

Private Altersvorsorge – auf dem Weg zur Nachhaltigkeit

Endbericht – Zusammenfassung

Spendenprojekt des Öko-Instituts e.V.

Freiburg, den 11. 12. 2003

Autorinnen:

**Kathrin Graulich
Beate Schmitt**

Unter Mitarbeit von:

Dr. Rainer Grießhammer
Christian Hochfeld

Öko-Institut e.V.
Geschäftsstelle Freiburg
Postfach 6226
D-79038 Freiburg
Tel. +49 (0) 7 61 – 45 295 - 0
Fax +49 (0) 7 61 - 47 54 37

Hausadresse
Binzengrün 34a
D-79114 Freiburg
Tel. +49 (0) 761 – 45 295-0
Fax +49 (0) 761 - 47 54 37

Büro Darmstadt
Elisabethenstraße 55 – 57
D-64283 Darmstadt
Tel. +49 (0) 6151 – 81 91 - 0
Fax +49 (0) 6151 – 81 91 33

Büro Berlin
Novalisstraße 10
D-10115 Berlin
Tel. +49 (0) 30 - 28 04 86-80
Fax +49 (0) 30 - 28 04 86-88

Inhaltsverzeichnis

1	Einleitung.....	1
2	Der Markt der nachhaltigen Altersvorsorgeprodukte	3
2.1	Nachhaltige private Altersvorsorgeprodukte <i>mit staatlicher Förderung</i>	4
2.1.1	Klassische nachhaltige Altersvorsorgeprodukte	6
2.1.2	Fondsgebundene nachhaltige Altersvorsorgeprodukte.....	6
2.1.2.1	Erläuterung der Fondskonzepte – Einbezug von Nachhaltigkeitskriterien	7
2.1.2.2	Erläuterung der Fondskonzepte – Auswahlverfahren der Unternehmen	9
2.1.2.3	Exkurs: Auswahl- und Bewertungsverfahren bei den Fondskonzepten.....	11
2.1.2.4	Gesamtübersicht über die Fondskonzepte.....	13
2.1.2.5	Beschreibung der fondsgebundenen nachhaltigen Altersvorsorgeprodukte	14
2.2	Nachhaltige private Altersvorsorgeprodukte <i>ohne staatliche Förderung</i>	15
2.3	Nachhaltige betriebliche Altersvorsorgeprodukte.....	17
2.4	Fazit	20
3	Qualitätsmerkmale und -unterschiede bei nachhaltigen Altersvorsorge- und Finanzprodukten.....	21
3.1	Qualitätsmerkmale beim Research	23
3.1.1	Researchqualität.....	23
3.1.2	Transparenz im Bereich Research.....	24
3.1.3	Auswahl der Kriterien	25
3.1.3.1	Anlegerbefragungen	25
3.1.3.2	Häufigkeit von Ausschluss- und Positivkriterien.....	26
3.1.3.3	Kriterienlisten von relevanten Akteuren.....	27
3.1.3.4	Initiative zur Zertifizierung von nachhaltigen Finanzprodukten.....	28
3.1.3.5	Österreichische Umweltzeichen-Richtlinie für Grüne Fonds.....	29
3.2	Qualitätsmerkmale bei den nachhaltigen Finanzprodukten	29
3.2.1	Anteil der Nachhaltigkeit am Gesamtprodukt	29
3.2.2	Wirkungen von nachhaltigen Finanzprodukten	30

3.2.2.1	Wirkungen innerhalb des Finanzmarktes.....	30
3.2.2.2	Wirkungen auf Unternehmen.....	32
3.2.2.3	Auswirkungen auf die Nachhaltigkeit.....	35
3.2.3	Ökonomische Performance	36
3.3	Qualitätsmerkmale bei den Anbietern von nachhaltigen Finanzprodukten	37
3.3.1	Informationsqualität	37
3.3.2	Servicequalität.....	39
3.3.3	Nachhaltigkeitsperformance der Anbieter.....	39
3.4	Besonderheiten bei nachhaltigen Altersvorsorgeprodukten	40
3.5	Korrelation mit Kundenwünschen	41
3.6	Fazit	43
4	Ausblick – Label für nachhaltige Altersvorsorge- und Finanzprodukte?	44
5	Literatur und Quellen	48

