

# ***Mit Geldanlagen die Welt verändern?***

**Eine Orientierungshilfe  
zum ethikbezogenen Investment**

*Eine Studie der Sachverständigengruppe  
„Weltwirtschaft und Sozialethik“*

---

*Herausgegeben von der  
Wissenschaftlichen Arbeitsgruppe  
für weltkirchliche Aufgaben  
der Deutschen Bischofskonferenz*

Mit Geldanlagen die Welt verändern?

Eine Orientierungshilfe zum ethikbezogenen Investment

Herausgegeben von der Wissenschaftlichen Arbeitsgruppe für  
weltkirchliche Aufgaben der Deutschen Bischofskonferenz

Bonn, Februar 2010

ISBN 978-3-940137-33-3 (Deutsche Kommission Justitia et Pax)

Zu beziehen beim Bereich Weltkirche und Migration der  
Deutschen Bischofskonferenz, Kaiserstraße 161, 53113 Bonn  
Tel. 0228/103-288, Fax 0228/103-335,  
E-Mail: [p.kostka@dbk.de](mailto:p.kostka@dbk.de)  
[dbk.de/Schriften/wiss\\_ag/broschueren/index.html](http://dbk.de/Schriften/wiss_ag/broschueren/index.html)

# Inhalt

<b>1.</b>	<b>Einleitung</b> .....	7
<b>2.</b>	<b>Ethikbezogenes Investment</b> .....	8
2.1	Einige grundlegende Begriffe .....	9
2.2	Finanzintermediation mit ethischer Steuerung .....	12
2.2.1	Der Prozess der Finanzintermediation .....	12
2.2.2	Handlungs- und Reflexionsebenen ethikbezogenen Investments .....	14
2.3	Rechtliche Rahmenbedingungen .....	15
2.3.1	Nachhaltigkeitsberichterstattung der Unternehmen .....	16
2.3.2	Vorschriften für Pensionskassen und -fonds .....	16
2.4	Die Praxis des ethikbezogenen Investments .....	17
2.4.1	Beeinflussung von Unternehmen durch Finanzinstitute mit ethikbezogenen Anlageprodukten .....	18
2.4.2	Ethikbezogenes Research durch spezialisierte Einrichtungen .....	19
2.4.3	Entstehung und Anwendung von Normenkatalogen .....	21
2.5	Investment im Dienst sozialer, ökologischer und entwicklungsbezogener Ziele .....	22
<b>3.</b>	<b>Ethische Reflexion</b> .....	25
3.1	Gemeinwohlförderliche Finanzwirtschaft .....	25
3.2	Prinzipien für ethikbezogenes Investment .....	27
3.2.1	Prinzipien zur ethischen Bewertung der Geschäftsstrategie .....	28
3.2.2	Das Prinzip der wirksamen Steuerung .....	31
3.3	Kriterien zur Bewertung von Ansätzen des ethikbezogenen Investments .....	32
3.3.1	Kriterien bezüglich der Anlageprodukte .....	32
3.3.2	Kriterien bezüglich Organisationsstruktur und Kundenbeziehungen .....	36
3.3.3	Inhaltliche Mindeststandards bezüglich der Anlagekriterien .....	38

<b>4.</b>	<b>Strategien des Investments und der damit verbundenen Einflussnahme</b> .....	39
4.1	Portfolioinvestitionen .....	39
4.1.1	Kriteriengeleitetes Screening .....	40
4.1.2	Best-in-Class Screening .....	42
4.1.3	Ethische Einschätzung ethikbezogener Portfolioinvestitionen .....	43
4.2	Engagement .....	45
4.3	Außerbörsliche Anlageformen .....	47
<b>5.</b>	<b>Handlungsperspektiven</b> .....	50
5.1	Überlegungen zur institutionellen Vermögensanlage der Kirchen .....	50
5.2	Überlegungen zur privaten Vermögensanlage von Christen .....	53
5.3	Forderungen an die Finanzinstitute mit ethikbezogenen Anlageprodukten .....	55
5.4	Politische Konsequenzen.....	57

Kurzinformationen zu dem  
Herausgeber und den Autoren der Studie

### ***Der Herausgeber***

Die **Wissenschaftliche Arbeitsgruppe für weltkirchliche Aufgaben** wird von der Kommission Weltkirche (X) der Deutschen Bischofskonferenz berufen. In der Wissenschaftlichen Arbeitsgruppe sind Professoren verschiedener Fachrichtungen versammelt. Die Aufgabe der Arbeitsgruppe besteht in der wissenschaftlichen Behandlung von Fragen aus dem Bereich der weltkirchlichen Verantwortung der Kirche in Deutschland.

### ***Die Autoren der Studie***

Die **Sachverständigengruppe „Weltwirtschaft und Sozialethik“** ist eine Fachgruppe der Wissenschaftlichen Arbeitsgruppe für weltkirchliche Aufgaben der Deutschen Bischofskonferenz. Sie wurde 1989 berufen, um Institutionen der katholischen Kirche in Fragen der weltwirtschaftlichen Entwicklung zu beraten. Von der Zielsetzung wie von der personellen Zusammensetzung her ist eine Verbindung von ökonomischem und sozialem Sachverstand angestrebt.

### **Mitglieder der Sachverständigengruppe „Weltwirtschaft und Sozialethik“:**

Prof. Dr. Bernhard **Emunds** (Projektleiter), Professor für Christliche Gesellschaftsethik und Sozialphilosophie an der Philosophisch-Theologischen Hochschule Sankt Georgen, Leiter des Nell-Breuning-Instituts, Frankfurt/Main

Prof. Dr. Egon **Görgens**, Professor für Volkswirtschaftslehre an der Universität Bayreuth

Dr. Hildegard **Hagemann**, Geschäftsstelle der Deutschen Kommission Justitia et Pax, Bonn

Prof. em. Dr. Hans-Rimbert **Hemmer**, Professor em. für Volkswirtschaftslehre und Entwicklungsländerforschung an der Universität Gießen

Prof. Dr. Gerhard **Kruip**, Professor für Christliche Anthropologie und Sozialethik an der Universität Mainz, Direktor des Forschungsinstituts für Philosophie, Hannover

Georg **Stoll**, Bischöfliches Hilfswerk Misereor, Aachen

Prof. Dr. Johannes **Müller** SJ, Professor für Sozialwissenschaft und Entwicklungspolitik an der Hochschule für Philosophie, Leiter des Instituts für Gesellschaftspolitik, München

Prof. DDr. Johannes **Wallacher** (Vorsitzender), Professor für Sozialwissenschaften und Wirtschaftsethik an der Hochschule für Philosophie, München

Prof. Dr. Joachim **Wiemeyer**, Professor für Christliche Gesellschaftslehre an der Ruhruniversität Bochum

#### **Kooptierte Mitglieder:**

Mag. Dr. Klaus **Gabriel**, Institut für Sozialethik an der Universität Wien

Prof. Dr. Henry **Schäfer**, Professor für Allgemeine Betriebswirtschaftslehre und Finanzwirtschaft an der Universität Stuttgart

Prof. Dr. Eva **Terberger**, Professorin für Betriebswirtschaftslehre, Finanzsysteme und Entwicklungsfinanzierung an der Universität Mannheim

PD Dr. Torsten **Strulik**, Vertretung der Professur für Staatstheorie und Global Governance an der Universität Bielefeld

#### **Wissenschaftlicher Mitarbeiter:**

Wolf **Reichert**, Oswald-von-Nell-Breuning-Institut, Frankfurt/Main

## 1. Einleitung

„Ihr könnt nicht beiden dienen, Gott und dem Mammon“ (Mt 6,24). Mit diesen Worten konfrontiert Jesus: Er drängt auf eine Entscheidung, entweder ihm zu folgen oder sich an Geld und Besitz zu orientieren. Seit einiger Zeit gibt es anscheinend eine Möglichkeit, diesen Widerspruch zu überbrücken: „Ethisches Investment“ verspricht, dass man Geld mit gutem Gewissen anlegen kann: Rendite erzielen und zugleich Gutes tun. Das Zentralkomitee der deutschen Katholiken hat im Jahr 2007 mit seiner Erklärung „Ethisches Investment“ dazu aufgerufen, mit solchen Formen der Geldanlage Verantwortung wahrzunehmen und die Ausbreitung von Anlageprodukten, mit denen ein ethischer Anspruch verbunden ist, zu unterstützen. In die gleiche Richtung weist auch Papst Benedikt XVI., wenn er in der jüngsten Sozialenzyklika die positiven Auswirkungen „ethischer“ Konten und Fonds würdigt (Caritas in Veritate 45).

In dieser Studie wird das Feld solcher Anlageformen untersucht, für die die Anbieter oder die Anleger selbst eine ethische Ausrichtung beanspruchen. Chancen und Grenzen des ethikbezogenen Investments sollen untersucht und Kriterien für die Einschätzung der betreffenden Finanzinstitute und –produkte erarbeitet werden. Damit richtet sich die vorliegende Studie sowohl an private Anleger, die Orientierung bei ihrer Geldanlage suchen, als auch an (kirchliche) institutionelle Investoren und nicht zuletzt an die Unternehmen der Finanzwirtschaft, die Produkte ethikbezogenen Investments anbieten oder überlegen, dies in Zukunft zu tun.

Das Verbot, (Wucher-)Zins zu nehmen, findet sich in allen drei monotheistischen Weltreligionen. Offenbar gab und gibt es in diesen religiösen Traditionen ein waches Gespür dafür, dass diejenigen, die umfangreiche Vermögen besitzen, mächtig sind und Menschen in Not ausbeuten können. Die Sorge, dass die Würde der Menschen, die kein Vermögen haben und auf den Verkauf ihrer Arbeitskraft angewiesen sind, nicht respektiert wird, hat im Christentum zahlreiche Bemühungen angestoßen, das kapitalistische, also stark von den Interessen der Vermögensbesitzer geprägte, Wirtschaftssystem u. a. durch Strukturen des Ausgleichs und des Rechtsschutzes ethisch verträglich zu gestalten.

Hier sind kirchliche Sozialbewegungen zu nennen, die Christliche Sozialethik als wissenschaftliche Reflexion auf diese Herausforderungen und die öffentlichen Stellungnahmen kirchlicher Amtsträger und Gremien, die unter dem Begriff der Sozialverkündigung zusammengefasst werden. Diese politischen Bemühungen, ethisch sinnvolle Änderungen des Wirtschaftens anzustoßen, können durch Initiativen, sozial und ökologisch verantwortlich zu konsumieren oder Geld anzulegen, ergänzt werden, ohne dass sie deshalb an Dringlichkeit verlieren würden.

Aus sozialetischer Perspektive ist das ethikbezogene Investment im Themenbereich „Ethik der Finanzmärkte“ zu verorten. Wo es hilfreich erscheint, werden bei der Reflexion von ethikbezogenem Investment Bezüge zu diesem umfassenden Themenfeld aufgegriffen. Es soll in dieser Studie jedoch nicht als solches thematisiert werden.

Im Folgenden wird zuerst ein grundlegender Überblick über wichtige Aspekte des ethikbezogenen Investments erarbeitet (2). Dann werden Kriterien eingeführt, um diese Praxis ethisch zu reflektieren (3). Auf dieser Grundlage werden dann Strategien evaluiert, durch ethikbezogene Geldanlagen Entwicklungen im Unternehmenssektor gezielt zu beeinflussen (4), sowie abschließend einige mögliche Handlungskonsequenzen identifiziert (5).

## **2. Ethikbezogenes Investment**

Mit dem Bedeutungszuwachs der Wertpapiermärkte in den letzten zwanzig Jahren hat sich auch im Deutschen mehr und mehr der Begriff „Investment“ durchgesetzt. Anders als im Englischen schließt er in den meisten deutschsprachigen Texten aber nicht den Kauf *realer* Vermögensgüter, etwa von Immobilien oder Produktionsmaschinen, ein; dies wird weiterhin als Investition bezeichnet. Vielmehr ist er zumeist auf die Anlage von Geld durch den Kauf von Finanztiteln beschränkt. Neben der Kreditvergabe zählt es zu den zentralen Aufgaben der Finanzwirtschaft, Investment zu ermöglichen, also Anlageprodukte



anzubieten, die den Präferenzen der Anleger<sup>1</sup> entsprechen. Seit dem Ausbruch der Finanzkrise finden kritische Stimmen mehr Gehör, die befürchten, dass sich die von Wertpapiermärkten und Investmentbanking bestimmte Form der Finanzwirtschaft von der Realwirtschaft zu entkoppeln droht. Andere dagegen betonen die mit dieser neuen Form der Finanzwirtschaft verbundenen Chancen. Dabei verweisen sie auch auf jene Anlageformen, die es ihrer Meinung nach ethisch orientierten Anlegern erlauben, den Entwicklungspfad der Volkswirtschaft zu beeinflussen.

## 2.1 Einige grundlegende Begriffe

Das Spektrum der Investments, mit denen ethische Ansprüche verbunden werden, ist vor allem durch zwei Begriffsfelder geprägt: Sozial verantwortliches und nachhaltiges Investment. Sie können jeweils auf einen bestimmten historischen Entstehungszusammenhang zurückgeführt werden: *Sozial verantwortliches Investment* knüpft an die religiöse Tradition der Quäker an, die Anfang des 20. Jahrhunderts damit begannen, ihre Geldanlagen nach sittlichen Kriterien neu auszurichten. Insbesondere die Aktien von Unternehmen der Rüstungs-, Glücksspiel-, oder Suchtmittelindustrie, die sie als lasterhaft ablehnen, sollten bei der Geldanlage vermieden werden. Diese Linie wurde vor allem im Zuge der Protestbewegungen gegen den Vietnamkrieg und das Apartheidregime Südafrikas einer breiteren Öffentlichkeit bekannt. *Nachhaltiges Investment* geht darauf zurück, dass seit den 1970er Jahren das Bewusstsein für die Gefährdung der natürlichen Lebensgrundlagen gestiegen ist. In Deutschland haben auch die Kirchen dazu beigetragen, dass das Investment mit ethischem Anspruch breiteren Bevölkerungsschichten bekannt wurde.

In den letzten Jahren gab es zunehmend Bestrebungen, die Impulse beider Felder zu integrieren. So wird zum Beispiel von sozial-ökologischem, ethisch-ökologischem, nachhaltigem oder auch von

---

<sup>1</sup> Wenn im Folgenden die maskuline Schreibweise verwendet wird, ist sie als inklusive Form zu verstehen. Um der Lesbarkeit willen verzichten wir darauf, stets auch die feminine Form auszusprechen.

prinzipiengeleitetem Investment gesprochen. Im englischen Sprachraum hat sich die Bezeichnung SRI (für Socially Responsible Investment bzw. auch Sustainable and Responsible Investment) etabliert. Nicht nur im kirchlichen Bereich wird der Begriff des ethischen Investments verwendet. Ein Konsens über einen einheitlichen Begriff wurde bisher allerdings nicht erzielt.

Ethik ist die methodisch angeleitete Reflexion von Moral. Für ein Investment, bei dessen Zusammenstellung bzw. Weiterentwicklung auch nicht-wirtschaftliche, also insbesondere soziale und ökologische Ziele guter Unternehmensführung berücksichtigt werden, wird im Folgenden der formale Oberbegriff „ethikbezogenes Investment“ verwendet. Wie bei dem geläufigeren Begriff „ethisches Investment“ wird damit der moralische Anspruch zum Ausdruck gebracht, den die Anleger mit der Investmentpraxis bzw. die Anbieter mit den entsprechenden Finanzprodukten faktisch erheben. Anders aber als bei dem Begriff „ethisches Investment“ vermeidet „ethikbezogenes Investment“ den Anschein, dass diese Praxis bzw. das betreffende Produkt tatsächlich eine besondere moralische Qualität hat. Durch Verwendung eines neutralen Begriffs soll zunächst keine Wertung zum Ausdruck gebracht werden, um sich den Freiraum für eine unabhängige ethische Einschätzung zu erhalten.

Vor diesem Hintergrund ist mit ethikbezogenem Investment nicht nur das Geldanlage-„Produkt“ gemeint, das letztlich angeboten wird. Vielmehr bezeichnet Investment eine Dienstleistung im umfassenden Sinne, über deren Qualität nicht nur die so genannte Ergebnisdimension, also der Output, entscheidet. Ebenso qualitätsrelevant sind die so genannte Potenzialdimension, d. h. die vorhandene Infrastruktur, die personelle und fachliche Ausstattung, die Selbstdarstellung des jeweiligen Instituts inkl. der Werbung, sowie die Prozessdimension, d. h. die Art und Weise, wie die Dienstleistung zustande kommt. Zu letzteren gehören beispielsweise das Vermögensmanagement sowie die Kundenberatung und -betreuung.

Betrachtet man den Umfang ethikbezogenen Investments, fällt zunächst auf, dass es nur einen geringen Marktanteil von 0,7 Prozent ausmacht. Jedoch entwickelt es sich – ausgehend von diesem relativ geringen Niveau – sehr schnell; der Markt ethikbezogenen Investments weist also

hohe Wachstumsraten auf. In der Europäischen Union (EU) verdreifachte sich das Volumen ethikbezogenen Investments zwischen 2002 und 2005 und verdoppelte sich ein weiteres Mal im Zeitraum zwischen 2005 und 2007. Auch in Deutschland verdoppelte sich das Volumen ethikbezogenen Investments von 2005 auf 2007, wobei 70 Prozent in Aktien bzw. Direktbeteiligungen investiert sind und weitere 21 Prozent in festverzinslichen Wertpapieren.

Der Begriff „ethikbezogenes *Investment*“ rückt die Anlage in Wertpapieren in den Vordergrund und verdeckt, dass es Finanzinstitute gibt, die eine breite Palette von Finanzdienstleistungen anbieten und dabei beanspruchen, ethische Kriterien zu berücksichtigen. So gibt es beispielsweise ethikbezogene Versionen des Giro- und Tagesgeldgeschäftes, der Kreditvergabe oder auch der Investition in Immobilien. Vertretbar ist der Begriff dennoch; schließlich sind in dem Segment mit ethikbezogenen Finanzdienstleistungen die Produkte der Wertpapieranlage mit Abstand am weitesten verbreitet.

