich des Engagements – zu bündeln.

- Die Politik bzw. die öffentliche Hand ist am Thema der ethischen Geldanlagen kaum bis gar nicht interessiert. Dabei ließen sich mit konkreten politischen Vorgaben sehr schnell Erfolge für das ethische Investment und damit für nachhaltige Wirtschaftsweisen erzielen.

#### An diese Überlegungen lassen sich konkrete Fragestellungen anhängen:

- Was muss getan werden, um den Anteil ethisch und nachhaltig veranlagter Gelder zu erhöhen? Was kann CRIC als Plattform für ethisch orientierte Investoren dazu beitragen?
- Wie können Investoren besser auf die Möglichkeiten des ethischen Investments aufmerksam gemacht werden? Wie kann das Wissen über die Möglichkeiten der ethischen Geldanlage vermittelt werden?
- Welche Möglichkeiten einer umfassenden Sensibilisierung für die vielfältigen – auch unkonventionellen – Arten und Formen einer ethisch verantwortlichen Geldanlage gibt es?
- Sollen Investoren über die Möglichkeiten sozial und ökologisch hoch wirksamer, ökonomisch jedoch risikobehafteter Direktinvestitionen stärker informiert werden? Und: wer kann darüber informieren?
- Gibt es eine einheitliche Definition oder Mindeststandards des ethischen Investments? Wie geht man mit unterschiedlichen Werthaltungen um?
- Wie kann eine Bewusstmachung der sozialen und ökologischen Auswirkungen des Finanzmarktes bzw. bestimmter Investmentpraktiken erfolgen?
- Lassen sich Ethik/Nachhaltigkeit und Gewinn/Rendite miteinander vereinbaren? In welchem Ausmaß?
- In welcher Weise ist Konkurrenz zwischen Anbietern ethischer Geldanlagen und Ratingagenturen für die Sache des ethischen Investments förderlich oder behindernd?
- Welche Engagementaktivitäten sind wirkungsvoll und führen zu einer Änderung der wirtschaftlichen Praxis? Welche Engagementaktivitäten (Stimmrechtsvertretung, konstruktiver Dialog mit Unternehmensvertretern, Öffentlichkeitsarbeit ...) auf welcher Ebene (Finanzdienstleister, Unternehmen, öffentliche Hand, Gesetzgeber ...) soll eine Plattform wie CRIC entfalten?
- Wie kann die Politik veranlasst werden, konkrete Schritte für die Förderung des ethischen Investments zu setzen?

Wir freuen uns auf eine Diskussion mit Ihnen zu diesen und weiteren Fragen!



## Literatur von Mitgliedern der CRIC-Plattform zum Thema (Auswahl):

*Gabriel K., Schlagnitweit M.:* Das gute Geld. Ethisches Investment – Hintergründe und Möglichkeiten, Innsbruck 2009.

*Hoffmann J., Scherhorn G. (Hg.),* Eine Politik für Nachhaltigkeit. Neuordnung der Kapital- und Gütermärkte, Erkelenz 2009.

*Ries S.,* Kulturverträgliches Management. Unternehmen zwischen Wettbewerb und kultureller Verantwortung, Frankfurt/Main 2008.

Nachhaltiges Investment. Blaupause für den Neuanfang, Politische Ökologie 112-113, oekom Verlag, München, Dezember 2008. Mit Beiträgen von Gerhard Scherhorn, Markus Schlagnitweit und Klaus Gabriel.

*Gabriel K.,* Nachhaltigkeit am Finanzmarkt. Mit ökologisch und sozial verantwortlichen Geldanlagen die Wirtschaft gestalten, München 2007.

*Jahn F.,* Zur Qualität von Nachhaltigkeitsratings. Zwischen Anspruch und Wirklichkeit. Frankfurt/Main 2004.

*Hoffmann J., Scherhorn G.,* Saubere Gewinne. So legen Sie Ihr Geld ethisch-ökologisch an, Freiburg 2002.

*Grieble P.,* Ethisch-ökologische Geldanlage. Einflussmöglichkeiten durch Beachtung von ethisch-ökologischen Gesichtspunkten bei der Anlage von Geld, Frankfurt/Main 2001.

*Döpfner C.,* Zur Glaubwürdigkeit ethisch-ökologischer Geld- und Kapitalanlagen - Eine theologisch-ethische Untersuchung vor dem Hintergrund der Frage nach der Glaubwürdigkeit der ökonomischen und monetären Strukturen, Frankfurt/Main 2000.

*Schneider H.-A.,* Ethisches Rating - Begründung, Bewertungsmöglichkeit, Evaluation, Frankfurt/Main 2000.

*Lücker C.,* Zinsverbot und Schuldenerlaß - Eine bibeltheologisch-sozialgeschichtliche Studie zur Frage nach ethischen Kriterien für Kapitalanlagen kirchlich-institutioneller Anleger in Deutschland, Frankfurt/Main 1999.

*Hoffmann J., Scherhorn G.,* Ethische Kriterien für die Bewertung von Unternehmen. Frankfurt-Hohenheimer Leitfadens, Frankfurt/Main 1997.

## Downloads:

Kurzversion des Frankfurt-Hohenheimer Leitfadens:

[http://www.cric-online.org/images/individual\\_upload/div\\_infos/fhl-d-05.pdf](http://www.cric-online.org/images/individual_upload/div_infos/fhl-d-05.pdf)

Darmstädter Definition Nachhaltiger Geldanlagen:

[http://www.cric-online.org/images/individual\\_upload/div\\_infos/fhl-d-05.pdf](http://www.cric-online.org/images/individual_upload/div_infos/fhl-d-05.pdf)