Tabellenverzeichnis

Tabelle 2.1	Übersicht über die untersuchten privaten Altersvorsorgeprodukte mit staatlicher Förderung	5
Tabelle 2.2:	Übersicht über die Zuordnung der Investmentfonds hinsichtlich des Einbezugs von Nachhaltigkeitskriterien und des Auswahlverfahrens von Unternehmen.....	14
Tabelle 2.3	Übersicht über die untersuchten privaten Altersvorsorgeprodukte ohne staatliche Förderung	16
Tabelle 3.1	Übersicht über Qualitätsmerkmale und -unterschiede bei nachhaltigen Finanzprodukten	22

Abbildungsverzeichnis

Abbildung 2.1:	Auswahlmöglichkeiten bei der Altersvorsorge auf dem Weg der Nachhaltigkeit	3
Abbildung 3.1	Prozentuale Häufigkeit von Ausschlusskriterien in fondsgebundenen nachhaltigen Altersvorsorgeprodukten mit Riester-Förderung.....	26
Abbildung 4.1	Möglicher Prozess zur Einführung eines Labels im Bereich nachhaltiger Altersvorsorge- oder Finanzprodukte	45

1 Einleitung

»Geld stinkt nicht«, heißt ein Sprichwort, das so alt wie falsch ist. Wenn Gewinne mit Kinderarbeit gemacht werden, wenn unter sklavenähnlichen Bedingungen in Bergwerken geschuftet werden muss, wenn z.B. Riesenstaudämme gebaut und dadurch Hunderttausende vertrieben werden oder wenn scheidende Unternehmensvorstände 30 Millionen Euro Abschiedsgeld erhalten – dann stinkt Geld. Wer als Verbraucher sein Geld in Aktien, in Fonds oder in Renten- und Lebensversicherungen anlegt, kann solche Entwicklungen ungewollt stützen. In den letzten Jahren gab es daher als Gegenreaktion viele Initiativen zur Berücksichtigung von ökologischen und sozialen Aspekten bei Geldanlagen. Umweltfonds, Windkraftfonds, Solarfonds, Nachhaltigkeitsfonds oder Öko-Lebensversicherungen sind entstanden. Trotz dieser Entwicklung liegt der Marktanteil der „nachhaltigen“ Geldanlagen in Deutschland erst bei knapp einem Prozent der Gesamtinvestitionen¹.

Im Zuge der Verabschiedung des Rentenreformpakets im Jahr 2001, dem Altersvermögensgesetz [AVmG 2001] bzw. der sogenannten „Riester-Rente“, erhoffte man sich neben einer grundsätzlichen Stärkung der privaten und betrieblichen Altersvorsorge auch neuen Schwung und eine deutliche Steigerung des Marktvolumens *nachhaltiger* Altersvorsorgeprodukte. Dies sollte durch die Einführung einer Berichtspflicht erreicht werden, mit der die Anbieter von staatlich geförderten Altersvorsorgeprodukten u.a. darüber berichten müssen, ob sie ethische, soziale und ökologische Belange bei der Verwendung der eingezahlten Beiträge berücksichtigen. Dabei wird jedoch lediglich geprüft, *ob* die Anbieter darüber berichten. Es gibt weder ein einheitliches Berichtsformat, in dem Anforderungen an Inhalt und Umfang der zu berichtenden Informationen festgelegt sind, noch wird geprüft, ob die Versicherungen und Fondsgesellschaften die deklarierten Umwelt- und Sozialstandards tatsächlich einhalten².

Verschiedene Untersuchungen zeigen, dass sich die mit der Rentenreform erhofften Ziele bislang nicht erfüllt haben. Zum einen ist der ursprünglich erwartete Boom in der Nachfrage nach der Riester-Rente ausgeblieben. Das Rentenbarometer des Deutschen Instituts für Altersvorsorge (DIA) zeigt auf, dass bis Ende 2002 von 1000 Befragten lediglich 16 Prozent angaben, einen förderfähigen Altersvorsorge-Vertrag abgeschlossen zu haben. Zum anderen sind unter den ca. 3.500 auf dem Markt befindlichen zertifizierten Altersvorsorgeprodukten derzeit nur 14 Produkte, die nach ökologischen oder nachhaltigen Kriterien gemanagt werden (Stand März 2003).