Ethikbezogenes Investment ist als Versuch einer Finanzsystemkonformen Korrektur zu verstehen: Die als defizitär wahrgenommenen etablierten Formen der Vermögensanlage auf den Finanzmärkten sollen durch alternative Anlageformen auf den gleichen Märkten korrigiert werden. Die Protagonisten des ethikbezogenen Investments übernehmen die bestehenden Institutionen und Funktionsmechanismen des Finanzsystems, um mit deren Hilfe soziale und/oder ökologische Veränderungen im Unternehmenssektor wahrscheinlicher zu machen. Daher bestehen zwischen dem ethikbezogenen Investment und den Dienstleistungen der herkömmlichen Finanzwirtschaft zahlreiche Verbindungslinien, welche Möglichkeiten wechselseitiger Beeinflussung eröffnen. Die technische Sprache oder die Produktkonzeption der Anbieter ethikbezogener Anlageformen unterscheiden sich beispielsweise kaum oder gar nicht von derjenigen ihrer Kollegen, die nicht auf alternative Geldanlageprodukte spezialisiert sind. Die Grenzen sind fließend, was es erschwert, das Feld des ethikbezogenen Investments klar einzugrenzen.

Als Kern aller Konzeptionen des ethikbezogenen Investments kann gelten, dass die herkömmlichen ökonomischen Ziele der Kapitalanlage (Rendite, Sicherheit und Liquidität) explizit um moralische Ziele

ergänzt werden: Neben den finanziellen Aspekten sollen vor allem auch soziale und ökologische Gesichtspunkte der Geschäftspolitik sowie Strukturen einer ordnungsgemäßen und verantwortlichen Steuerung von Unternehmen (Corporate Governance) berücksichtigt werden. Zum Teil sind die ökonomischen und ethischen Zielsetzungen komplementär. Das ist beispielsweise dann der Fall, wenn Abfälle durch naturverträgliche Verwertungsmethoden rentabel verwertet werden oder wenn die ethisch sinnvolle Ausrichtung eines Unternehmens die Identifikation der Mitarbeiter mit dem Geschäft und folglich ihre Motivation fördert, wodurch langfristig der wirtschaftliche Erfolg des Unternehmens erhöht wird. Nicht selten, vor allem in einer kurz- und mittelfristigen Betrachtung, stehen diese Zielsetzungen jedoch miteinander im Konflikt. Vor allem zwischen der Höhe der Rendite (unter Beachtung des mit der Anlage verbundenen Risikos) auf der einen und dem Verfolgen ethischer Ziele auf der anderen Seite gibt es sogenannte Trade-Offs.

## **2.2 Finanzintermediation mit ethischer Steuerung**

Das ethikbezogene Investment stellt eine spezifische Form der Finanzintermediation dar. Ihre Besonderheit ist die Anwendung ethischer Maßstäbe auf die Geldanlage.

### **2.2.1 Der Prozess der Finanzintermediation**

In jeder Geldwirtschaft gibt es Wirtschaftseinheiten, die zum jeweiligen Zeitpunkt mehr Geld ausgeben wollen oder müssen, als sie zurzeit besitzen. Zugleich gibt es andere, die über mehr Geld verfügen, als sie aktuell ausgeben wollen. Die Geldvermittlung zwischen der einen und der anderen Gruppe von Akteuren nennt man Finanzintermediation. Geht es dabei um mehr als um die Überbrückung eines kurzfristigen Zahlungseinganges, spricht man auch davon, dass Kapital vermittelt wird. In den meisten Volkswirtschaften fragen heute neben Regierungen vor allem Unternehmen zusätzliches Kapital nach. Überschüssiges Kapital bieten primär die privaten Haushalte an.

Der Prozess der Finanzintermediation kann zum einen über Kreditinstitute laufen. Diese vergeben Kredite an Akteure, die zusätzliche Kaufkraft benötigen. Zugleich bieten sie denjenigen, die über überschüssiges Kapital verfügen, durch verzinste Einlagenkonten Möglichkeiten des Sparens. Zum anderen kann die Finanzintermediation auch auf organisierten Finanzmärkten, insbesondere an Börsen, stattfinden. Dann geben die Kapital nachfragenden Einheiten Wertpapiere aus und versprechen eine adäquate Verzinsung. Die Kapital anbietenden Einheiten wiederum können diese Wertpapiere kaufen. Auch auf Finanzmärkten gibt es Institute, die als Finanzintermediäre zwischen Anbietern und Nachfragern von Kapital vermitteln: So bündeln z. B. einige Investmentfonds Kapital privater Haushalte und anderer Akteure und investieren dieses möglichst gewinnbringend in Wertpapiere.

Bei Investoren, die nach Möglichkeiten der ethikbezogenen Geldanlage suchen, dürften vor allem zwei Motive entscheidend sein. Erstens wollen vermutlich alle bei der Geldanlage verhindern, dass ihre Ersparnisse für Aktivitäten zur Verfügung stehen, die ihnen ethisch zweifelhaft erscheinen. Zweitens haben auch viele von ihnen die Absicht, mit der Anlage ihres Geldes eine Wirkung zu erzielen, also mit den eigenen Ersparnissen Formen des Wirtschaftens zu fördern, die ihren Vorstellungen von gutem Wirtschaften entsprechen bzw. nahe kommen. Während Treuhänder großer Stiftungsvermögen durchaus in der Lage sind, Informationen über die Emittenten von Wertpapieren zu erheben und sich selbst Kompetenz für ethikbezogenes Investment zu erwerben, sind private Haushalte (und andere Organisationen, die Geld anlegen wollen) zur Umsetzung beider Intentionen auf den „Umweg“ über professionelle ethikbezogene Finanzintermediation angewiesen: Zum einen sind sie kaum in der Lage, sich zu vertretbaren Kosten ausreichend Informationen zu beschaffen, um eine begründete Investitionsentscheidung für oder gegen ein Unternehmen treffen zu können. Zum anderen verfügen sie selten über die Kommunikationswege oder ausreichend große Anlagevolumina, deren man für einen Einfluss auf Wertpapierkurse bzw. auf Unternehmensvorstände bedarf. Ihre wichtigste Entscheidung besteht damit in der Auswahl desjenigen Finanzinstituts, dessen Angebot an ethikbezogenen Anlageprodukten sowie dessen grundsätzliche Ausrichtung mit ihren eigenen Wert-

vorstellungen am ehesten übereinstimmen und dem sie ggf. einen relevanten Einfluss zutrauen.

Diese Finanzintermediäre sind darauf spezialisiert, die beiden Anliegen der ethisch motivierten Investoren zu bündeln und mit den Interessen der Kapitalnehmer zu vermitteln: Sie kaufen mit den Anlagegeldern, die sie sammeln, direkt Aktien und Unternehmensanleihen, oder sie investieren diese wiederum in spezialisierte Fonds, die dann dafür Wertpapiere kaufen oder es direkt an die Kapital suchenden Unternehmen weitergeben. Eher als die vielen Privatanleger sind die Finanzintermediäre in der Lage, die erforderlichen Informationen über die Unternehmen zu erheben, indem sie intern Analysten in speziellen Abteilungen mit den entsprechenden Recherchen beauftragen oder indem sie diese extern von spezialisierten Agenturen als Dienstleistung beziehen.

Für den Privatanleger stellen die Finanzinstitute die zentrale Schnittstelle zu den Finanzmärkten dar. Diese haben einen großen Informationsvorsprung, so dass es dem Anleger schwer fällt, den Anlageprozess zu kontrollieren. Er kann daher kaum beurteilen, ob der Anlageprozess in seinem Sinne abläuft bzw. inwieweit sich der Intermediär an die vereinbarten Investmentstrategien hält. Vor diesem Hintergrund hat sich eine Reihe von Kontrollinstanzen herausgebildet, die den ethikbezogenen Anlageprozess optimieren, reflektieren und transparent machen sollen, wie z. B. Ratingagenturen.

### **2.2.2 Handlungs- und Reflexionsebenen ethikbezogenen Investments**

In der Ethik wird Moral reflektiert, um *Handeln zu orientieren*: das Handeln einzelner sowie das gemeinsame Handeln bzw. Interagieren in Gruppen oder Institutionen. Das Ziel der ethischen Reflexion, die mit dem ethikbezogenen Investment verbunden ist, besteht darin, dass gerechtfertigte ethische Ansprüche in die Geschäftsstrategien von Unternehmen eingehen. Grundsätzlich können drei Ebenen der ethikbezogenen Finanzanlage unterschieden werden.

Auf der *ersten* Ebene ist der Prozess der Finanzintermediation selbst angesiedelt. Hier sind die relevanten Akteure jene Kapitalgeber, die

ethikbezogene Kapitalanlagen nachfragen, diejenigen Finanzinstitute, die solche Anlageprodukte anbieten, und schließlich die Unternehmen, Staaten etc., die als Investmentobjekte ausgewählt oder als Kapitalnehmer ausgeschlossen werden.

Auf der *zweiten* Ebene werden Unternehmen, Sektoren und Staaten anhand ethikbezogener Kriterien bewertet. Hier sind drei Gruppen kollektiver Akteure relevant: Erstens die ethikbezogenen Ratingagenturen, die als Dienstleistung die Bewertung von Unternehmen und Anlageprodukten anhand qualitativer Kriterien anbieten; zweitens die Finanzinstitute, die für ihre Anlageprodukte entweder eine fundierte ethische Einschätzung der möglichen Investmentziele nachfragen oder die Zusammenstellung eines reduzierten Anlagepektrums, aus dem unerwünschte Unternehmen herausgefiltert sind; und drittens die Unternehmen, die sich entweder freiwillig dem ethikbezogenen Rating unterziehen oder deren Geschäftsverhalten ohne ihre Zustimmung bewertet wird.

Auf der *dritten* Ebene geht es schließlich darum, ethische Prinzipien zu begründen und darauf aufbauend einen Kriterienkatalog zu entfalten, anhand derer die Unternehmen bewertet werden bzw. die Investmentpraxis orientiert wird. Zu den organisatorischen Strukturen dieser Ebene gehören Beiräte, die von den einschlägigen Ratingagenturen und Finanzinstituten eingerichtet werden.

Ethikbezogenes Investment stellt sich damit insgesamt als eine vielschichtige Praxis der Finanzintermediation mit dem Anspruch ethischer Steuerung dar.

### **2.3 Rechtliche Rahmenbedingungen**

Die Koordination der Handlungen verschiedener Akteure über Märkte ist voraussetzungsreich. Sie bedarf u. a. der Regelsetzung durch staatliche Instanzen. In der EU kam es in den letzten Jahren zu einer starken Angleichung der Regeln. Für den Markt ethikbezogener Investments sind vor allem die Verordnungen zur Nachhaltigkeitsberichterstattung der Unternehmen und die einschlägigen Vorschriften für Einrichtungen der betrieblichen Altersvorsorge von Relevanz.

### **2.3.1 Nachhaltigkeitsberichterstattung der Unternehmen**

Um Geld effizient auf Finanzmärkten anlegen zu können, ist der Zugang zu unternehmensbezogenen Daten von zentraler Bedeutung. Für ethikbezogene Investoren sind über die allgemeinen Ertragsaussichten der Unternehmen hinaus vor allem qualitative Kennziffern von Interesse, also jene Daten, die die Auswirkungen der Unternehmenspolitik auf die natürliche und soziale Umwelt erfassen. Da Unternehmen selten von sich aus solche Unternehmensdaten veröffentlichen, haben einige Gesetzgeber rechtliche Vorgaben beschlossen, die einen Teil der relevanten qualitativen Informationen zugänglich machen.

Im Rahmen der Aarhus-Konvention von 1998, die als völkerrechtliches Vertragswerk den unterzeichnenden Staaten und supranationalen Organisationen vorschreibt, ihren Bürgern bestimmte Umweltschutzrechte einzuräumen, wurden einige private Unternehmen verpflichtet, Informationen in Bezug auf Umwelt- und Arbeitnehmerbelange öffentlich zur Verfügung zu stellen. Die EU setzte dies 2003 in einer Modernisierungsrichtlinie um. Diese führt aus, dass sich Unternehmen in ihren Jahresabschlussberichten nicht auf die finanziellen Aspekte der Geschäftstätigkeit beschränken dürfen. Soweit für das Verständnis des Geschäftsverlaufs, des Geschäftsergebnisses oder der Lage erforderlich, muss der Bericht auch für die jeweiligen Geschäftsfelder die wichtigsten nicht-finanziellen Leistungsindikatoren offenlegen. Dabei soll ein Bild entstehen, das den „tatsächlichen Verhältnissen“ entspricht. In Deutschland wurde diese Bestimmung im Januar 2005 umgesetzt: Große Kapitalgesellschaften und Konzerne müssen in Form einer Nachhaltigkeitsberichterstattung über nichtfinanzielle Leistungsindikatoren wie Umwelt- und Arbeitnehmerbelange informieren.

### **2.3.2 Vorschriften für Pensionskassen und -fonds**

Pensionskassen und -fonds unterliegen in den meisten Ländern zahlreichen Auflagen. Da sie als Elemente des gesellschaftlichen Systems der Alterssicherung eine quasi-öffentliche Aufgabe übernehmen und rechtlich gegenüber den Anspruchsberechtigten leistungs verpflichtet sind, gelten hier strengere Auflagen und Treuhandpflichten als bei anderen institutionellen Anlegern. Die britische



Regierung führte im Jahr 2000 erstmals eine Berichtspflicht für Einrichtungen der betrieblichen Altersvorsorge mit qualitativen Aspekten ein. Dieser Regelung haben sich u. a. Belgien, Italien und Österreich angeschlossen. Auch in Deutschland gibt es eine qualitative Berichtspflicht für Einrichtungen der staatlich geförderten Altersvorsorge, ob und ggf. wie sie ethische Aspekte bei der Verwendung der eingezahlten Beiträge berücksichtigen.

Einige andere Länder gehen über solche Informationspflichten hinaus und schreiben den Einrichtungen der Altersvorsorge sogar eine ethikbezogene Anlagepraxis vor. In Schweden sind jene Fonds, die die Rücklagen der umlagefinanzierten Rentensysteme verwalten, dazu verpflichtet, soziale und ökologische Kriterien in ihrem Investmentkonzept zu berücksichtigen, sofern dadurch die Renditeaussichten nicht beeinträchtigt werden. In Frankreich müssen die Fonds der betrieblichen Altersvorsorge interne Nachhaltigkeitsleitlinien entwickeln und zugleich über ihre ethikbezogenen Investments berichten. Darüber hinaus hat der staatliche Reservefonds Rechenschaft abzulegen, inwiefern er bei seiner Anlagepolitik qualitative Kriterien berücksichtigt. Dadurch ist bei ihm der Anteil ethikbezogener Investments beträchtlich angestiegen. In Norwegen gelten für die zentrale Einrichtung der Altersvorsorge die Richtlinien eines parlamentarischen Komitees, das für die Investments Nachhaltigkeitsziele formuliert.

## **2.4 Die Praxis des ethikbezogenen Investments**

Die meisten Vorschriften zur Nachhaltigkeitsberichterstattung bzw. zur Förderung des ethikbezogenen Investments gelten bislang ausschließlich für Fonds der Altersvorsorge. Dennoch bleibt der sozialetische Anspruch an das Wirtschaftssystem als Ganzes erhalten, dass die einzelwirtschaftlichen Aktivitäten insgesamt zu einem Ergebnis führen, das den in der jeweiligen Gesellschaft weithin geteilten sozialen und ökologischen Zielen entspricht (vgl. Abschnitt 3.1). Ethikbezogenes Investment ist als ein Versuch zu verstehen, in Ergänzung zu rechtlichen Regelungen die Entscheidungen der Unternehmensleitungen so zu beeinflussen, dass die von ihnen beschlossenen Geschäftsstrategien zu ethisch besseren Ergebnissen führen. Dazu wird versucht, auf die Zielvorstellungen der Vorstände einzuwirken und ihnen Anreize zu

setzen, die ihre Entscheidungen in die gewünschte Richtung lenken. Für private Investoren eröffnet sich diese Möglichkeit vor allem dadurch, dass es Finanzinstitute und Forschungsagenturen gibt, die auf die dazu notwendigen Prozesse der ethikbezogenen Geldanlage spezialisiert sind.

#### **2.4.1 Beeinflussung von Unternehmen durch Finanzinstitute mit ethikbezogenen Anlageprodukten**

Neben Finanzinstituten, die ethikbezogenes Investment vor allem als eine Strategie begreifen, mit der sie neue Kundenkreise erschließen können, gibt es auch Institute, die sich das ursprüngliche Anliegen zu eigen gemacht haben: Sie bemühen sich darum, Unternehmensleitungen Anreize für eine sozial und ökologisch verantwortliche Unternehmenspolitik zu geben und gleichzeitig diejenigen Geschäftsmodelle zu sanktionieren, die dem zuwiderlaufen. Ein Finanzinstitut, das Produkte des ethikbezogenen Investments anbietet, kann auf drei Wegen versuchen, die Entwicklung von Unternehmen mit ethischen Zielsetzungen zu beeinflussen:

- Einflussnahme über die Finanzierungsbedingungen bzw. über die Wertpapierkurse. Die Anbieter ethikbezogener Investments versuchen vielfach, aus ihrer Sicht gut wirtschaftenden Unternehmen besonders günstige Finanzierungsbedingungen zu bieten oder die Konditionen von ihres Erachtens problematischen Unternehmen zu verschlechtern. Da die ethikbezogene Geldanlage hauptsächlich darin besteht, bereits emittierte Aktien und Rentenpapieren zu kaufen und zu halten, geht es vor allem darum, die als ethisch gut eingeschätzte wirtschaftliche Praxis eines Unternehmens durch steigende Wertpapierkurse aufgrund steigender Nachfrage zu „belohnen“ oder eine als ethisch schlecht wahrgenommene Geschäftstätigkeit durch sinkende Kurse zu „bestrafen“. Wenn dann das betreffende Unternehmen neue Wertpapiere ausgibt, wird auf diese Weise beeinflusst, *unter welchen Bedingungen* es sich dadurch von außen Finanzmittel beschaffen kann. Erhalten die Manager des Unternehmens als leistungsbezogenes Entgelt Aktienoptionen, dann können sich die ethikbezogenen Käufe und Verkäufe von Wertpapieren unter

Umständen direkt auf das Einkommen der unternehmerischen Entscheidungsträger auswirken.

- Einflussnahme über einen kritischen Dialog mit den Unternehmensvorständen. Die Finanzinstitute mit ethikbezogenen Investmentprodukten versuchen dann, durch den Einstieg als Kapitalgeber – zumeist als Aktionäre – und vertrauliche Gespräche mit dem Management die Entwicklung eines Unternehmens in die von ihnen als ethisch richtig verstandene Richtung zu beeinflussen.
- Einflussnahme durch öffentlichen Druck, der durch gezielte Information über negative Aspekte des Geschäftsgebarens in der Kapitalmarkt-bezogenen oder allgemeinen Öffentlichkeit aufgebaut werden kann. Den Ansatzpunkt der Einflussnahme bildet dabei die Reputation des Unternehmens. Wird ein – ggf. über lange Zeit aufgebautes – Image beschädigt, kann sich das auf künftige Finanzierungsmöglichkeiten oder Verkaufserträge negativ auswirken.

Die beiden zuletzt genannten Wege der Einflussnahme werden auch unter dem englischsprachigen Begriff „Engagement“ zusammengefasst. Die beschriebenen Einflussmöglichkeiten sind nicht als Alternativen anzusehen, die sich gegenseitig ausschließen; sondern sie werden in der Praxis häufig kombiniert.

#### **2.4.2 Ethikbezogenes Research durch spezialisierte Einrichtungen**

Ethikbezogenes Research bezeichnet ein Verfahren zur Analyse und Bewertung von Unternehmen und Kapitalanlagen anhand qualitativer Kriterien. Werden die entsprechenden Einschätzungen in Noten zum Ausdruck gebracht, nennt man dies Rating (es reicht beispielsweise von D bis A+). Ethikbezogenes Rating soll es Kapitalanlegern ermöglichen, diejenigen Unternehmen zu identifizieren, die ethisch verantwortlich wirtschaften und sich für ethikbezogenes Investment eignen. Der jeweils

verwendete Kriterienkatalog definiert dabei die Untersuchungsbreite und –tiefe des Bewertungsprozesses.

Agenturen für ethikbezogenes Rating und ähnliche Researchaufgaben sind entstanden, weil mit der institutionellen Ausdifferenzierung von Research-Aufgaben für das ethikbezogene Investment ein Spezialisierungsvorteil verbunden ist. Zudem kann eine größere Unabhängigkeit bei der qualitativen Bewertung der Unternehmen vermutet werden, was die Glaubwürdigkeit der abgegebenen Einschätzungen erhöht. Anfänglich lagen die Aufgaben der Informationsbeschaffung und der qualitativen Bewertung von Unternehmen ausschließlich in den Händen interner Analysten, die bei den Anbietern der ethikbezogenen Anlageprodukte selbst beschäftigt waren.

Analog zur Aufgabe der *Finanzintermediation* bei den Finanzinstituten kann diese spezifische Form der Informationsvermittlung als qualitative *Informationsintermediation* bezeichnet werden. Um für die Finanzinstitute und ihre Kunden ein vorstrukturiertes Anlagespektrum zu erstellen, müssen sich die Mitarbeiter der Ratingagenturen nicht nur von den Unternehmen ein differenziertes Bild machen, sondern auch die Ansprüche der Finanzinstitute berücksichtigen. Diese gehen ihrerseits zu einem erheblichen Teil auf die Vorstellungen zurück, die die Institutsmitarbeiter von den Erwartungen und Zielen der Kunden haben. Vor allem durch die Veröffentlichung der Bewertungskriterien und -resultate dürfte sich der Researchprozess auf die Weiterentwicklung des Unternehmenssektors auswirken. Ziel ethikbezogener Informationsintermediation ist es, dass sich Standards guten Wirtschaftens etablieren, welche einen Wettbewerb zwischen den Unternehmen einer Branche entstehen lassen, bei dieser Bewertung möglichst gut abzuschneiden.

Eine Mittelstellung zwischen ethikbezogener Finanz- und qualitativer Informationsintermediation nehmen die Anbieter ethikbezogener Wertpapierindizes ein. Insofern sie ein Anlagespektrum anhand normativer Kriterien abgrenzen und dadurch eine Reihe von Finanztiteln identifizieren, die bestimmten Ansprüchen genügen, übernehmen sie Researchaufgaben. Diese Vorgehensweise ermöglicht „Benchmarking“, z. B. den Vergleich zwischen der Entwicklung des so abgegrenzten Indexes mit einem allgemeinen Index, also mit dem Durchschnitt des Aktienmarktes. Zugleich bietet ein abgegrenztes Anlagespektrum

Fondsmanagern auch die Möglichkeit, indexbezogene Produkte abzuleiten. Das ist beispielsweise dann der Fall, wenn ein bestimmter Fonds exakt den ethikbezogenen Index abbildet oder wenn der Index als limitierender Rahmen für die Auswahl von Finanztiteln dient.

### **2.4.3 Entstehung und Anwendung von Normenkatalogen**

Die ethische Orientierung der Geldanlage ist eine Aufgabe der anwendungsbezogenen Ethik, die immer von der Spannung zwischen ethischen Normen und institutionellem Kontext geprägt ist. In der Anfangszeit des ethikbezogenen Investments dominierte eine pragmatische Herangehensweise: Einzelne Ausschlusskriterien wurden definiert und bei der Geldanlage berücksichtigt. Doch die Erfahrung, dass man so den vielschichtigen und unterschiedlich gewichteten ethischen Ansprüchen in einer modernen, hoch arbeitsteiligen Marktwirtschaft nicht gerecht werden kann, ließ viele Finanzinstitute und Ratingagenturen Reflexionsprozesse institutionalisieren, in denen konsistente Normenkataloge entwickelt und begründet wurden (sowie z. T. kontinuierlich weiterentwickelt werden).

In solchen Normenkatalogen machen Finanzinstitute, Ratingagenturen oder (institutionelle) Großinvestoren die Grundlage der Unternehmensbewertung explizit. Zumeist handelt es sich dabei um die Reflexion und Entfaltung eines normativen Unternehmensleitbildes, das bislang die Anlage und Bewertungspraxis unbewusst bzw. mehr intuitiv geprägt hat. Dabei hängt es auch von diesem Leitbild ab, wie soziale, ökologische und ökonomische Ziele aufeinander bezogen und bei Zielkonflikten gewichtet werden.

Die Vielzahl von Finanzinstituten und Researchagenturen, die im ethikbezogenen Investment engagiert sind, spiegelt auch eine Pluralität ethischer Standpunkte wider. Auch wenn die Vertreter der Institute und Agenturen manchmal den Anspruch erheben, allgemeingültige moralische Urteile zu treffen, sind ihre Einschätzungen und die zu Grunde liegenden sittlichen Kriterien faktisch nicht allgemein anerkannt. Die Normenkataloge des ethikbezogenen Investments haben daher nicht den Status einer Moraltheorie, deren Normen alle einen Test auf Verallgemeinerbarkeit bestanden hätten, sondern sind eher auf der

mittleren Ebene eines faktischen sittlichen Konsenses anzusiedeln: Es geht vor allem um die Reflexion von Unternehmensleitbildern sowie um das Erarbeiten und Begründen differenzierter Kriterienlisten.

In einer besonders wichtigen Hinsicht jedoch erweist sich die Pluralität der Normenkataloge als gravierender Nachteil: Sie erschwert es, für qualitative Kennzahlen und Bewertungsmethoden allgemein akzeptierte Standards zu etablieren. Eine gewisse Ordnung in die unübersichtliche Vielfalt der verwendeten Normenkataloge wollen die Befürworter von standardisierten nicht-finanziellen Kennzahlen und von Gütesiegeln bringen. Ihr Ziel ist es, Mindeststandards zu garantieren und sowohl den Anlegern, als auch den Mitarbeitern der ethikbezogenen Finanzintermediäre Orientierung zu geben. So haben sich einige wenige Gütesiegel etabliert, bei denen die Investmentpraxis von Fonds ihrerseits nach ethikbezogenen Kriterien beurteilt wird.

## **2.5 Investment im Dienst sozialer, ökologischer und entwicklungsbezogener Ziele**

Beim ethikbezogenen Investment werden neben wirtschaftlichen Zielen auch solche Ziele verfolgt, in denen sich ethische Ansprüche von Investoren widerspiegeln. Nicht selten besteht ein solcher ethischer Anspruch des Investors darin, dass er für bestimmte wirtschaftliche Aktivitäten kein Kapital bereitstellen möchte. Die wohl bekanntesten Beispiele hierfür sind der Verzicht auf Investitionen in die Rüstungsindustrie oder in Unternehmen, die Suchtmittel produzieren oder vertreiben. Auch das Meiden von Investments in Industrien, die unter dem Verdacht der Produktion mit Kinderarbeit oder der Abholzung von Regenwald stehen, wäre hier zu nennen. Bei anderen Formen der ethikbezogenen Geldanlage verfolgen die Investoren neben finanziellen Zielen die Absicht, eine bestimmte wirtschaftliche Aktivität, die sie moralisch befürworten, zu fördern. Dies drückt sich in der Rede von einer „doppelten Dividende“ aus, die ethikbezogene Investoren erzielen wollen, nämlich einer finanziellen und einer moralischen „Dividende“. Letztere bezieht sich in aller Regel auf einen Beitrag zum Erreichen sozialer und/oder ökologischer Ziele und damit auf etwas, was nicht (nur) dem Investor, sondern der Allgemeinheit,

einer benachteiligten Gruppe oder zukünftigen Generationen zugute kommen soll. Für diese moralische „Dividende“ ist der Anleger ggf. sogar bereit, Abstriche bei den finanziellen Zielen hinzunehmen.

Eine solche Positivauswahl nach ethikbezogenen Kriterien liegt bereits dann vor, wenn ein Investor Kapital nur für solche Unternehmen bereitstellt, die sich auf die Einhaltung von Umwelt- und/oder Sozialstandards oder aber die Prinzipien des fairen Handels verpflichten. Für den Anleger, der neben den finanziellen vor allem ökologische Ziele anstrebt, sind als typische Beispiele für geeignete Investitionsobjekte solche Unternehmen zu nennen, die sich der Entwicklung und Erzeugung von regenerativer Energie widmen, sei es Wasser- oder Windkraft, Solar- oder Erdwärme. Für eine moralische „Dividende“ im sozialen Bereich bietet sich die Investition in Unternehmen an, deren wirtschaftliche Aktivität einer bestimmten benachteiligten Bevölkerungsgruppe zugute kommt.

Einer der bekanntesten Bereiche für Geldanlagen, mit denen auch soziale Ziele verfolgt werden, ist die *Mikrofinanzbranche*. Mit ihr sollen ärmere Bevölkerungsschichten vor allem in Entwicklungs-, Schwellen- und Transformationsländern, z. T. aber auch in Industrieländern gefördert werden. Mikrofinanzinstitute erheben den Anspruch, Bevölkerungsgruppen, die bisher vom formellen Finanzsystem ausgeschlossen waren, Zugang zu verlässlichen und fairen Finanzdienstleistungen zu eröffnen. Kleinstkredite an Unternehmer zur Ausweitung ihres Geschäfts wie auch der Zugang zu Sparprodukten oder Versicherungsleistungen können diesen Menschen helfen, sich gegen Risiken zu schützen oder eigenständig Veränderungen einzuleiten, die ihre Einkommenssituation und damit ihre Lebenslage nachhaltig verbessern sollen. Der Mikrofinanzsektor ist vermutlich deshalb bei sozial engagierten Investoren besonders beliebt, weil er praktisch demonstriert hat, dass finanzielle und soziale Ziele Hand in Hand gehen können. Dies schließt jedoch nicht aus, dass sich zukünftig weitere Branchen etablieren, deren Unternehmen Kostendeckung erreichen oder gar Gewinne erzielen und zugleich zur Armutsbekämpfung beitragen. Für den Bereich der Mikrofinanzierung wie für andere Branchen, deren Vertreter besondere ethische Ansprüche erheben, ist jedoch zu konstatieren, dass diese Ansprüche nicht immer eingelöst werden. So kann sich hinter dem Label der Mikrofinanzierung

ein Finanzinstitut verbergen, das sich vornehmlich einer Konsumenten-kreditvergabe widmet, die ärmere Haushalte in die Sackgasse der Überschuldung führt, weil deren finanzielle Leistungsfähigkeit nicht berücksichtigt wird.

Die angeführten Beispiele machen zum einen deutlich, dass ethik-bezogenes Investment ausreichende und zuverlässige Informationen über die zu finanzierenden Unternehmen erfordert. Insofern kommt einer unabhängigen kontinuierlichen Beobachtung der Unternehmens-politik eine zentrale Rolle zu. Zum zweiten wird aber auch ersichtlich, dass die Auswahl der potentiellen Investitionsmöglichkeiten umso kleiner wird, je gezielter der Investor ein bestimmtes soziales oder ökologisches Ziel fördern will. Die Konzentration auf einige wenige, dem ethischen Ziel am besten entsprechende Einzeltitel geht dabei immer mit einem Verzicht auf die Reduktion von Risiken durch breite Streuung der Anlagen („Diversifikation“) einher, was bereits einen Abstrich im Hinblick auf die finanziellen Anlageziele bedeutet.

Der Konflikt zwischen finanziellen und ethischen Zielen kann durch politische Maßnahmen etwas entschärft werden. So können Regierungen durch gesetzliche soziale und ökologische Mindest-standards die Wahrscheinlichkeit verringern, dass Unternehmen aus der Nichtberücksichtigung ethischer Ansprüche an ihre Geschäftstätigkeit Wettbewerbsvorteile erzielen. Umgekehrt kann die öffentliche Hand Wettbewerbsnachteile aufgrund der Berücksichtigung ethischer Ziele dadurch kompensieren, dass sie Mehrkosten oder Risiken übernimmt, die bei einer sozial und/oder ökologisch vorbildlichen Geschäftspolitik entstehen. So könnte beispielsweise bei der oben erwähnten Mikro-finanzbranche die dringend erforderliche Qualitätssicherung sowie die Produktberatung der armen Kunden vor Ort aus Mitteln der Entwick-lungszusammenarbeit unterstützt werden. Politisches Engagement zugunsten solcher Regelungen ist also eine wichtige, ja unverzichtbare Ergänzung ethikbezogenen Investments, das seinerseits einen wichtigen Beitrag zur Finanzierung ethisch sinnvoller wirtschaftlicher Tätigkeiten, z. B. zu einer nachhaltigen Entwicklungsfinanzierung, leisten kann.



### **3. Ethische Reflexion**

In diesem Kapitel wird zuerst das ethikbezogene Investment in die Gesamtperspektive einer Ethik der Finanzwirtschaft eingeordnet. Dann werden einige Prinzipien formuliert, die als ein grundsätzlicher Orientierungsrahmen für die Beurteilung der Branche ethikbezogenen Investments dienen können. In Anknüpfung an diese Prinzipien werden schließlich konkrete, praxisnahe Kriterien entwickelt, die es ermöglichen sollen, die verschiedenen Ansätze des ethikbezogenen Investments ethisch zu bewerten.

#### **3.1 Gemeinwohlförderliche Finanzwirtschaft**

Institutionen sind von Menschen „gemacht“; sie können auch von Menschen verändert werden. Wenn Menschen ihr Gemeinwesen als Demokratie verstehen, erheben sie den Anspruch, dass sie ihre Institutionen nach gemeinsamen Vorstellungen eigenständig gestalten. Das gilt auch für wirtschaftliche Institutionen.

In unserer Gesellschaft gibt es für die Bereitstellung der meisten Güter marktwirtschaftliche Institutionen. Das sind Institutionen, in denen die Handlungen der Beteiligten nicht zuerst durch Konsensbildung oder bürokratische Gesamtplanung, sondern vor allem mit Hilfe von Zahlungen koordiniert werden: auf Märkten durch die Zahlungen, die mit Kauf/Verkauf verbunden sind und in Unternehmen dadurch, dass die Leitung des Unternehmens die Handlungen aller an der Leistungserstellung Beteiligten so koordiniert, dass ein Gewinn entsteht. In einer demokratischen Gesellschaft ist also auch die Eigenlogik der Marktwirtschaft an den Grundkonsens der Bürger zurückgebunden: an ihren Wunsch, dass die von ihnen benötigten und gewünschten Güter bereitgestellt werden und die Beteiligten dabei so miteinander umgehen, wie es den gemeinsamen oder zumindest doch weithin geteilten Vorstellungen von einem guten Wirtschaften entspricht.

In der Christlichen Sozialethik wird diese Rückbindung des gesamten Wirtschaftsgeschehens an den Grundkonsens der Bürger mit Hilfe des Begriffs „Gemeinwohl“ zum Ausdruck gebracht. Gemeinwohl

bezeichnet erst einmal allgemein die Vorstellungen der Beteiligten von einem gelingenden Zusammenleben. In der Gegenwart steht dabei das Ziel im Vordergrund, Institutionen so zu gestalten, dass alle Menschen so viel Freiheit wie möglich haben. Dabei ist natürlich die Freiheit des einen immer durch die Freiheit des anderen beschränkt. Freiheit meint nicht nur negativ die Freiheit von Beschränkungen, sondern auch die positive Freiheit, sich zu entfalten. Die gesellschaftlichen – und internationalen – Strukturen sind demnach so zu gestalten, dass alle Menschen jetzt und in Zukunft möglichst gute Voraussetzungen haben, um zu überleben, die eigene Persönlichkeit zu entfalten und sich am gesellschaftlichen Leben beteiligen zu können. Für das Gesamtziel einer möglichst umfassenden positiven Freiheit für alle gibt es auch ein Mindestniveau, das durch die Menschenrechte (als Abwehr-, politische Beteiligungs- sowie wirtschaftliche, soziale und kulturelle Rechte) gekennzeichnet ist. Vorrangige Beachtung gebührt vor allem den Interessen derjenigen, deren Menschenrechte verletzt werden. Die besondere Dringlichkeit, die Gesellschaft aus *dieser* Perspektive heraus zu bewerten, wird in der Christlichen Sozialethik auch mit der Option für die Armen zum Ausdruck gebracht.