¹ Im vorliegenden Bericht wird der Einfachheit halber der Begriff der **nachhaltigen** Geldanlagen, Finanzprodukten oder Altersvorsorge verwendet, auch wenn sich dahinter unterschiedliche Konzepte, wie beispielsweise Öko- oder Ethikfonds verbergen. Im Anhang wird ein Überblick über die unterschiedlichen Fondskonzepte gegeben.

² Nähere Informationen über die staatlich geförderte Rente (sog. Riesterrente), die Fördervoraussetzungen, die Höhe der Zulagen etc. findet man beispielsweise in der Broschüre „Die neue Rente: Solidarität mit Gewinn“ des Bundesministeriums für Arbeit und Sozialordnung. Quelle: (BMA 2001) oder www.bma.bund.de

Viele derjenigen Anbieter, die ein ökologisches oder nachhaltiges Produkt auf den Markt gebracht haben, üben zudem eine große Zurückhaltung in der Vermarktung des Nachhaltigkeitsaspekts ihrer Produkte. Für potenzielle Anleger besteht daher vor allem die Schwierigkeit, unter allen Produkten überhaupt diejenigen zu identifizieren, die Nachhaltigkeitsaspekte einbeziehen, und dann im nächsten Schritt deren Qualität bezüglich nachhaltiger Kriterien zu beurteilen – und das bei häufig mangelnder Transparenz.

Ziel der Studie »Private Altersvorsorge – auf dem Weg zur Nachhaltigkeit?« war es daher, potenzielle Anleger für nachhaltige Altersprodukte darüber zu informieren, welche ökologischen und sozialen Kriterien bei der Auswahl der Altersvorsorge berücksichtigt werden (sollten).

Dazu werden in Kapitel 2 die Eigenschaften und Unterschiede nachhaltiger Rentenprodukte der privaten Altersvorsorge (mit und ohne staatlicher Förderung) sowie der betrieblichen Altersvorsorge näher vorgestellt. Im Anhang befindet sich zusätzlich eine ausführliche Übersicht über die auf dem Markt angebotenen nachhaltigen Rentenprodukte, deren Anlagestrategien, Bewertungsmethoden und Ausschlusskriterien (Stand März 2003). Um potenziellen Anlegern zukünftig die Information und Auswahl nachhaltiger Altersvorsorge- und Finanzprodukte zu erleichtern, wurden im Rahmen des Projektes zudem die Möglichkeiten zur Entwicklung eines Labels für nachhaltige Altersvorsorge- und Finanzprodukte überprüft.

In Kapitel 3 erfolgt dazu zunächst eine Analyse bestehender Ansätze dahingehend, welche Qualitätsmerkmale und -unterschiede bei nachhaltigen Altersvorsorge- und Finanzprodukten als Kriterien für ein Ranking herangezogen werden können. Da bei der Festlegung von Kriterien für ein Ranking oder eine Zertifizierung nachhaltiger Finanzprodukte nicht nur wissenschaftliche Fragestellungen, sondern vor allem auch normative Werthaltungen und Wertschätzungen unterschiedlicher Akteure eine wichtige Rolle spielen, wurden zudem in einer Reihe von Veranstaltungen (siehe Anhang) Experten aus verschiedenen Bereichen zur Diskussion über eine Weiterentwicklung der nachhaltigen Geldanlagen zusammengeführt.

Kapitel 4 bietet schließlich einen Ausblick hinsichtlich eines Labels für nachhaltige Altersvorsorge- und Finanzprodukte und die Erfordernisse an den Prozess zur Entwicklung eines solchen Labels.

2 Der Markt der nachhaltigen Altersvorsorgeprodukte

Der Markt der nachhaltigen Altersvorsorgeprodukte ist recht komplex, wie die folgende Abbildung zeigt. Es gibt Produkte der privaten und der betrieblichen Altersvorsorge, bei beiden Varianten gibt es wiederum staatlich oder nicht staatlich geförderte Produkte. Bei der privaten Altersvorsorge unterscheidet man zwischen sogenannten „klassischen“ und fondsgebundenen Produkten, im Bereich der betrieblichen Altersvorsorge gibt es fünf sogenannte „Durchführungswege“. Hinzu kommen schließlich die verschiedenen Möglichkeiten zur *nachhaltigen* Gestaltung der Altersvorsorge.