Wenn also die Wirtschaft als Ganze dem Gemeinwohl zu dienen hat, bedeutet dies u. a., dass die wirtschaftlichen Institutionen – gemeinsam mit einigen staatlichen Einrichtungen – die von den Menschen benötigten oder gewünschten Güter bereitstellen sollen. Gerade um des Gemeinwohls willen wird es den Menschen freigestellt, bei ihren wirtschaftlichen Handlungen innerhalb eines durch Regeln, insbesondere durch gesetzliche Vorschriften definierten Freiraums ihren Eigennutz zu verfolgen. Dessen Grenzen sind vor allem dann erreicht, wenn die Gesamtheit der einzelwirtschaftlichen Handlungen zu einer Schädigung des Gemeinwohls führt. In diesem Fall, wie er in der internationalen Finanzwirtschaft durch die Finanzkrise offensichtlich wurde, bedarf es einer Änderung der gesellschaftlichen Regeln. Zudem braucht es eine erneute Selbstverpflichtung der Handelnden, diese Regeln zu beachten, vor allem die gesetzlichen Vorschriften nicht nur dem Buchstaben, sondern auch dem Geiste nach einzuhalten.

Die Finanzwirtschaft, zu der Finanzmärkte und Finanzinstitute gehören, ist ein Teilbereich der Wirtschaft. Wie die Wirtschaft als ganze ist sie auf das Gemeinwohl auszurichten. Vor allem soll sie es den

Unternehmen außerhalb der Finanzwirtschaft erleichtern, Waren zu produzieren oder Dienstleistungen zu erbringen, die für Menschen überlebensnotwendig sind oder von denen sie sich eine Steigerung ihres Wohlbefindens erhoffen. In diesem Sinne gilt: Die Finanzwirtschaft ist kein Selbstzweck, sondern hat der Realwirtschaft zu dienen!

Die Finanzwirtschaft nimmt mehrere gesamtwirtschaftlich wichtige Aufgaben wahr: Die Geschäftsbanken statten die Akteure mit dem Geld aus, ohne das wirtschaftliche Transaktionen nicht durchgeführt werden können. Sie wickeln einen Großteil des Zahlungsverkehrs ab. Die Finanzwirtschaft ermöglicht die Finanzintermediation (vgl. Abschnitt 2.2.1). Zudem bietet sie den Akteuren zahlreiche Möglichkeiten, Risiken zu managen, z. B. diese auf viele Akteure zu verteilen. Dabei geht es um Risiken, mit denen Menschen in ihrem täglichen Leben konfrontiert sind oder welche die Geschäftstätigkeit von Unternehmen erschweren, aber auch um Risiken, die mit Finanzierung oder Geldanlagen verbunden sind. Ein solches Risikomanagement bieten z. B. Versicherungen an; es wird z. T. aber auch durch Terminmärkte (Märkte für künftig abzuwickelnde Geschäfte) und Märkte für andere Derivate (abgeleitete Finanztitel) ermöglicht.

Finanzinstitute, die ethikbezogene Investmentprodukte anbieten, leisten einen Beitrag dazu, dass die Finanzwirtschaft der oben genannten dritten gesamtwirtschaftlichen Aufgabe, der Finanzintermediation, gerecht wird; sie verbinden dies mit dem weitergehenden Ziel einer ethisch sinnvollen Gestaltung des Wirtschaftssystems.

### **3.2 Prinzipien für ethikbezogenes Investment**

Unternehmen erstellen Waren oder erbringen Dienstleistungen, die anderen Wirtschaftssubjekten nützlich sein können. Wenn sie dabei die Grenzen des rechtlich Erlaubten nicht nur dem Buchstaben, sondern auch dem Geiste nach einhalten, dann ist dies die erste Voraussetzung dafür, dass ihre unternehmerische Tätigkeit dem Gemeinwohl dient. Seit einiger Zeit wird unter dem Stichwort Corporate Social Responsibility (CSR) rege darüber debattiert, ob die Vorstände und Mitarbeiter von Unternehmen weitergehende ethische Verpflichtungen zu ethikbezogenen Geschäftsstrategien haben. Dazu werden Modelle guten

Wirtschaftens entwickelt und den Unternehmensleitungen zur Nachahmung empfohlen. So sinnvoll diese Konzepte sind, so sollte doch dabei nicht aus dem Blick geraten, dass die Wahrnehmung von Unternehmensverantwortung („corporate responsibility“) die dauerhafte Existenz einer „corporation“ voraussetzt: Unter den Bedingungen einer Marktwirtschaft gehört es zu den Charakteristika von Unternehmen, dass in ihnen die ökonomische Dimension von grundlegender Bedeutung ist, zumindest insofern sie sich im Wettbewerb zu behaupten haben. Deshalb wird durch ethikbezogenes Investment versucht, ethische Ziele in monetäre Größen wie Finanzierungskosten oder drohende Umsatzeinbußen zu übersetzen und auf diese Weise in den Geschäftsstrategien der Unternehmen zu verankern. Auf diese Weise stellt das ethikbezogene Investment – gemeinsam mit dem sozial und ökologisch verantwortlichen Güterkauf und dem über Gewerkschaften oder Berufsverbände gestalteten Angebot von Arbeitskraft – einen weiteren Weg der gesellschaftlichen Gestaltung der Wirtschaft dar, der das wirtschaftliche Handeln, die Regulierung und geldpolitische Steuerung staatlicher Instanzen sinnvoll ergänzen kann.

### **3.2.1 Prinzipien zur ethischen Bewertung der Geschäftsstrategie**

Ein Unternehmen der Finanzwirtschaft ist wie jedes andere Unternehmen zuerst einmal als ein Personenverbund zu begreifen: Arbeitnehmer, Manager und Kapitalgeber haben sich zusammengeschlossen, um durch Finanzdienstleistungen Einkommen zu erzielen. Um das Geschäftsverhalten auf die Unternehmensziele hin auszurichten, benötigen sie eine bestimmte innere Ordnung, die in offiziellen Satzungen, Unternehmensrichtlinien, Handbüchern etc. ihren Ausdruck finden kann. Eine solche Steuerung der Unternehmensaktivitäten wird seit einigen Jahren unter dem Stichwort Corporate Governance diskutiert.

Seit der Intensivierung der Diskussion über CSR in den 1990er Jahren sind Unternehmensleitungen zunehmend dazu übergegangen, ihren Unternehmen eigene Codes of Conduct zu geben, um sich selbst, die Mitarbeiter und andere Stakeholdergruppen auf Werte zu verpflichten, die das Unternehmen langfristig verfolgen will. Im Folgenden geht es – in Bezug auf Finanzinstitute, die ethikbezogene Investments anbieten –

um Prinzipien, an denen solche Richtlinien, die in ihnen zum Ausdruck kommende innere Ordnung der Institute und das dadurch mehr oder minder stark geprägte Geschäftsverhalten gemessen werden können.

- **Glaubwürdigkeit**

Die Verpflichtung eines Unternehmens auf den Grundsatz der Compliance gilt heute allgemein als selbstverständlicher Standard der Unternehmensethik. Compliance umfasst die unternehmensinternen Maßnahmen, die sicherstellen sollen, dass formale Vorgaben wie Gesetze, Richtlinien oder auch freiwillig eingegangene Kodexverpflichtungen von den Mitarbeitern auch eingehalten werden.

Mit der Nachfrage nach ethikbezogenen Anlageprodukten ist ein lukrativer Markt für ethikbezogene Investments entstanden. Vor dem Hintergrund des intensiven Wettbewerbs unter Finanzdienstleistern, die auf Vermögensanlage spezialisiert sind, ist dieser neue Markt auch für herkömmliche Anbieter interessant. Mit der Verwendung von wohlklingenden Begriffen wie „nachhaltig“, „sozial-ökologisch“ oder ähnlichem versuchen nicht wenige Finanzinstitute, sich ein neues Kundensegment zu erschließen, ohne dass dabei sichergestellt wäre, dass sich diese Bezeichnung auch wirklich in der Qualität des Investments niederschlägt. Der Anleger steht damit vor dem Kontrollproblem, dafür sorgen zu müssen, dass das Finanzinstitut den Anlageprozess gemäß den Kriterien durchführt, auf Grund derer er das Institut als Intermediär ausgewählt hat. Auch Compliance-Maßnahmen allein bieten dem Investor keine Garantie. Allenfalls in den Fällen, in denen ein Finanzinstitut sich eindeutig in einem Code of Conduct festgelegt hat und einem Fondsmanager eine vorsätzliche Irreführung nachgewiesen werden kann, besteht die Möglichkeit einer gerichtlichen Überprüfung. So bleiben die Anleger darauf angewiesen, dass sich die Finanzinstitute mit Angeboten ethikbezogenen Investments glaubwürdig selbst verpflichten.

Die Glaubwürdigkeitsansprüche sind bei Produkten des ethikbezogenen Investments höher als bei anderen Anlageformen, weil diese eine besondere Wirkung versprechen und damit auch besondere Erwartungen hervorrufen, die nur schwer zu kontrollieren sind.

- **Transparenz**

Um dieser Verpflichtung nachzukommen, ist ein Finanzinstitut mit Angeboten ethikbezogenen Investments auch gehalten, so viel Transparenz wie möglich herzustellen. Allgemein verpflichten sich Finanzinstitute in der Regel auf Transparenz gegenüber ihren Anlegern. Aus ethischer Sicht muss der Transparenzbegriff aber über die Kundenbeziehung hinaus geweitet werden: Jeder, der von einer Handlung in relevantem Umfang betroffen ist, soll von ihr auch Kenntnis haben können. Gerade vor dem Hintergrund der hohen Komplexität der Finanzmärkte ist es für ein Finanzinstitut mit ethikbezogenen Investmentangeboten schwer bis unmöglich, die moralischen Ansprüche aller Betroffenen bei den Anlageentscheidungen zu berücksichtigen. Umso wichtiger ist in diesem Zusammenhang Transparenz im Sinne eines garantierten kostenlosen Zugangs zu Informationen, ohne den die Betroffenen nicht in der Lage sind, selbst für die Wahrung ihrer Rechte einzutreten.

Daher fordert das Prinzip der Transparenz, alle relevanten Informationen über das Investment und das eigene Geschäftsverhalten offenzulegen, so dass nicht nur die Anleger, sondern prinzipiell alle, die von einer Geschäfts- oder Investmentpraxis betroffen sind, in der Lage sind, sich zu informieren.

- **Diskursoffenheit**

Für ein Finanzinstitut mit Angeboten ethikbezogenen Investments haben der Normenkatalog und das ihm zugrunde liegende Unternehmensleitbild eine doppelte Funktion. Zum einen stellen sie die Grundlage für die ethische Orientierung der Investmentpraxis und des eigenen unternehmerischen Handelns dar. Zum anderen sind sie auch als ein Marketing-Instrument zu verstehen, das es erlaubt, die eigenen Anlageprodukte gegenüber denen konkurrierender Institute zu profilieren.

Die Finanzinstitute werden – wohl zumeist mit der Hilfe ihrer Beiräte – versuchen, nur gut begründete Kriterien in ihren Normenkatalog für

ethikbezogene Investments aufzunehmen. Trotzdem bleiben die Geltungsansprüche der verschiedenen Ethikansätze faktisch strittig. Da es keine unabhängige Entscheidungsinstanz für divergierende Geltungsansprüche gibt, ist an die Formulierung und Begründung der Kriterien des ethikbezogenen Investments der Anspruch der Diskursoffenheit zu stellen. Nur diejenigen Normenkataloge, die konzeptionell dafür offen gehalten werden, bei Anfragen durch andere ethische Positionen weiterentwickelt zu werden, können unter dieser Perspektive ihren ethischen Anspruch aufrechterhalten.

### **3.2.2 Das Prinzip der wirksamen Steuerung**

Bei der ethischen Einschätzung und Orientierung von Praxis kommt den voraussichtlichen Folgen des Handelns ein besonderes Gewicht zu. Wirksam bzw. effektiv ist eine Maßnahme bzw. Handlung, wenn dadurch ein angestrebtes Ziel ganz oder teilweise erreicht wird. Für ein Finanzinstitut mit Angeboten ethikbezogenen Investments ist es darum ein zentrales Gebot der Glaubwürdigkeit, dass es sich ernsthaft darum bemüht, die Ziele zu verfolgen, die dem eigenen Normenkatalog zugrunde liegen. Dazu gehört es natürlich, die Kriterien der Normenkataloge konsequent anzuwenden und in diesem Sinne ein „sauberes“ Finanzprodukt anzubieten. Für nicht wenige ethikbezogene Investments gilt jedoch, dass sie keine anderen Folgen zeitigen als Geldanlageformen ohne ethischen Anspruch. Aus ethischer Sicht kommt aber dem ernsthaften Bemühen um eine relevante Steuerungswirkung im Unternehmenssektor eine entscheidende Bedeutung zu. Ethikbezogenes Investment sollte zum Ziel haben, die Vorstände der finanzierten Unternehmen durch Anreize und ggf. durch Beratung zu einer ethisch sinnvollen Änderung ihrer Geschäftsstrategien oder eben zur Beibehaltung von bereits gewählten ethisch sinnvollen Strategien zu bewegen.

Die Anforderungen der Effizienz reichen weiter als das Gebot, mit ethikbezogenen Investments *überhaupt eine Wirkung* auf den Unternehmenssektor auszuüben. Effizient ist eine Maßnahme, wenn sie das angestrebte Ziel mit minimalem Aufwand erreicht (oder wenn sie bei gegebenem Aufwand die gesetzten Ziele bestmöglich erreicht). Dasjenige Wirtschaften ist vorzugswürdig, das den *größtmöglichen*

positiven Effekt bei gegebenem Mitteleinsatz verspricht. Im Einzelfall jedoch dürfte es häufig schwer fallen, die Effizienz von ethikbezogenen Steuerungsversuchen genau zu bestimmen. Dass dieser Aspekt dennoch nicht aus dem Blick geraten darf, verdeutlicht das folgende Beispiel: Einige kleine oder mittlere Unternehmen nutzen das relativ günstige Wagniskapital ethikbezogener Investoren. Sie hatten diese Form der Finanzierung für sich erschlossen, als sie für ihre Gründungsphase dringend Wagniskapital benötigten. Inzwischen sind sie aber so weit gereift, dass sie sich aus konventionellen Kapitalquellen finanzieren könnten. Weil sie weiterhin das günstige Wagniskapital nutzen, wird zum einen ihre Budgetrestriktion aufgeweicht. Zum anderen erschweren sie anderen Kapitalnehmern, die auf Wagniskapital angewiesen sind, den Zugang zu diesen Finanzierungsmöglichkeiten. Das Fehlen institutioneller Mechanismen, durch die „reife“ Unternehmen von der günstigen Wagniskapital-Quelle wieder getrennt werden, schränkt in diesem Fall also die Effizienz des ethikbezogenen Wagniskapitals ein.

### **3.3 Kriterien zur Bewertung von Ansätzen des ethikbezogenen Investments**

Vor dem Hintergrund der skizzierten Prinzipien sollen nun eine Reihe von Kriterien formuliert werden, anhand derer Produkte bzw. grundlegende Strategien der ethikbezogenen Geldanlage ethisch bewertet werden können.

#### **3.3.1 Kriterien bezüglich der Anlageprodukte**

- **Angemessene Renditeziele bei Risikotransparenz**

Auch wenn die Finanzinstitute bei Angeboten ethikbezogener Geldanlage die alleinige Orientierung an den drei finanziellen Zielen Rendite, Sicherheit und Liquidität aufgegeben haben, bedeutet dies nicht, dass sie bei diesen Anlageprodukten von der Verpflichtung suspendiert wären, das anvertraute Geld einträglich und zu vertretbaren Risiken anzulegen. Eine verlässliche Faustregel für die Geldanlage besagt, dass mit höheren Renditen im Allgemeinen auch höhere Risiken



im Sinne stärker voneinander variierender Erträge (bis hin zu Verlusten) einhergehen. Das Risiko, dass ein Anleger mit einer Geldanlage insgesamt einen Verlust macht oder nur einen niedrigen Ertrag erzielt, kann auch dadurch reduziert werden, dass man liquide Vermögensgüter kauft, d. h. Vermögenswerte, die man voraussichtlich im Bedarfsfall schnell und ohne Wertverlust verkaufen kann.

Die Angemessenheit, die hier für Renditeziele gefordert wird, ist ein "weicher" Begriff. Als Orientierungsmarke kann die Regel gelten, dass die bei Finanzanlagen erzielbaren Renditen durchschnittlich die Wachstumsraten des Welt-Bruttosozialprodukts nicht dauerhaft überschreiten können. Schließlich bedeutet eine langfristig deutlich höhere Rendite eine erhebliche Umverteilung der Einkommen zugunsten der Besitzer von Finanzvermögen. Nicht selten ist eine übersteigerte Rendite ein Indiz dafür, dass auf den Vermögensmärkten eine Preisblase wächst, die irgendwann einmal platzen wird. Selbstverständlich ist, dass Finanzinstitute mit ethikbezogenen Anlageprodukten alle ihnen bekannten Risiken der erworbenen Vermögenswerte offen darlegen müssen. Neben den variierenden Erträgen schließt dies bei weniger liquiden Vermögenswerten auch die Gefahr eines ungünstigen Verkaufspreises ein.

- **Offenlegen der Zielkonkurrenz zwischen Renditehöhe und effektiver Steuerung**

Für die meisten Anlageobjekte ethikbezogenen Investments gibt es einen Zielkonflikt zwischen risikoadäquater Rendite und dem Verfolgen ethischer Ziele; die Fälle, in denen sie sich komplementär verhalten, sind begrenzt. In einigen Marketing-Strategien für ethikbezogene Investmentprodukte wird den Interessenten jedoch Hoffnung auf eine „Überrendite“ („outperformance“) gemacht. Auf die Dauer käme es zu einem solchen Vorteil, weil ethikbezogene Fonds nur die Wertpapiere solcher Unternehmen kauften, die sich – da sozial und ökologisch vorbildlich – besonders gut auf künftige Herausforderungen für alle Unternehmen eingestellt hätten. Grundsätzlich ist jedoch hinter jede Behauptung, mit einer bestimmten Form der Anlage ließen sich dauerhaft (bei gleichem Risiko) höhere Renditen als mit einem breit

diversifizierten Portfolio erreichen, ein großes Fragezeichen zu setzen. Ein vertrauenswürdiger Anbieter von ethikbezogenen Anlageprodukten wird daher solche Überrenditen nicht für sich beanspruchen. Darüber hinaus sollte eingestanden werden, dass Anlageprodukte, bei denen wirklich die Aussicht besteht, eine gewisse Lenkungswirkung zu erzielen, *geringere Renditen* (bei vergleichbaren Risiken) als konventionelle Anlageprodukte erzielen können. Schließlich müssen die Anleger für eine Steuerungswirkung mit einem Teil ihrer Rendite entweder den Vorteil günstigerer Finanzierungsbedingungen für die Unternehmen oder die „Engagement“-Aktivitäten des damit beauftragten Finanzinstituts bzw. einer entsprechenden Agentur finanzieren.

- **Wohlbegründete Kriterienkataloge**

Die anfängliche Praxis ethikbezogener Geldanlage, einzelne Ausschlusskriterien zu definieren, erwies sich als zu undifferenziert gegenüber der Vielfalt ethischer Ansprüche in pluralen Gesellschaften. Teilweise standen die Kriterien auch im Widerspruch zueinander oder es stellte sich die Frage, warum gerade diese und nicht andere Kriterien verwendet wurden. Deshalb veränderten viele Institute mit ethikbezogenen Anlageprodukten und ethisch motivierte institutionelle Investoren ihre Praxis. Häufig mit Unterstützung eines Ethikbeirats entwickelten sie differenzierte Normenkataloge. Diese legen sie nun an die Unternehmen an und wählen nur noch die Wertpapiere derjenigen Unternehmen aus, die bei den Kriterien ihres Katalogs insgesamt gut abschneiden (vgl. Abschnitt 4.1). Dabei erwarten sowohl die Investoren als auch die anderen Stakeholder von einem solchen Finanzinstitut, dass seine Experten die Kriterien nicht beliebig definieren, sondern auf der Basis eines konsistenten Leitbildes guten Wirtschaftens einer gründlichen Reflexion unterzogen haben. Das Prinzip der Transparenz erfordert es, dass diese Begründungsbasis sowie die daraus abgeleitete Kriterienliste der Öffentlichkeit zugänglich sind.

- **Nachvollziehbare Bewertungsverfahren**

Abgesehen von nicht-öffentlichen „Engagement“-Aktivitäten können Finanzinstitute mit ethikbezogenen Anlageprodukten über die Einwirkung auf einen Wertpapierkurs (Finanzierungskosten) oder durch öffentlichen Druck versuchen, die künftigen Entscheidungen von Managern zu beeinflussen (vgl. Abschnitt 2.4.1). Alle Unternehmen haben ein Recht darauf, an nachvollziehbaren Kriterien gemessen zu werden. Schließlich sollen ja alle Unternehmen die Chance haben, von den günstigen Finanzierungskosten des ethikbezogenen Investments zu profitieren oder absatzschädigende Kampagnen zu vermeiden.

Die Finanzinstitute müssen folglich die eigenen Prozesse der Bewertung offenlegen bzw. die Basis transparent machen, auf welcher der Research-Partner die Investmentpraxis ausrichtet. Dies entspricht auch dem Prinzip der wirksamen Steuerung: Ohne klaren Zusammenhang von Kriterien und „Sanktionen“ gibt es für Unternehmensvorstände keinen Anreiz, Veränderungsprozesse in eine bestimmte Richtung in Gang zu setzen; die Steuerungsabsicht läuft ins Leere. Darüber hinaus sollten die Finanzinstitute oder ihre Researchpartner einen regelmäßigen Austausch anbieten und auf diese Weise eine Rückkopplung von den bewerteten Unternehmen zu den Evaluatoren ermöglichen.

- **Möglichst präzise Produktbeschreibung**

Das Transparenzprinzip fordert, dass der Name und die bei der Kundenakquise verwendete Beschreibung des Investmentprodukts die Gattung der enthaltenen Vermögenswerte sowie die Aktivitäten dessen, der das Produkt verwaltet, möglichst genau und verständlich zum Ausdruck bringen. Dazu wird es in vielen Fällen weniger wohlklingender, eher technisch wirkender Begriffe bedürfen. Eine präzise Produktbeschreibung würde auch dazu beitragen, dass die Transparenz des Marktes für ethikbezogene Investments insgesamt erhöht wird.

### **3.3.2 Kriterien bezüglich Organisationsstruktur und Kundenbeziehungen**

- **Existenz eines Beirates**

Das Prinzip der Diskursoffenheit fordert, dass ein Finanzinstitut mit ethikbezogenen Investmentprodukten offen ist für die Auseinandersetzung mit divergierenden Wertvorstellungen. Diese Forderung bleibt abstrakt und folgenlos, wenn keine Organisationsstrukturen vorhanden sind, um innerhalb des Finanzinstituts solche Debatten regelbasiert sicherzustellen. Analysten und Investmentmanager sind zumeist so stark in das Tagesgeschäft involviert, dass sie sich nicht an solchen Debatten oder an der Revision der Anlagekriterien, die sie alltäglich anwenden, beteiligen (können).

Viele Finanzinstitute mit ethikbezogenen Investmentprodukten haben daher einen Beirat eingerichtet, der den Auftrag hat, das Unternehmensleitbild und die Normenkataloge kritisch zu reflektieren und weiter zu entwickeln. Die heterogene Zusammensetzung eines Beirates erlaubt es, verschiedene Expertisen zusammenzuführen: Ein Wissenschaftler bringt analytische Instrumentarien ein, ein Finanzexperte praxisnahen Sachverstand, ein Vertreter sozialer Bewegungen die lebensweltliche Betroffenheit durch gesellschaftliche Problemkonstellationen etc. Der Beirat ist strukturell gesehen der unternehmensinterne Ort, an dem die ethische Basis des Investments geprüft wird. Die Existenz eines Beirates und dessen plurale Zusammensetzung können also als Indiz für eine diskursoffene Fortentwicklung der ethikbezogenen Investmentpraxis gelten.

- **Selbstverpflichtung auf die eigenen Ziele und Kriterien**

Die Beachtung gesetzlicher Vorgaben ist für ein Finanzinstitut mit ethikbezogenen Anlageprodukten selbstverständliches Mindestmaß unternehmensethischer Verantwortlichkeit. Darüber hinaus ist es aber auch ein Gebot der Glaubwürdigkeit, dass sich ein Finanzinstitut selbst an den Maßstäben misst, die es an die Unternehmen anlegt, in die es investiert. Eine Möglichkeit, die Glaubwürdigkeit eines Anbieters zu

prüfen, stellen die unternehmensinternen Richtlinien oder Codes of Conduct dar, mittels derer die Unternehmensleitung versucht, das eigene Geschäftsverhalten auf die Unternehmensziele hin auszurichten: Inwieweit entsprechen diese Dokumente den eigenen Normenkatalogen, die für die Vermögensanlage gelten?

- **Fairness gegenüber Kunden**

Finanzinstitute, die ethikbezogene Investments anbieten, müssen sich auch Richtlinien für ihr Verhältnis zu den Kunden geben. In Folge der Finanzkrise klagen Verbraucherverbände vermehrt ein, dass die Investmentberatung und die Produktgestaltung verantwortlicher gestaltet werden müssen (Responsible Finance). Der Konkurrenz- und Provisionsdruck habe dazu geführt, dass Anlegern Produkte verkauft wurden, die ungeeignet für sie waren, oder dass sie über die Produkteigenschaften nicht hinreichend aufgeklärt wurden. Auch im Bereich ethikbezogenen Investments fordert das Prinzip der Transparenz, dass die Anleger über die voraussichtlichen Renditen und vor allem die Risiken, die mit dem Investment verbunden sind, ausreichend und verständlich aufgeklärt werden. Die Information muss sich dabei am Vorverständnis des Anlegers orientieren. Wenn einem Kunden die wichtigsten Eigenschaften des Produkts nicht klar geworden sind, dann handelt es sich kaum um ein faires Geschäft.

Bei ethikbezogenen Investments gehört es darüber hinaus zum fairen Umgang mit Kunden, dass sich ein Finanzinstitut auf einen kritischen Dialog über die Wertorientierungen einlässt, die hinter seinen Finanzprodukten stehen. Während die Sicht manches Anlegers höchst subjektiv ist, hat das Finanzinstitut die Aufgabe, gemäß intersubjektiv nachvollziehbarer Kriterien zu investieren. Dennoch reicht es nicht aus, den kritisch nachfragenden Anlegern die Kriterien bloß zu erläutern. Vielmehr können sich die Vorstellungen einzelner Anleger von gutem Wirtschaften als wohlbegründet und weithin konsensfähig erweisen. Der offene und kritische Dialog bietet so die Chance, die Finanzprodukte weiter zu entwickeln. Wichtig ist, dass solche Dialoge nicht auf eine hermetisch abgeschlossene Beratungs- und Verkaufsebene abgedrängt werden, sondern dann, wenn sie zu gehaltvollen Ergebnissen führen, in

einen institutsinternen Diskurs über das Unternehmensleitbild und die Investmentkriterien überführt werden.

### **3.3.3 Inhaltliche Mindeststandards bezüglich der Anlagekriterien**

Auf den globalen Finanzmärkten werden auch die Wertpapiere solcher Unternehmen gehandelt, die ihren Geschäften zu einem erheblichen Teil in Staaten nachgehen, in denen die Menschenrechte nicht beachtet werden. Vor diesem Hintergrund verpflichtet eine Reihe von Verhaltenskodizes transnationale Unternehmen dazu, in den Ländern, in denen die Menschenrechte eklatant verletzt werden, zumindest im eigenen Handlungsbereich die volle Verwirklichung der Menschenrechte zu fördern. Ein Beispiel dafür sind die OECD-Leitsätze für multinationale Unternehmen. Die Branche ethikbezogener Investments steht diesem Anspruch in der Mehrheit aufgeschlossen gegenüber; ein großer Teil bezieht sich bei der Titelselektion bereits explizit auf solche internationalen Verhaltenskodizes.

Im Sinne der Option für die Armen legt die Christliche Sozialethik bei der ethischen Orientierung der Finanzwirtschaft besonderes Gewicht auf die entwicklungsförderliche Ausgestaltung der internationalen Finanzwirtschaft. Sie soll in den Entwicklungs- und Transformationsländern wirtschaftliche Entwicklungsprozesse fördern, die vor allem die Lebensperspektiven der Armen verbessern. Entsprechend der überzeugenden Grundausrichtung des Konzepts „Decent Work Worldwide“ der Internationalen Arbeitsorganisation (ILO) geht es dabei vor allem darum, die Arbeitsbedingungen (im umfassenden Sinne) für die bereits geleistete Erwerbsarbeit zu verbessern und neue menschenwürdige Arbeitsplätze zu schaffen. Solange es noch keine einheitlichen, weltweit verpflichtenden und sanktionierten Mindeststandards für menschenwürdige Arbeit gibt, sind die Finanzinstitute mit ethikbezogenen Anlageprodukten in der Pflicht, entsprechende Kriterien in ihre Normenkataloge aufzunehmen und ihrer Investmentpraxis entsprechend auszurichten. Ein minimaler Sozialstandard, der auf keinen Fall unterschritten werden darf, wird durch die ILO-Kernarbeitsnormen markiert. Diese verbieten ausbeuterische Kinderarbeit, Zwangsarbeit und Diskriminierungen aller Art und beinhalten die Garantie der

Vereinigungsfreiheit einschließlich des Rechts auf kollektive Tarifverhandlungen.

#### **4. Strategien des Investments und der damit verbundenen Einflussnahme**

Auf der Basis der entwickelten ethischen Prinzipien und Kriterien werden in diesem Kapitel die gängigen Strategien des ethikbezogenen Investments ethisch beurteilt.

Einige wenige Finanzinstitute bieten ethikbezogene Varianten der klassischen Einlageformate, wie z. B. Spar- oder Festgeldkonten an. In den USA und Großbritannien gewinnt die ethikbezogene Investition in nachhaltige – d. h. vor allem emissionsarme – Immobilien an Bedeutung. Das wichtigste Instrument ethikbezogener Geldanlage stellt jedoch weiterhin das Portfolioinvestment in börsengehandelte Wertpapiere dar, vor allem in Aktien, aber auch in festverzinsliche Anleihen. Während diese Strategien des ethikbezogenen Investments auf die selektive Auswahl der Investitionsobjekte beschränkt sind, wird in neueren Ansätzen die Geldanlage mit „Engagement“-Bemühungen kombiniert. Abgeschlossen werden die Überlegungen zu den verschiedenen Strategien des Investments und der Einflussnahme durch einen Blick auf außerbörsliche Beteiligungsformen.

##### **4.1 Portfolioinvestitionen**

Als Portfolioinvestitionen werden diejenigen Käufe von Wertpapieren bezeichnet, bei denen der Käufer kein so großes Aktienpaket erwirbt, dass ihm ein bestimmender Einfluss auf das betreffende Unternehmen gegeben ist. Die Anlagestrategien der hier betrachteten Portfolioinvestitionen basieren auf dem sogenannten Screening. Das ist ein systematisches Auswahlverfahren, bei dem aus einem definierten Anlagespektrum mittels bestimmter Kriterien diejenigen Objekte herausgefiltert werden, welche die gewünschten Eigenschaften aufweisen (bzw. bei denen die abgelehnten Eigenschaften fehlen). Bei

diesen Verfahren kann zwischen einem kriteriengeleiteten und einem ratingsorientierten Ansatz unterschieden werden.

#### **4.1.1 Kriteriengeleitetes Screening**

Die Kriterien, anhand derer die Fondsmanager ihre ethikbezogene Investmentpraxis ausrichten, gewinnen sie aus den explizit geäußerten Wünschen der Anleger, aus einem Normenkatalog oder einem Unternehmensleitbild. Diese qualitativen Maßstäbe ermöglichen es, das Anlagespektrum durch Ausschlusskriterien zu begrenzen oder durch Positivkriterien zu profilieren („qualitatives Marktscreening“).

- **Negativlisten**

Die Investmentintention bei Negativlisten ist das *Vermeiden*. Es soll verhindert werden, dass mit den eigenen Ersparnissen solche Wirtschaftsweisen bzw. Prozesse zur Herstellung einzelner Produkte finanziert werden, die von den Investoren unter ethischer Rücksicht als schädlich oder verwerflich eingeschätzt werden. Die Negativkriterien werden zumeist als Ausschlusskriterien verwendet. Damit werden gezielt gewisse Unternehmen, ganze Branchen oder auch einzelne Länder ausgeschlossen, in die kategorisch nicht investiert werden darf. Vermieden werden zumeist Investments in die Rüstungsindustrie, die Kernenergie und die Suchtmittelindustrie sowie in Unternehmen, die gegen die ILO-Kernarbeitsnormen verstoßen. Sogenannte „Länderlisten“ sollen Investments in Unternehmen vermeiden, deren Unternehmenssitz sich in einer Volkswirtschaft mit einem zweifelhaften politischen System befindet, z. B. in einem Land, in dem systematisch Menschenrechte verletzt werden.

- **Positivlisten**

Bei der Anwendung von Positivlisten im Investmentprozess geht es um das *Fördern* bestimmter Wirtschaftsweisen und Produkte, die als nützlich bzw. als ethisch vorzugswürdig angesehen werden. Zu den



wichtigsten und am weitesten verbreiteten Kriterien auf Positivlisten gehört die Einhaltung von Sozial- und Umweltstandards. Darüber hinaus werden bewusst auch solche Unternehmen gefördert, die Technologien für den Umweltschutz, besonders zur Reduktion schädlicher Emissionen, entwickeln bzw. produzieren. Oftmals werden dazu spezielle Themenfonds aufgelegt, die nur die Wertpapiere solcher Unternehmen enthalten, die in bestimmten förderungswürdigen Bereichen tätig sind. Innerhalb des so abgegrenzten Anlagespektrums können die jeweiligen Fondsmanager entscheiden, in welche Titel investiert wird. Faktisch orientieren sie sich dabei an den klassischen finanziellen Kennziffern, vor allem an Rendite und Risiko. Je stärker die Konzentration auf eine Branche, einen Themenbereich oder einen Index ist, desto mehr bilden solche Fonds nur einen (kleinen) Teil des Marktes ab, und desto stärker steigt das Ausmaß der Ertragsschwankungen, mit denen die Anleger rechnen müssen.

Bei der Verwendung von Positivkriterien wird die Markttransparenz verbessert, wenn sich mehrere Investmentfonds auf einige wenige Indizes beziehen. Damit steigt die Chance, dass die Förderkriterien als strategischer Faktor für die Höhe der Finanzierungskosten (bzw. für die *Verlässlichkeit* der Einnahmen bei künftigen Emissionen neuer Wertpapiere) wahrgenommen werden. Ist dies der Fall, dann kann man davon ausgehen, dass die Vorstände der Unternehmen bei ihren (strategischen) Entscheidungen berücksichtigen, bei welchen der verschiedenen zur Wahl stehenden Optionen die Kriterien eingehalten werden und bei welchen nicht. Allerdings wird hier ein Zielkonflikt zwischen dem Prinzip der wirksamen Steuerung und dem Prinzip der Diskursoffenheit sichtbar, der für kriteriengeleitete Screenings mit Positivlisten typisch ist: Eine nennenswerte Steuerungswirkung können ethisch motivierte Investoren mit ihren Ersparnissen am ehesten dann erreichen, wenn die von ihnen gewählten Finanzinstitute weithin die gleichen ethischen Kriterien nutzen und sich auf den gleichen ethikbezogenen Index oder auf Indices mit sehr ähnlichen Kriterien beziehen. Das Prinzip der Diskursoffenheit fordert dagegen, dass die Finanzintermediäre für divergierende ethische Positionen und für die Weiterentwicklung ihres eigenen Normenkatalogs offen sein sollen.

Sofern die Investoren und die Anbieter ethikbezogener Investmentprodukte durch die Verwendung von Negativ- bzw. Positivkriterien

eine Steuerungswirkung anzielen, setzen sie vor allem darauf, dass Unternehmen die Kriterien antizipieren und in „vorausgehendem Gehorsam“ ihre Unternehmensstrategien an ihnen ausrichten, um in das entsprechende Anlagespektrum aufgenommen zu werden.