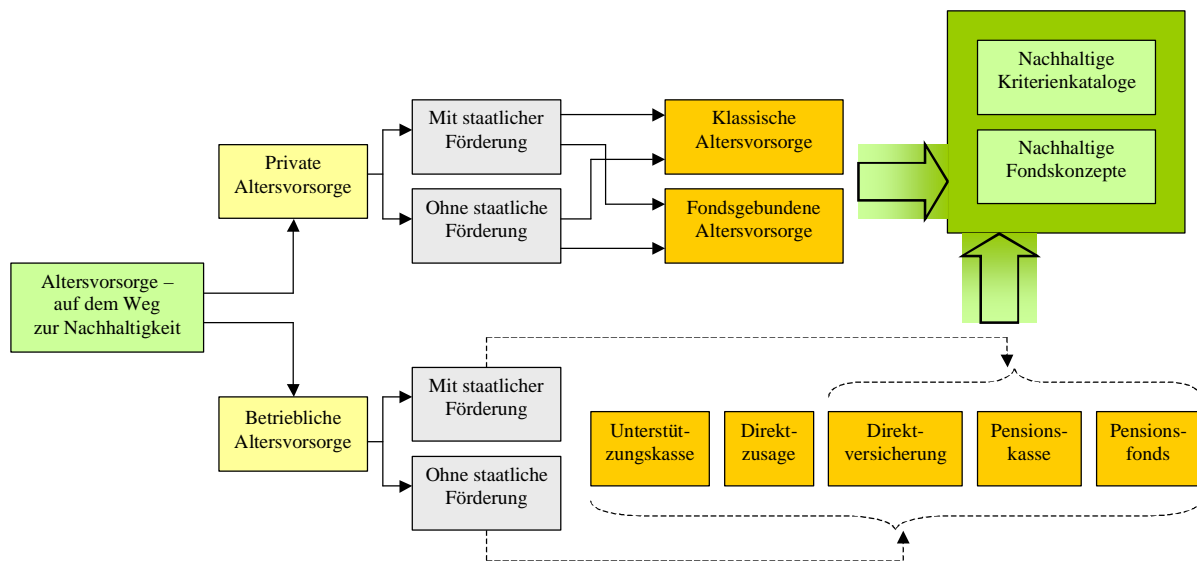


Abbildung 2.1: Auswahlmöglichkeiten bei der Altersvorsorge auf dem Weg der Nachhaltigkeit

Um dem potenziellen Anleger einen systematischen Wegweiser zu liefern zwischen dem „Informationsdschungel“ bezüglich der vielfältigen Möglichkeiten der nachhaltigen Altersvorsorge auf der einen Seite und dem bestehenden Informationsdefizit hinsichtlich der Nachhaltigkeitsaspekte bei diesen Altersvorsorgeprodukten auf der anderen Seite, werden im Folgenden kurz die Eigenschaften und Unterschiede nachhaltiger Rentenprodukte der privaten sowie der betrieblichen Altersvorsorge näher vorgestellt. Da bereits vor Einführung der *staatlich geförderten* Altersvorsorge (sog. Riester-Rente) nachhaltige Altersvorsorgeprodukte angeboten wurden, werden sowohl die Produkte mit staatlicher Förderung als auch diejenigen ohne staatliche Förderung vorgestellt.

Im Anhang werden die einzelnen nachhaltigen Rentenprodukte jeweils ausführlich hinsichtlich ihrer Anlagestrategien, Bewertungsmethoden und Ausschlusskriterien dargestellt. Dort ist zudem ein vollständiges Anbieterverzeichnis aufgeführt.

Die Entscheidung des Versicherungsnehmers für ein bestimmtes Altersvorsorgeprodukt wird auch durch Kriterien wie Ertrag, Sicherheit und Liquidität des Versicherungsproduktes und der Versicherungsgesellschaft beeinflusst. Diese Faktoren werden in der vorliegenden Studie nicht untersucht³.

Die Produktübersicht spiegelt den Stand von Ende März 2003 wider. Da der Versicherungsmarkt ständigen Veränderungen unterliegt (Fusionen im Banken- und Versicherungssektor, Hinzukommen neuer und Entfallen bestehender Produkte, Veränderungen der Anlagestrategien bestehender Produkte etc.), soll diese Produktübersicht potenziellen Anlegern vor allem inhaltliche Anknüpfungspunkte, nicht hingegen einen Anspruch auf Aktualität und Vollständigkeit liefern.

2.1 Nachhaltige private Altersvorsorgeprodukte *mit staatlicher Förderung*

Für die private Altersvorsorge mit staatlicher Förderung stehen unterschiedliche Produktkonzepte zur Verfügung. Zum einen gibt es Banksparrpläne und sogenannte klassische Rentenversicherungen (siehe Kapitel 2.1.1), auf der anderen Seite gibt es Altersvorsorgeprodukte, bei denen das Deckungskapital bzw. die Überschusserträge in Investmentfonds angelegt werden (Rentenversicherung mit Fonds bzw. fondsgebundene Rentenversicherungen, siehe Kapitel 2.1.2).

Die folgende Tabelle liefert zunächst eine Gesamtübersicht der untersuchten Altersvorsorgeprodukte mit staatlicher Förderung.

³ Erste Vergleiche der Rentabilität unterschiedlicher nachhaltiger Riester-Produkte liefert beispielsweise die Studie „Nachhaltige Anlagestrategien bei der privaten Altersvorsorge“ [vzbv 2002a] oder der Öko-Test-Ratgeber „Finanzen und Versicherungen“ [oekotest 2002a, 2002b].

Tabelle 2.1 Übersicht über die untersuchten privaten Altersvorsorgeprodukte mit staatlicher Förderung

<i>Name des Riester-Produktes</i>	<i>Institut/Anbieter</i>	<i>investiert in folgende Nachhaltigkeit: -fonds:</i>
<i>Klassische nachhaltige Altersvorsorgeprodukte</i>		
AltersVermögensRente	oeco capital Lebensversicherung AG	(Eigener Kriterienkatalog)
Primos Classic "Ö" ⁴	GLS-Gemeinschaftsbank, zusammen mit Mannheimer Versicherung	z.Zt. Ökovicision, Sarasin OekoSar (Eigener Kriterienkatalog)
VR-Rente Plus	Bank für Kirche und Caritas	KCD-Union-Renten Plus Nachhaltig DJSG-Index
<i>Fondsgebundene nachhaltige Altersvorsorgeprodukte</i>		
Aufbau-Rente	DeltaLloyd Gruppe	DeltaLloyd Global Quality
Certes II - Tarif AVR	Bruderhilfe Pax Familienfürsorge	KCD-Union-Aktien Nachhaltig DJSG-Index
Certes III - Tarif FOVR	Bruderhilfe Pax Familienfürsorge	KCD-Union-Aktien – und Renten Plus Nachhaltig DJSG-Index,
Condor STAR	Condor Versicherungen	Focus Umwelttechnologie Fonds INVESCO
Gerling-Tandem-Rente Dynamik: Modell "Zukunft"	Gerling Versicherung	SAM Sustainability Index Fonds, Gerling Select 21, Prime Value, Activest Lux Eco Tech, Ökovicision, SEB Invest ÖkoRent, DWS New Energies, Sarasin New Energy Fund
Renti Top 60 plus	cosmos direkt	SEB Invest ÖkoLux
SEB Plus Rente Dynamik	SEB AG; Vertragspartner Gerling-Konzern LV AG	SEB Invest ÖkoLux
Transparente oe	H+H-Versicherungs-Kontor	SAM Sustainability Index Fonds, Gerling Select 21, Prime Value, Activest Lux Eco Tech, Ökovicision, SEB Invest ÖkoRent, DWS New Energies, Sarasin New Energies Fund
Versiko-Riester-Rente	Versiko AG, zusammen mit Continentale LV	Ökovicision, Sarasin OekoSar, Sarasin New Energy Fund
Vorsorge Plus Plan ⁴	Ökobank in Zusammenarbeit mit Continentale LV	Ökovicision, Sarasin OekoSar
winGARANT Fondssrente	DBV Winterthur	CS Equity Fund (Lux) Global Sustainability

⁴ Stand März 2003: Durch die Übernahme der Ökobank durch die GLS-Gemeinschaftsbank im April 2003 kann es bei den in der Tabelle aufgeführten Altersvorsorgeprodukten der Ökobank (VorsorgePlusPlan) und der GLS-Gemeinschaftsbank (Primos Classic „Ö“) eventuell zu Änderungen kommen.