#### **4.1.2 Best-in-Class Screening**

Der Best-in-Class-Ansatz verzichtet zumeist auf den kategorischen Ausschluss ganzer Branchen(segmente) und setzt auf relative Maßstäbe. In einem brancheninternen Vergleich, den ein ethikbezogenes Rating auf Anfrage hin erstellt, sollen diejenigen Unternehmen identifiziert werden, die in ethischer Hinsicht die höchsten Standards setzen: Ab einer bestimmten Schwellenposition in der Rangliste wird das Unternehmen in das Portfolio aufgenommen. Die Idee ist, dass aufgrund der selektiven Investmentpraxis in „bessere Unternehmen“ den „schlechteren“ Unternehmen ein Anreiz gegeben wird, sich zu verbessern. Im Verteilungswettbewerb um günstige Finanzierungsquellen sollen sie sich an den Standards des Branchenvorreiters orientieren. Auf diese Weise möchte man einen qualitativen Wettbewerb um die beste Einstufung in Gang setzen bzw. intensivieren.

In die Erstellung einer ethikbezogenen Rangliste fließen grundsätzlich qualitative Informationen über die Unternehmen ein. In verschiedenen Varianten finden jedoch auch die Informationen der konventionellen Fundamentalanalyse Berücksichtigung, vor allem die finanziellen Kennzahlen der Unternehmensbewertung. Bei der Anwendung eines Best-in-Class-Ratings durch ein Finanzinstitut ist daher zu beachten, dass durch diese Mischung die Eindeutigkeit des ethikbezogenen Ratings relativiert wird. Da bislang weder einschlägige qualitative Kennziffern zur Überprüfung des ethischen Effekts noch eine standardisierte Methode zur Verrechnung des ethikbezogenen mit dem herkömmlichen Finanzrating vorliegen, beanspruchen einige Anbieter ethikbezogener Anlageprodukte, die Wirkung des Ethikbezugs indirekt anhand der finanziellen Kennziffern messen zu können. Dabei nehmen sie an, dass ein Unternehmen, das gewissen qualitativen Standards genügt, besser auf neue soziale und ökologische Risiken eingestellt sei oder dass sich die ethikbezogene Unternehmenspolitik auch auf die Unternehmensgewinne auswirke, z. B. weil die Arbeitnehmer moti-

vierter oder die Produktionsmethoden effizienter seien etc. Das Verfolgen ethischer Ziele führt jedoch nicht unbedingt zu höheren Renditen.

In der Praxis unterscheidet sich das Best-in-Class-Screening nicht allzu stark von einem kriteriengeleiteten Screening; tatsächlich werden die Screening-Alternativen häufig kombiniert. Zwar wird durch das Rating zuerst ein in verschiedenen Hinsichten gefiltertes und strukturiertes Anlagespektrum definiert, aber innerhalb dieses Spektrums erfolgt die Selektion der Titel, in die konkret investiert wird, letztlich auf der Grundlage der fundamentalanalytischen Kennziffern.

Durch die Dynamik des „qualitativen“ Wettbewerbes handelt es sich beim Best-in-Class-Screening, deutlicher als beim kriteriengeleiteten Screening, um eine aktive Investmentstrategie: Auf die Wettbewerbsresultate, z. B. wenn ein Unternehmen unter den Schwellenwert des Ratings herabgestuft wird, muss der Fondsmanager immer wieder reagieren, was zu häufigeren Umschichtungen der Portfolios führt. Dies ist mit hohen Verwaltungskosten verbunden, welche letztlich die Anleger als Besitzer der Fondsanteile zu zahlen haben. Allerdings kann ein aktives Portfoliomanagement für eine Steuerungswirkung notwendig sein.

Nicht wenige Finanzinstitute verfahren bei der Konzeption ethikbezogener Anlageprodukte nach einem mehrstufigen Auswahlprozess, der aus einer Kombination verschiedener Anlagestrategien besteht: Entweder werden Ausschluss- und Förderkriterien oder aber Ausschlusskriterien mit einem Best-in-Class-Ansatz kombiniert. Diese kombinierten Ansätze erscheinen ambitionierter und differenzierter als diejenigen Ansätze, die nur auf einfache Ausschlusskriterien setzen.

#### **4.1.3 Ethische Einschätzung ethikbezogener Portfolioinvestitionen**

Die hier vorgestellte Strategie versucht, ausschließlich über ethikbezogene Portfolioinvestitionen die Finanzierungskosten derjenigen Unternehmen zu beeinflussen, die bereits Wertpapiere emittiert haben, und so den Unternehmensvorständen Anreize für ein sozial und ökologisch verantwortliches Wirtschaften zu geben. Mit dieser Strategie wäre dann ein Steuerungseffekt verbunden, wenn die Fonds unter der

Voraussetzung ähnlicher Kriterien eine dominante oder zumindest doch sehr starke Marktposition hätten, also für die Unternehmen zu den wichtigen Finanzierungsquellen zählten. Nur in diesem Fall würde sich für ein Unternehmen die Berücksichtigung durch ethikbezogene Fonds in niedrigeren oder der Ausschluss aus ihnen in höheren Finanzierungskosten niederschlagen. Aufgrund des geringen Anlagevolumens der unterschiedlichen Fonds und der mangelnden Markttransparenz durch die Vielzahl der angewandten Kriterien ist jedoch davon auszugehen, dass reine Portfolioinvestitionen einen solchen Einfluss bisher nicht haben.

Der geringe Wirkungsgrad der Versuche, über die Wertpapierkurse die Finanzierungskosten der Unternehmen zu beeinflussen, hängt auch damit zusammen, dass es sich bei den Portfolioinvestitionen durchweg um Wertpapierkäufe auf Sekundärmärkten handelt. Das Geld der ethikbezogenen Fonds wird also in Wertpapiere investiert, die bereits existieren; es fließt insofern den vorherigen Besitzern der Wertpapiere zu und nicht den Unternehmen, welche die Wertpapiere emittiert haben. Deren Finanzierungskosten werden letztlich nur dann beeinflusst, wenn die Unternehmen neue Finanztitel ausgeben. Bei Aktien, den bevorzugten Anlageobjekten des ethischen Investments, gilt, dass etablierte Unternehmen vergleichsweise wenig auf die Finanzierungsmöglichkeit durch die Ausgabe neuer Papiere zurückgreifen.

Auch die Wirksamkeit der indirekten Steuerungsform über das CSR-Image des Unternehmens scheint bei Portfolioinvestitionen eher gering zu sein. Um in der Öffentlichkeit für die Herabstufung oder den Ausschluss eines Unternehmens durch ein Finanzinstitut oder eine Ratingagentur Aufmerksamkeit zu finden, bedarf es einer gewissen Reputation. Dafür jedoch fehlt es dem ethikbezogenen Investment bislang an Gewicht. Das gilt vor allem für die Öffentlichkeit der Kapitalmarktteilnehmer; denn auf dem Kapitalmarkt ist das ethikbezogene Investment weiterhin eine kleine Nische. In den Kommunikationskanälen des Kapitalmarkts sind die etablierten Deutungsmuster und Leitbilder der Investmentbranche dominant, bei denen die ethischen Ziele keine Rolle spielen. Das kann sich u. U. dann ändern, wenn soziale und ökologische Aspekte als integraler Bestandteil der Wertpapier- und Risikoanalyse breit akzeptiert sind.

Eine Möglichkeit, den geringen Einfluss ethikbezogenen Investments auf die Wertpapierkurse zu erhöhen, liegt darin, dass die Beteiligten eine gemeinsame Vorgehensweise absprechen. Einzelne Beispiele zeigen, dass von Fall zu Fall Kooperationen mit dem Ziel eines stärkeren Drucks auf ein bestimmtes Unternehmen oder eine bestimmte Branche möglich sind. Aufgrund des Prinzips der effektiven Steuerung ist es besonders zu bedauern, dass das Kooperationspotenzial bislang wenig ausgeschöpft wird.

## 4.2 Engagement

Im Gegensatz zu denjenigen Formen des ethischen Investments, bei denen die Auswahl der Wertpapiere selbst als das entscheidende Steuerungsinstrument begriffen wird, betrachten manche Finanzinstitute den Kauf von Wertpapieren eines Unternehmens nur als Türöffner für weitergehende Aktivitäten. Die Investmentintention bei diesen intervenierenden Strategien, die als „Engagement“ bezeichnet werden, ist das *Beeinflussen*. Die Akteure konzentrieren sich dann auf solche Unternehmen, deren Geschäftspolitik negativ auffällt, aber als wandelbar eingeschätzt wird. Als (potentielle) Anleger suchen sie nach direkten Kommunikationskanälen zu den Entscheidungsträgern in den Unternehmen oder sie setzen auf einen für die Unternehmen relevanten Reputationseffekt ihrer Aktivitäten.

Die meisten „Engagement“-Aktivitäten zielen auf einen nicht-öffentlichen kritischen Dialog mit dem Vorstand bzw. den Führungskräften eines Unternehmens. Hier ermöglichen die mit dem Kauf von Aktien erworbenen Auskunfts- und Mitspracherechte eine Kommunikation mit den Entscheidungsträgern eines Unternehmens, in der man versucht, die Geschäftspolitik zu beeinflussen. So kann z. B. darauf gedrängt werden, dass die unternehmensinternen Vergütungssysteme auch die sozialen und ökologischen Aspekte des Wirtschaftens berücksichtigen. Ein solcher dialogischer „Engagement“-Prozess findet zumeist in Form von Expertengesprächen hinter verschlossenen Türen statt.

Allerdings gilt auch bei dieser Strategie, dass die Investmentvolumina bisher noch zu gering sind, um einen wesentlichen Einfluss auf die

Unternehmenspolitik gewinnen zu können. Einen Türöffner für einen effektiven ethikbezogenen Engagementprozess gibt es daher vor allem dann, wenn einige Führungskräfte des Unternehmens das spezifische Know-how jener Finanzinstitute oder Researchagenturen schätzen. Sie nehmen an, dass sich die Mitarbeiter dieser Institute bzw. Agenturen ein vergleichsweise präzises spezifisches Wissen über die Geschäftspolitik eines Unternehmens, einer Branche etc. erworben haben, weil sie seit langem an der Bewertung von Unternehmen anhand eines differenzierten Kriterienkatalogs arbeiten. Sie hoffen, dass diese in der Lage sind, mögliche Ansatzpunkte für eine ethische Verbesserung der Geschäftspolitik zu identifizieren. Vor allem von Gruppen innerhalb des Unternehmens (z. B. aus dem Personal- oder Umweltmanagement), die selbst an entsprechenden Veränderungsprozessen ihres Unternehmens interessiert sind, werden die Mitarbeiter der ethikbezogenen Institute oder Agenturen bewusst hinzugezogen. Sie erhoffen sich von ihnen eine Unterstützung oder zusätzliche Legitimation in unternehmensinternen Auseinandersetzungen und Aushandlungsprozessen. Wenn sich ein Institut oder eine Agentur auf einen Dialog über konkrete Fragen der Unternehmensstrategie einlässt, entsteht jedoch die Gefahr, dass es seine Unabhängigkeit verliert.

In Ergänzung zum dialogischen „Engagement“ oder nach einem wenig ertragreichen Dialog mit den Führungskräften eines Unternehmens kann ein Finanzinstitut die Kritik auch an die Öffentlichkeit tragen – z. B. indem es bei der Hauptversammlung eines Unternehmens Stimmrechte nutzt und die eigene Position ins Gespräch bringt. Dabei wird ein negativer Reputationseffekt für das Unternehmen angezielt. Durch die Zusammenarbeit mit Nichtregierungsorganisationen (NRO) kann die Wirksamkeit dieser Form der Einflussnahme ggf. erhöht werden: Die ethikbezogenen Investoren stellen die Stimmrechte, während die NRO versuchen, die öffentliche Meinungsbildung zu beeinflussen. Shareholder-„Engagement“ ist eine besonders glaubwürdige Strategie des ethischen Investments. Hat das „Engagement“ Erfolg, muss der jeweilige Investmentfond unter Umständen sogar vorübergehende Verluste hinnehmen; schließlich ist es – zumindest kurzfristig – keineswegs ausgeschlossen, dass der Kurs der Wertpapiere sinkt. Aufgrund der besonderen Chancen, die mit der Einflussnahme über das Image verbunden sind, scheint das Shareholder-„Engagement“ eine

Strategie darzustellen, bei der eine gewisse Steuerungswirkung erreicht wird.

Finanzinstitute mit ethikbezogenen Anlageprodukten, die „Engagement“ betreiben, gehen über ihre Funktion als Finanzintermediäre hinaus und sind eher als Versuch zu beschreiben, die qualitative Informationsintermediation zu verbessern. Zum Teil betätigen sie sich dabei auch im politisch-öffentlichen Raum. Durch die verschiedenen Kommunikationskanäle versuchen sie, Standards guten Wirtschaftens sowohl in der Kapitalmarkt-Öffentlichkeit als auch in den jeweiligen Unternehmen zu etablieren. Ihre Bedeutung liegt wohl weniger in konkreten Einzelerfolgen, als in der Verbreitung eines alternativen Leitbildes von gutem Wirtschaften, an dem sich die Unternehmen und die anderen Finanzmarktakteure orientieren können. Analysten-Initiativen, die sich dafür einsetzen, den Analyseprozess insgesamt durch Einbezug ökologischer Aspekte zu verbessern, zeigen, dass ein solcher Wandel in der Finanzwirtschaft nicht ausgeschlossen ist. Tatsächlich liegt im sogenannten Mainstreaming viel Potenzial. Dieser Begriff steht für die in Ansätzen greifbare Entwicklung, dass Manager von Fonds ohne Ethikbezug Aspekte der ethikbezogenen Unternehmensbewertung in ihre Verfahren der Fundamentalanalyse integrieren.

### **4.3 Außerbörsliche Anlageformen**

Die Strategien ethikbezogenen Investments, die bisher diskutiert wurden, bevorzugen Großunternehmen; denn nur diese können börsengängige Wertpapiere ausgeben, die ethikbezogene Investoren in ihre Anlageportfolios aufnehmen. Es sind jedoch oftmals gerade kleine und mittlere Unternehmen, die zum einen aufgrund ihrer Aktivitäten den ethischen Anlagekriterien in besonderem Maße entsprechen und zum anderen aufgrund ihrer Größe und vielleicht auch wegen ihres innovativen Geschäftsfeldes besondere Schwierigkeiten bei der Kapitalbeschaffung haben. Außerbörsliche Anlageformen erschließen diesen Unternehmen den Zugang zu den Kapitalquellen des ethikbezogenen Investments.

Grundsätzlich wird, wie auch bei der Wertpapierfinanzierung, bei außerbörslichen Anlageformen danach unterschieden, ob das Kapital in Form

von Eigenkapital oder Fremdkapital bereitgestellt wird. Weiterhin ist danach zu differenzieren, ob der Investor dem Unternehmen das Kapital direkt zuführt, sei es als Kredit oder als Beteiligung am Eigenkapital, oder ob die Finanzierung indirekt, über einen Investmentfonds als Finanzintermediär, zur Verfügung gestellt wird.

Die direkte außerbörsliche Anlage in Form von Fremdkapital, z. B. durch Bereitstellung eines Kredites, ist für den Investor mit weniger Verlustrisiko verbunden als eine Anlage in Form von Eigenkapital im selben Unternehmen, denn Einnahmerückgänge oder gar Verluste werden zuerst von den Eigenkapitalgebern getragen. Fremdkapital ist allerdings mit deutlich geringeren Einflussmöglichkeiten verbunden als Eigenkapital, so dass die direkte Beteiligung an einem Unternehmen als Eigenkapitalgeber dem Anspruch eines ethikbezogenen Investors auf Einflussnahme am ehesten entgegenkommt. Darüber hinaus stärkt die Beteiligung am Eigenkapital wiederum den Risikopuffer, wodurch die Möglichkeiten des Unternehmens zur Fremdkapitalbeschaffung auch von rein kommerziellen Investoren gestärkt werden. Das ethikbezogene Eigenkapital-Investment hat so eine Hebelwirkung, die dem förderungswürdigen Unternehmen den Zugang zu mehr Kapital eröffnet.

Außerbörsliche Anlageformen, bei denen der Anleger direkt als Fremd- oder Eigenkapitalgeber auftritt, sind für kleine Anlagebeträge nicht geeignet. Die Such-, Informations- und Überwachungskosten wären bei den geringen eingesetzten Summen unverhältnismäßig hoch. Bei einer Eigenkapital-Beteiligung kommt hinzu, dass der Investor auch über entsprechendes Wissen verfügen sollte, um seine Einflussrechte adäquat wahrnehmen zu können. Insofern kommen diese Anlageformen für Kleinanleger nicht in Frage.

Für Kleinanleger wie auch für Anleger von größeren Beträgen, denen die notwendigen Informationen oder das entsprechende Know-how für eine direkte Form des Investments fehlt, gibt es durch entsprechend ausgerichtete Fonds indirekte Formen der außerbörslichen ethikbezogenen Vermögensanlage. Das Fondsmanagement sammelt Anlagebeträge von vielen, kleinen Investoren ein, um es in größeren Beträgen unter Beachtung der dem Fondszweck entsprechenden Anlagekriterien anzulegen. Ein Teil dieser Anlagekriterien kann



ethikbezogen sein und die Anlage in kleine und mittlere Unternehmen, z. B. in bestimmten Regionen oder Branchen, umfassen. Auch in diesem Bereich gibt es Fonds, die entweder auf die Vergabe von Krediten oder auf die Eigenkapitalbeteiligung spezialisiert sind, wie auch gemischte Fonds, die in beiden Formen der Vermögensanlage aktiv sind. Als Beispiele können hier die inzwischen in größerer Zahl vorhandenen Mikrofinanzfonds dienen, die vor einigen Jahren ausschließlich darauf spezialisiert waren, Fremdkapital an Mikrofinanzinstitutionen bereitzustellen, inzwischen aber auch als gemischte oder sogar reine Eigenkapitalfonds aufgelegt wurden. Letztere haben die bereits beschriebene Hebelwirkung. Das von den Fonds bereitgestellte Eigenkapital hilft den Mikrofinanzinstitutionen, Eigenkapitalvorschriften zu erfüllen und den Risikopuffer aufzustocken, so dass sie ihr Geschäftsvolumen stärker ausdehnen können als bei der Überlassung des gleichen Betrags in Form von Fremdkapital.

Das mit einer Fondsanlage verbundene Risiko ist aufgrund der Verteilung der Anlage auf mehrere und ggf. sehr viele Kapitalnehmer („Diversifikation“) kleiner als bei einer direkten Beteiligung. Dafür müssen die Anleger jedoch die Kosten für das Management und die Verwaltung des Fonds tragen. Die Auswahl eines bestimmten Fonds ermöglicht es dem Anleger, seine ethikbezogenen Investmentziele zu verfolgen, denn die Auswahl geeigneter Anlagen, deren Überwachung und ggf. die gewünschte Einflussnahme delegiert er dann an das Fondsmanagement. Zudem unterliegen Fonds den jeweiligen gesetzlichen Regelungen ihres Sitzlandes, die zumeist einen gewissen Anlegerschutz sicherstellen. Trotz dieser Vorteile ist aber längst nicht jeder Fonds mit außerbörslichen Anlagen, für die ein ethischer Anspruch erhoben wird, für ein breites Anlegerpublikum offen oder geeignet. Für die Anteile der meisten Fonds, die eine ethikbezogene außerbörsliche Vermögensanlage ermöglichen, existiert kein Sekundärhandel und es besteht auch keine Möglichkeit, den Fondsanteil jederzeit an den Fonds zurückzukaufen. Letzteres ist darin begründet, dass der Fonds dann sein Anlagevolumen flexibel und passend zu den Liquiditätswünschen der Halter von Fondsanteilen verkleinern oder vergrößern müsste. Insofern ist die Anlage in solche Fondsanteile für den Investor mit einem vergleichsweise großen Risiko verbunden, da er bei Bedarf seine Anteile nicht zu einem verlässlichen Preis verkaufen

kann (geringe Liquidität) – ein Risiko, das für Kleinanleger zu groß ist. Manche Fonds verlangen auch Mindestanlagebeträge, die von vornherein Kleinanleger ausschließen.

Letzteres ist bei nahezu allen Hedgefonds der Fall. Für große Institutionen, die an ihre Vermögensanlage auch ethische Ansprüche stellen, sollte nicht kategorisch ausgeschlossen werden, dass Hedgefonds in Zukunft einmal als ethikbezogenes Investmentvehikel taugen könnten. Zwar ist die Anlage in Hedgefonds mit hohen Risiken behaftet, denn die Finanzmittel, die die Hedgefonds bei großen Anlegern als risikotragendes Kapital einsammeln, stocken sie mit hohen Volumina von Fremdkapital auf. So können sie sehr große Summen investieren und ggf. auf Kurse oder sogar auf Unternehmensvorstände erheblichen Einfluss ausüben. Faktisch verfolgen Hedgefonds bisher nur spekulative Anlageziele und sind insofern nicht für eine ethikbezogene Geldanlage geeignet. Diese Ausrichtung auf hohe Spekulationsgewinne ist aber nicht notwendig mit dem Typus des Hedgefonds gegeben. Vielmehr kann das Kapital eines Hedgefonds prinzipiell auch ethikbezogen investiert werden: Die „Macht“, die mit den hohen Investitionsvolumina verbunden ist, könnte dann auch für die gewünschte ethikbezogene Einflussnahme genutzt werden.

## **5. Handlungsperspektiven**

### **5.1 Überlegungen zur institutionellen Vermögensanlage der Kirchen**

Die Kirche kann ihrem Auftrag, in Liturgie, Verkündigung und Caritas wirksames Zeichen des Heils Gottes für die Welt zu sein, nur dann dauerhaft entsprechen, wenn ihre Institutionen verantwortlich wirtschaften; das gilt auch für den Umgang mit den für das kirchliche Handeln benötigten Finanzmitteln. Diese Zielsetzung dürfte in den meisten Gesellschaften einschließen, dass sich die kirchlichen Einrichtungen der üblichen soliden Möglichkeiten der Geldanlage und des Liquiditätsmanagements bedienen, sofern diese nicht mit ethisch zweifelhaften Geschäftspraktiken verbunden sind.

Die kirchlichen Einrichtungen und Organisationen sind finanziell bedeutsame Akteure. Neben den Diözesen und Kirchengemeinden spielen dabei auch die Caritas, die Hilfswerke, die Kirchenbanken, kirchliche Fonds und Stiftungen sowie einzelne kirchliche bzw. kirchennahe Unternehmen eine wichtige Rolle. Die Schätzung kirchlichen Anlagevermögens ist mit erheblichen Schwierigkeiten behaftet, da die Vielzahl von Trägerschaften und Organisationsstrukturen eine Abgrenzung erschwert und es bisher auch noch keine systematischen Erhebungen dazu gibt. Insgesamt dürfte das gesamte Anlagevermögen der verschiedenen kirchlichen Akteure jedoch eine Größenordnung erreichen, die für Entwicklungen auf den Finanzmärkten relevant ist.

Um die Finanzierung für kirchliche Organisationen zu erleichtern und das Geldvermögen professionell zu verwalten, sind im katholischen Bereich in Deutschland einige Kirchenbanken entstanden, die überwiegend genossenschaftlich organisiert sind. Darüber hinaus gibt es ein ökumenisches Kreditinstitut und eine Reihe von kirchlichen Fonds. Bei letzteren steht die Pensionskasse für die kirchliche Altersvorsorge an erster Stelle. Daneben gibt es Immobilienfonds kirchlicher Trägergesellschaften und eine Reihe ethikbezogener Investmentfonds, die zum Teil auch in Zusammenarbeit mit den kirchlichen Hilfswerken entwickelt werden.

Insgesamt verfügen die verschiedenen kirchlichen Organisationen über beträchtliche Geldvermögen, die sie zum Teil bereits ethikbezogen anlegen. Vereinzelt werden auch die „kurzen Wege“ zwischen Kirchenbanken und kirchlichen Hilfswerken genutzt, um ethikbezogene Investments zu begleiten.

Das universale Kirchenrecht der katholischen Kirche verpflichtet die kirchliche Vermögensverwaltung auf die Sendung der Kirche. Folglich haben die kirchlichen Einrichtungen auch ihre Finanztransaktionen so zu gestalten, dass sie keine gemeinwohlschädlichen Aktivitäten fördern und nach Möglichkeit auch zum weltweiten Gemeinwohl beitragen. Die Diözesen, kirchlichen Organisationen und Stiftungen verfügen insgesamt über ein beträchtliches Anlagevolumen. Würden sie davon einen erheblichen Teil gebündelt in geeigneten ethikbezogenen Fonds anlegen, dann könnten sie eine relevante Steuerungswirkung zugunsten

eines sozial und ökologisch verantwortlichen Wirtschaftens erzielen. Kombinieren diejenigen, die im kirchlichen Auftrag das Vermögen zu verwalten haben, die Investitionen in Unternehmen mit „Engagement“, dann würde die Kirche zu einer Anlegerin mit „doppeltem Gewicht“: Sowohl aufgrund ihres Anlagevolumens als auch durch ihr Ansehen als ethische Instanz der Gesellschaft und ihre große Bedeutung in der zivilgesellschaftlichen Öffentlichkeit könnte die Kirche einen bedeutsamen Faktor darstellen, den auch primär gewinnorientiert wirtschaftende Unternehmensvorstände bei ihren Entscheidungen über Geschäftsstrategien im Blick behalten sollten. Dies würde die Aussichten erhöhen, langfristig ein neues Leitbild des guten und effizienten Investments zu etablieren.

Allerdings ist dieses Anliegen nur vertretbar, wenn es mit den kirchenrechtlichen Treuhandgeboten für kirchliche Vermögensverwalter in Einklang steht: Die Regelungen des Kirchenrechts in Bezug auf die Vermögensanlage zielen grundsätzlich auf eine wenig riskante Anlagepolitik, da das Vermögen die pastorale und diakonische Arbeit dauerhaft finanzieren muss. Diese Treuhandgebote schließen ethikbezogene Investmentstrategien nicht aus, solange diese nicht dauerhaft zu Verlusten führen. Vielmehr dürfte es der treuhänderischen Verantwortung für eine langfristige und nachhaltige Rentabilität gerade entsprechen, bei der Anlagepolitik auch ethische Ziele zu berücksichtigen. Es kann dabei jedoch einen Zielkonflikt zwischen dem Vermeiden unnötiger Risiken durch Diversifikation und effektivem Einfluss auf Unternehmensleitungen geben. Um die kirchlichen Vermögensverwalter von der Aufgabe zu entlasten, in Bezug auf diesen Zielkonflikt eigenständig eine Position zu entwickeln, sollten die Kirchenleitungen Regeln für ein verantwortliches und wirkungsvolles ethikbezogenes Investment entwickeln.

Für ein effektives ethikbezogenes Investment ist es bedeutsam, dass sich die Kirchen von der Annahme verabschieden, es reiche aus, bei der Auswahl der Wertpapiere die ethischen Normen der katholischen Kirche in einzelne Ausschlusskriterien zu transformieren, die bei der Vermögensanlage zu beachten sind. Die enge Kooperation mit anderen Investoren könnte die Wirksamkeit des ethikbezogenen Investments kirchlicher Stellen und Organisationen erhöhen. Daher sollten sich die kirchlichen Einrichtungen bei ihrer Investmentpraxis an dem Prinzip der

effektiven Steuerung orientieren und sowohl die ökumenische Kooperation als auch die Zusammenarbeit über die Grenzen der christlichen Kirchen hinaus intensivieren.

Auch für die Institution Kirche kann das ethikbezogene Investment nur ein Teilmoment ihres Einsatzes für Gerechtigkeit sein. Letzteres umfasst neben zahlreichen gesellschafts-, umwelt- und entwicklungspolitischen Initiativen und Organisationen auch ihre Beiträge zur politisch-öffentlichen Meinungsbildung, die unter dem Begriff „Sozialverkündigung“ zusammengefasst werden.

## **5.2 Überlegungen zur privaten Vermögensanlage von Christen**

Die ethikbezogene Geldanlage bietet Christen (und Nicht-Christen), die Vermögen haben oder bilden können, eine Möglichkeit, der Sozialpflichtigkeit ihres Eigentums zu entsprechen. Sie ist ein Mittel, die Wirtschaftsprozesse stärker auf das Gemeinwohl auszurichten.

Bei der Geldanlage ist jedoch zu beachten, dass es einen Zielkonflikt zwischen der Effektivität der Steuerung einerseits und der Sicherheit des Portfolios andererseits gibt. Vor allem die weniger wohlhabenden Haushalte, die z. B. im Alter existenziell auf Vermögenserträge angewiesen sind, und diejenigen, die in ihrem Auftrag die Ersparnisse anlegen, sollten immer im Blick haben, dass ethikbezogene Investments, deren Anbieter ernsthaft eine Steuerungswirkung anzielen, unter Berücksichtigung der Risiken nur eine weniger attraktive Verzinsung bieten können als eine breit gestreute konventionelle Vermögensanlage. Dennoch kann für christliche Sparer, die ihren Glauben auch dann leben wollen, wenn es um Geld geht, der Einstieg in Fonds sinnvoll sein, die ausschließlich auf ethikbezogene Portfolio-Investitionen konzentriert sind. Dies nicht nur, weil sie den verständlichen und berechtigten Wunsch haben, nicht als Kapitalgeber an zweifelhaften wirtschaftlichen Praktiken beteiligt zu sein, sondern auch weil die Investments in solche Fonds zur Bewusstseinsbildung beitragen können. Schließlich verweist bereits ihre Existenz in der Öffentlichkeit darauf, dass die üblichen Formen der Vermögensanlagen soziale und ökologische Aspekte zumeist ausblenden. Vor allem für wohlhabende Christen kann es eine

sinnvolle und einleuchtende Option sein, einen Teil ihres Vermögens in solche ethikbezogene Investments einzubringen, bei denen sich die Anbieter ernsthaft darum bemühen, die Entwicklung von Unternehmen in ethisch sinnvoller Weise zu beeinflussen. Um eine Steuerungswirkung zu erreichen, können sie z. B. auf Fonds mit Direktbeteiligungen setzen oder Anteile an solchen ethikbezogenen Wertpapierfonds kaufen, deren Anbieter glaubwürdig intensive „Engagement“-Aktivitäten in Aussicht stellen. Mit zunehmendem Vermögensbesitz wachsen die Möglichkeiten der Vermögensbesitzer, und damit wächst auch der Grad ihrer Verpflichtung, einen Beitrag zur sozialen und ökologischen Ausrichtung des Unternehmenssektors zu leisten. Im Licht des Glaubens können das höhere Risiko (bei gleicher Rendite) bzw. die geringere Rendite (bei gleicher Risikoerwartung), die man für ernsthafte Bemühungen um eine soziale und/oder ökologische Steuerungswirkung in Kauf nehmen muss, als Investition in eine gerechtere Welt verstanden werden.

Ein sozialpflichtiger Umgang mit Geld erschöpft sich jedoch nicht in ethikbezogenem Investment. Viele Aktivitäten, die das Gemeinwohl fördern, aber keinen Profit abwerfen, benötigen Geld. So bedürfen z. B. unabhängige Initiativen der politischen Bewusstseinsbildung und der zivilgesellschaftlichen Öffentlichkeitsarbeit, die ein wichtiger Resonanzboden für Forderungen nach einer ethisch sinnvollen Umgestaltung der Wirtschaft sind, der finanziellen Unterstützung. Ethikbezogenes Investment ist insofern als eine Ergänzung zur klassischen Spende, zu Fördermitgliedschaften in NROs oder zu entsprechenden Widmungen von Erbschaften anzusehen. In der Tat kann der Wandel der Wirtschaft in Richtung auf ethisch sinnvolle Wirtschaften auch durch den gemeinwohlorientierten Umgang mit Geld gefördert werden. Von herausragender Bedeutung als Motor solcher Entwicklungen ist aber vor allem das entsprechende politische Engagement der Bürger. Eine vitale Demokratie lebt davon, dass die Bürger ihre Beteiligungsrechte wahrnehmen und sich aktiv in jene politischen Auseinandersetzungen einbringen, in denen die wichtigen sozialen, ökologischen und ökonomischen Fragen ausgehandelt werden.

### 5.3 Forderungen an die Finanzinstitute mit ethikbezogenen Anlageprodukten

Die Finanzinstitute sind die zentrale Schnittstelle ethikbezogenen Investments, die sowohl zwischen der Angebotsseite und der Nachfrageseite von Kapital als auch zwischen Emittenten und Adressaten von qualitativen Informationen vermitteln. Die Mitarbeiter und Vorstände dieser Institute und der von ihnen beauftragten Research-Agenturen sind eingeladen, sich mit den hier vorgestellten ethischen Kriterien für ihre Praxis auseinanderzusetzen. Aufgrund der vorgestellten Analyse und ethischen Reflexion der Branche zeigen sich fünf zentrale Herausforderungen:

- *Erstens* sollte sich die gesamte Anlagepraxis an konsistenten Normenkatalogen orientieren, die unternehmensintern reflektiert werden. Da für ethische Aussagen ein intersubjektiver, z. T. sogar ein universaler Geltungsanspruch erhoben wird, ist es ein Gebot der Glaubwürdigkeit, dass ein ethikbezogenes Finanzinstitut oder eine ethikbezogene Ratingagentur den eigenen ethischen Standpunkt transparent macht. Den ethischen Anspruch, den solche Institute bzw. Agenturen an sich selbst stellen, können sie nur einlösen, wenn sie ihre Unabhängigkeit wahren. Dieses Bemühen kann unterschiedlich zum Ausdruck kommen: Der Finanz- oder Informationsintermediär verpflichtet sich selbst auf ein reflektiertes Unternehmensleitbild; er orientiert seine Prozesse ausnahmslos an einem eindeutigen Kriterienkatalog; er legt diesen Katalog und sein Unternehmensleitbild als normative Grundlage seiner Arbeit offen; er richtet einen unabhängigen Ethikbeirat ein, der das eigene Geschäftsverhalten auf die Einhaltung der (Selbst-)Verpflichtungen überwacht usw. Bei der Anwendung von Normenkatalogen ist darauf zu achten, dass die ethische Perspektive sowohl bei der Zusammenstellung des Anlagespektrums berücksichtigt wird, als auch bei der Interpretation der unternehmensbezogenen Daten. Der Kriterienkatalog sollte jeweils für die Vertreter verschiedener sittlicher Positionen in Bezug auf gutes Wirtschaften nachvollziehbar sein. Zugleich ist der jeweilige Kriterienkatalog

offen zu halten für Veränderungen und Ergänzungen, wenn sich etwa herausstellt, dass er die entscheidenden ethischen Felder des Wirtschaftens bislang nicht adäquat erfasst.

- Viele Akteure, die im ethikbezogenen Investment engagiert sind, beanspruchen, dass Renditehöhe und ethikbezogene Auswahl von Investitionsobjekten komplementär zueinander sind. Zielkonflikte werden nur selten artikuliert. *Zweitens* sind deshalb die Finanzinstitute mit ethikbezogenen Anlageprodukten verpflichtet, bestehende Zielkonflikte wie der zwischen risikoadäquater Rendite und ernsthaften Bemühungen um eine Steuerungswirkung nicht zu verschleiern. Natürlich können Komplementaritäten, die es gibt, auch als solche benannt werden, ohne sich dem Verdacht aussetzen zu müssen, „Greenwashing“ oder Etikettenschwindel zu betreiben.
- Zudem sollten *drittens* die Normenkataloge nicht nur dem jeweiligen unternehmensinternen reflektierten Leitbild, sondern auch einigen international anerkannten Mindeststandards genügen. Dabei sind die ILO-Kernarbeitsnormen von herausragender Bedeutung. Darüber hinaus sollten aber auch die Themenfelder Steuerhinterziehung und Korruption aus den OECD-Leitsätzen für multinationale Unternehmen Berücksichtigung finden.
- Mit Blick auf die Transparenz der Steuerungswirkung muss es *viertens* ein Ziel sein, dass die ethischen Ziele auch ex post überprüfbar und messbar werden. Dazu müssen geeignete Indikatoren und Messinstrumente entwickelt werden. Der Vorteil aus Anlegerperspektive wäre, dass auch die „qualitative Performance“ von ethikbezogenen Investments überprüfbar würde und sich die Finanzinstitute mit Blick auf die jeweiligen Steuerungseffekte ihrer Produkte vergleichen ließen. Auch wenn die Operationalisierung in qualitativen Kennziffern mit erheblichen Schwierigkeiten konfrontiert ist, sollte sich ein Finanzinstitut mit ethikbezogenen Angeboten an Bemühungen



um eine verbesserte Überprüfbarkeit der Steuerungseffekte beteiligen. Zielpunkt solcher Anstrengungen kann beispielsweise sein, eine externe und unabhängige Wirkungsevaluation zu etablieren.

- Die Finanzmärkte gehören zu den unübersichtlichsten Märkten überhaupt. Auch das Segment des ethikbezogenen Investments ist heterogen und plural. Die Bewertungsmechanismen, die z. B. die ethikbezogenen Ratingagenturen verwenden, sind sehr komplex, damit sie der vielschichtigen Wirklichkeit des Unternehmenssektors gerecht werden. Graubereiche des Geschäftsfeldes – z. B. Unternehmen, die Produkte herstellen, die sowohl zivil als auch militärisch eingesetzt werden können – lassen erhebliche Entscheidungsspielräume bzw. Bewertungsunsicherheiten für Fondsmanager und Analysten entstehen, auf die diese z. T. sehr unterschiedliche Antworten geben. Damit interessierte Kunden in der unübersichtlichen „Landschaft“ des ethikbezogenen Investments nicht die Orientierung verlieren, bedarf es *fünftens* einer ernsthaften, die ganze Branche umfassenden Gütesiegelinitiative, in deren Rahmen vor allem die Einhaltung von Mindeststandards überprüft wird. Die verschiedenen Akteure des ethikbezogenen Investments sollten sich an solchen Bemühungen konstruktiv beteiligen. Insofern Gütesiegel dazu beitragen, verbindliche Mindeststandards zu etablieren und allgemein zu verbreiten, tragen sie entscheidend zur Transparenz des Marktes und damit auch zu einer wirksamen Steuerung des Unternehmenssektors bei. Auch beim ethikbezogenen Rating ist es sinnvoll, Standards für den Ratingprozess zu etablieren.

#### **5.4 Politische Konsequenzen**

Neben seiner Rolle als wirtschaftlicher Akteur, der u. a. öffentliche Güter bereitstellt, ist der Staat im vorliegenden Zusammenhang vor allem als Regelsetzer bedeutsam. Kontrolliert von der politischen Öffentlichkeit kommt dem Staat die Hauptverantwortung dafür zu, die Wirtschaftsordnung so zu gestalten, dass den Wirtschaftssubjekten ein

ethisch verantwortliches Wirtschaften ermöglicht und ggf. sogar nahegelegt wird.

- Entscheidend für effektives ethikbezogenes Investment ist der Zugang zu qualitativen Unternehmensdaten. In Deutschland berichten bislang nur wenige Unternehmen ausreichend über qualitative Aspekte ihres Wirtschaftens. Dies liegt nicht zuletzt daran, dass es in Deutschland eine Pflicht zur Nachhaltigkeitsberichterstattung bisher nur für große Aktiengesellschaften und Konzerne gibt. Bei dem hohen Internationalisierungsgrad, den die Finanzmärkte heute aufweisen, bedürfen die Regeln für die Berichterstattung einer internationalen Abstimmung. Ziel müsste es sein, zumindest innerhalb der EU gemeinsame Standards zu etablieren.
- Einige andere europäische Länder schreiben den Einrichtungen der staatlich geförderten Altersvorsorge ethikbezogenes Investment in verschiedenen Formen vor. So sollte auch in Deutschland über die Berichterstattungspflicht hinaus eine Anlagevorschrift eingeführt werden. Referenzpunkt könnten die in Norwegen oder Frankreich geltenden Regeln sein. Langfristig sollten auch hier anspruchsvolle europäische Standards entwickelt werden.
- Vor allem Verbraucherverbände haben im Zuge der Finanzkrise angemahnt, dass es angesichts der Komplexität von Finanzprodukten verstärkt unabhängige Beratungs- und Beschwerdestellen geben muss. Aus dieser Perspektive betrachtet bedarf es einer externen Kontrollinstitution auch für ethikbezogenes Investment, welche die Aufsicht über die Aktivitäten ethikbezogenen Investments und ethikbezogenen Ratings ausübt und dabei auch auf spezifisch ethische Expertise zurückgreifen kann.
- Nicht jedes Finanzprodukt ist für jeden Haushalt ratsam. Neben einer Neugestaltung der Finanzberatung bedarf es daher auch

Initiativen, welche gemeinwohlorientiert die Bildung der Bürger in finanzwirtschaftlichen Fragen fördern. Dabei geht es nicht um die unkritische Förderung der Bereitschaft, Investmentprodukte zu kaufen, sondern um ein gewisses Grundlagenwissen bzw. um das wache Gespür für die Chancen *und* Risiken, die mit dem jeweiligen Finanzprodukt verbunden sind. Dabei sollten auch die spezifischen Möglichkeiten der ethikbezogenen Geldanlage sowie die damit verbundenen Zielkonflikte Berücksichtigung finden. Grundsätzlich steht dahinter das Lernziel, diejenigen Kompetenzen zu erwerben, derer es bedarf, um Entwicklungen der Finanzwirtschaft als politisch denkender Bürger kritisch begleiten zu können.

In den skizzierten Bereichen geht es um den Aufbau bzw. die Förderung von Strukturen durch den Gesetzgeber, durch die es wahrscheinlicher wird, dass ethikbezogene Investments auch wirklich ethisch sind. Dazu bedarf es zuerst einer konsequenten Regulierung aller Finanzmärkte, -produkte und -institute. Darüber hinaus ist der Staat aber auch selbst als Investor an den Finanzmärkten tätig. Da sich die Bundesrepublik Deutschland auf konkrete soziale und ökologische Standards verpflichtet hat (Einhaltung der Menschenrechte, Schutz von Umwelt und Klima etc.), ist die Berücksichtigung dieser Standards auch in der Geldanlage der öffentlichen Hand eine logische Konsequenz. Dadurch würden die Chancen des ethikbezogenen Investments, die Entwicklung des Unternehmenssektors in ethisch sinnvoller Weise zu beeinflussen, steigen. Dabei und bei der Regulierung der Finanzmärkte, stehen die nationalstaatlichen Regierungen in der Pflicht, die Voraussetzungen dafür zu schaffen, dass sich die Finanzwirtschaft in Zukunft wieder gemeinwohlorientiert entwickelt. Dieser Verpflichtung werden die Regierungen nur entsprechen, wenn informierte gemeinwohlorientierte Bürger nicht müde werden, in der politischen Öffentlichkeit die Entwicklung der internationalen Finanzmärkte und ihre politische Gestaltung kritisch zu begleiten.

## **Wissenschaftliche Arbeitsgruppe für weltkirchliche Aufgaben der Deutschen Bischofskonferenz**

### **Broschüren**

- Armut und Bevölkerungsentwicklung in der Dritten Welt (1990; auch in englisch, französisch und spanisch); Autoren: Franz Böckle/Hans-Rimbert Hemmer/Herbert Kötter
- Gutes Geld für alle. Sozialethische Überlegungen zur Geldwertstabilität (1991; auch in spanisch); Studie der Sachverständigengruppe „Weltwirtschaft und Sozialethik“, vorgelegt von Franz Furger und Joachim Wiemeyer
- Christen und Muslime vor der Herausforderung der Menschenrechte (1992; auch in englisch und französisch); Autoren: Johannes Schwartländer/Heiner Bielefeldt
- Von der Dependenz zur Interdependenz. Anstöße und Grenzen der Dependenztheorie (1994; auch in englisch und französisch); Studie der Sachverständigengruppe „Weltwirtschaft und Sozialethik“, vorgelegt von Franz Furger und Joachim Wiemeyer
- Wirtschaft: global und ökologisch. Überlegungen zu Ressourcenschonung und Umwelterhaltung (1994; auch in englisch und spanisch); Studie der Sachverständigengruppe „Weltwirtschaft und Sozialethik“, vorgelegt von Franz Furger und Joachim Wiemeyer
- Mut zur Strukturanpassung bei uns - Hilfe für die Entwicklungsländer (1995; auch in englisch); Studie der Sachverständigengruppe „Weltwirtschaft und Sozialethik“, vorgelegt von Franz Furger

- Handeln in der Weltgesellschaft: Christliche Dritte-Welt-Gruppen (1995); Autoren: Karl Gabriel/Sabine Keller/Franz Nuscheler/Monika Treber
- Soziale Sicherungssysteme als Elemente der Armutsbekämpfung in Entwicklungsländern (1997; auch in englisch und spanisch): Studie der Sachverständigen­gruppe „Weltwirtschaft und Sozialethik“
- Stabilität und soziale Gerechtigkeit. Zur Einführung des EURO (1999); Studie der Sachverständigen­gruppe „Weltwirtschaft und Sozialethik“
- Die vielen Gesichter der Globalisierung. Perspektiven einer menschengerechten Weltordnung (1999, auch in englisch, französisch und spanisch); Studie der Sachverständigen­gruppe „Weltwirtschaft und Sozialethik und der kirchlichen Werke Adveniat, Caritas international, Misereor, missio Aachen, missio München und Renovabis.
- Das soziale Kapital. Ein Baustein im Kampf gegen Armut von Gesellschaften. (2000, auch in englisch und spanisch); Studie der Sachverständigen­gruppe „Weltwirtschaft und Sozialethik“.
- Globale Finanzen und menschliche Entwicklung (2001, auch in englisch); Studie der Sachverständigen­gruppe „Weltwirtschaft und Sozialethik“.
- Engagement für Osteuropa – Praxis und Motivation christlicher Solidaritätsgruppen (2002); Autoren: Karl Gabriel, Christel Gärtner, Maria-Theresia Münch, Peter Schönhöffer
- Partnerschaft mit den Armen – Wechselseitige Verpflichtungen in der entwicklungspolitischen Zusammenarbeit (2004, auch in englisch); Studie der Sachverständigen­gruppe „Weltwirtschaft und Sozialethik“.
- Ökonomisch motivierte Migration zwischen nationalen Eigeninteressen und weltweiter Gerechtigkeit (2005, auch in

- englisch); Studie der Sachverständigengruppe „Weltwirtschaft und Sozialethik“,
- Welthandel im Dienst der Armen (2006, auch in englisch und spanisch); Studie der Sachverständigengruppe „Weltwirtschaft und Sozialethik“,
  - Verlagerung von Arbeitsplätzen – Entwicklungschancen und Menschenwürde, Sozialethische Überlegungen (2008, auch in englisch); Studie der Sachverständigengruppe „Weltwirtschaft und Sozialethik“.
  - Mit Geldanlagen die Welt verändern? Eine Orientierungshilfe zum ethikbezogenen Investment (2010), Studie der Sachverständigengruppe „Weltwirtschaft und Sozialethik“.

Die Broschüren sind zu beziehen beim  
Bereich Weltkirche und Migration  
im Sekretariat der DBK  
Kaiserstraße 161, 53113 Bonn,  
Tel. 0228/103-288, Fax. 0228/103-335  
E-Mail: [p.kostka@dbk.de](mailto:p.kostka@dbk.de)  
Internet: [dbk.de/Schriften/wiss\\_ag/broschueren/  
index.html](http://dbk.de/Schriften/wiss_ag/broschueren/index.html)

## **Wissenschaftliche Arbeitsgruppe für weltkirchliche Aufgaben der Deutschen Bischofskonferenz**

**Buchreihe "Forum Weltkirche: Entwicklung und Frieden",  
Matthias-Grünewald-Verlag Mainz**

---

- Bd. 1: Peter Hünemann/Juan Carlos Scannone (Hg.): Lateinamerika und die katholische Soziallehre. Ein lateinamerikanisch-deutsches Dialogprogramm (1993)  
Teil 1: *Wissenschaft, kulturelle Praxis, Evangelisierung. Methodische Reflexionen zur Katholischen Soziallehre*  
Teil 2: *Armut. Herausforderung für Wirtschafts- und Sozialordnung*  
Teil 3: *Demokratie. Menschenrechte und politische Ordnung* (vergriffen)
- Bd. 2: Johannes Schwartländer: Freiheit der Religion. Christentum und Islam unter dem Anspruch der Menschenrechte (1993) (vergriffen)
- Bd. 3: Thomas Hoppe (Hg.): Auf dem Weg zu einer Europäischen Friedensordnung. Perspektiven und Probleme nach dem Ende des Kalten Krieges (1994)
- Bd. 4: Joachim E. Tschiersch/Herbert Kötter/Frithjof Kuennen: Kirchen und ländliche Entwicklung. Einwirkungen auf die Rahmenbedingungen der Entwicklungszusammenarbeit - Möglichkeiten und Grenzen (1995)
- Bd. 5: Franz Nuscheler, Karl Gabriel, Monika Treber, Sabine Keller: Christliche Dritte-Welt-Gruppen. Praxis und Selbstverständnis (1996)

- Bd. 6: Jürgen Schwarz (Hg.): Die katholische Kirche und das neue Europa. Dokumente 1980 - 1995 (2 Bände) (1996)
- Bd. 7: Ludwig Bertsch, Hermann Janssen, Marco Moerschbacher (Hg.): Alternativen zur traditionellen Pfarrstruktur. Die Communio-Ekklesiologie und ihre Rezeption in Afrika, Ozeanien und Europa (1997)
- Bd. 8: Thania Paffenholz: Konflikttransformation durch Vermittlung. Theoretische und praktische Erkenntnisse aus dem Friedensprozeß in Mosambik 1976-1995 (1998)
- Bd. 9: Thomas Hoppe (Hg.): Friedensethik und internationale Politik. Problemanalysen, Lösungsansätze, Handlungsperspektiven (2000)
- Bd.10: Jean-Pierre Bastian – Ulrich Fanger – Ingrid Wehr – Nikolaus Werz: Religiöser Wandel in Costa Rica – Eine sozialwissenschaftliche Interpretation (2000)
- Bd.11: Karl Gabriel – Christel Gärtner – Maria-Theresia Münch – Peter Schönhöffer: Solidarität mit Osteuropa – Praxis und Selbstverständnis christlicher Mittel- und Osteuropa-  
gruppen  
Teil I: Theoretische Vorüberlegungen und Befragungsergebnisse  
Teil II: Motive christlichen Solidaritätshandelns (2002)

**Bezug nur über den Buchhandel**



## **Wissenschaftliche Arbeitsgruppe für weltkirchliche Aufgaben der Deutschen Bischofskonferenz**

### **Reihe „Projekte“**

- 1 Yves Bizeul: Christliche Sekten und religiöse Bewegungen in der südlichen Hemisphäre. Eine Literaturstudie (1995)
- 2 Thomas Bremer (Hrsg.): Religion und Nation im Krieg auf dem Balkan. Beiträge des Treffens deutscher, kroatischer und serbischer Wissenschaftler vom 05. bis 09. April 1995 in Freising (1996)
- 3 Gero Erdmann: Demokratie und Demokratieförderung in der Dritten Welt. Ein Literaturbericht und eine Erhebung der Konzepte und Instrumente (1996)
- 4 Martin Diehl: Rückkehrbereitschaft von Stipendiaten aus Entwicklungsländern. Eine Evaluierung von Förderprogrammen des Katholischen Akademischen Ausländer-Dienstes (KAAD) (1997)
- 5 Günther Freundl/Petra Frank-Herrmann (Eds.): Reproductive Behaviour in Circumstances of Extreme Poverty (1997)
- 6 Karl Gabriel/Monika Treber (Hrsg.): Christliche Dritte-Welt-Gruppen: Herausforderung für die kirchliche Pastoral und Sozialethik (1998)
- 7 Gero Erdmann: Demokratie- und Menschenrechtsförderung in der Dritten Welt. Grundlinien eines Rahmenkonzeptes für die kirchliche Entwicklungszusammenarbeit (1999)
- 8 Thomas Hoppe (Hg.): Menschenrechte - Menschenpflichten. Beiträge eines gemeinsamen Symposiums der Deutschen Kommission Justitia et Pax und der Wissenschaftlichen

Arbeitsgruppe für weltkirchliche Aufgaben vom 7. bis 8. Dezember 1998 in Köln (1999)

- 9 Antonella Invernizzi (Hg.): Straßenkinder in Afrika, Asien und Osteuropa – Eine kommentierte Bibliographie (2000, mehrsprachig).
- 10 Arnold Riedmann: Das Recht der Armen – Die Rechts-hilfearbeit der katholischen Hilfswerke (2001)
- 11 Annette Krauß/Birgit Joußen/Koenraad Verhagen: Finanzsystementwicklung – Spar- und Kreditinstitutionen für die Armen (2001)
- 12 Thomas Bremer (Hg.): Religija, društvo i politika. Kontroverzna tumačenja i približavanja (Religion, Gesellschaft und Politik. Kontroverse Deutungen und Annäherungen) (2002)
- 13 Sandra Casado Antón (Hg.): Selbstfinanzierung der Kirche in Lateinamerika: Die Fälle Chile und Ekuador (2003)
- 14 Ralf Krüger: Wachstums- und Verteilungswirkungen ausländischer Direktinvestitionen in Entwicklungsländern (2004)
- 15 Karoline Dietrich: Interreligiöse Entwicklungszusammenarbeit – Eine Bestandsaufnahme bei den Kirchlichen Hilfswerken und Literaturstudie (2005)
- 16 Mattias Kiefer: Kirchliche Stellungnahmen aus Partnerkirchen zum Thema Globalisierung – Kommentierte Bibliographie mit ausgewählten Analysen (2006)
- 17 Johannes Müller/Michael Reder (Hg.): Interreligiöse Solidarität im Einsatz für die Armen – Beiträge einer Fachkonferenz zur Interreligiösen Entwicklungszusammenarbeit der Wissenschaftlichen Arbeitsgruppe für weltkirchliche Aufgaben der Deutschen Bischofskonferenz am 27./28. März 2006 in Mainz (2007)

- 18 Theodor Hanf/Charles Amjad-Ali (Hg.): Pakistani Christians and the Search for Orientation in an Overwhelmingly Muslim Society (2008)
- 19 Kolja Naumann: Eine religiöse Referenz in einem Europäischen Verfassungsvertrag (2008) *nur über den Buchhandel*

Zu beziehen beim Bereich Weltkirche und Migration  
im Sekretariat der DBK, Kaiserstraße 161, 53113 Bonn,  
Tel. 0228/103-288, Fax. 0228/103-335  
E-Mail: [p.kostka@dbk.de](mailto:p.kostka@dbk.de)  
Internet: [dbk.de/Schriften/wiss\\_ag/projekte/index.html](http://dbk.de/Schriften/wiss_ag/projekte/index.html)