2.1.1 Klassische nachhaltige Altersvorsorgeprodukte

Als Riester-Rentenprodukte werden zunächst sogenannte *klassische* Rentenversicherungsprodukte und Banksparpläne angeboten. Diese bieten einen Garantiezins auf das Sparkapital. Dazu wird das zum Ansparen zur Verfügung stehende Kapital einschließlich der Überschüsse konservativ angelegt, vor allem in festverzinsliche Wertpapiere. Ein begrenzter Anteil des Deckungsstocks (maximal 35 Prozent) darf zudem in Aktien fließen, so dass auch bei den klassischen Altersvorsorgeprodukten ein Investment in nachhaltige Fonds erfolgen kann [FINANZtest 2002a].

Das Angebot an klassischen Rentenprodukten oder Banksparplänen ist deutlich geringer als bei den fondsgebundenen Riester-Produkten. Ende März 2003 waren drei klassische nachhaltige Riester-Produkte auf dem Markt (siehe Tabelle 2.1), die im Anhang näher hinsichtlich ihrer Anlagestrategien, Bewertungsmethoden und Ausschlusskriterien dargestellt werden.

2.1.2 Fondsgebundene nachhaltige Altersvorsorgeprodukte

Neben den klassischen Rentenversicherungen werden auch fondsgebundene Altersvorsorgeprodukte angeboten, wobei zwei Produktvarianten unterschieden werden: *Rentenversicherungen mit Fonds* und *fondsgebundene Rentenversicherungen*.

Bei der ersten Variante wird das zum Ansparen zur Verfügung stehende Kapital wie bei einer klassischen Rentenversicherung angelegt, lediglich die Überschusserträge fließen in Investmentfonds. Bei den fondsgebundenen Rentenversicherungen ist die Kapitalanlage hingegen größtenteils auf Investmentfonds ausgerichtet, d.h. neben den Überschüssen werden auch Teile des Deckungskapitals, die nicht für den vom Gesetzgeber geforderten Kapitalerhalt erforderlich sind, in Investmentfonds angelegt⁵. Bei diesen Fondspolice hat der Anleger i.d.R. die Möglichkeit sein Fondsportfolio mit zu gestalten und aus einem Strauß von Investmentfonds die für ihn in Frage kommenden auszuwählen.

Bei einigen der untersuchten nachhaltigen Altersvorsorgeprodukte stehen für den Anleger neben Nachhaltigkeitsfonds auch konventionelle Investmentfonds zur Verfügung. In diesen Fällen kann der Anleger durch eine entsprechende Fondsauswahl selbst bestimmen, wie stark er den Aspekt Nachhaltigkeit bei seinem Altersvorsorgeprodukt gewichtet. Eine größere Auswahlmöglichkeit besteht für den Anleger, wenn in einem Altersvorsorgeprodukt mehrere Nachhaltigkeitsfonds mit unterschiedlichen Konzepten zur Verfügung stehen.

⁵ Die Beitragszahlungen der Versicherten werden auf drei Arten verwendet. Mit einem Teil werden die Kosten bezahlt, mit einem weiteren Teil werden Rückstellungen für den Fall des frühen Todes des Versicherten gebildet und ein dritter Teil fließt in den so genannten Deckungsstock. Aus diesem wird die gegenüber dem Kunden garantierte Mindestverzinsung erwirtschaftet. Die in den beiden letzten Bereichen entstehenden Gewinne werden Überschüsse genannt. Mit der Anlage der Überschüsse versucht die Versicherungsgesellschaft, über die garantierte Mindestverzinsung des Kapitals hinaus eine möglichst hohe Rendite für ihre Kunden zu erzielen [Schneeweiß 2002].

Da sich der Anteil der Beitragszahlungen, der tatsächlich in nachhaltige Geldanlagen fließt, innerhalb der Altersvorsorgeprodukte auch während der Laufzeit (je nach Höhe der erwirtschafteten Überschusserträge) verändern kann, ist eine generelle Angabe dieser Werte nicht möglich. Aktuelle Werte können jeweils bei den Anbietern erfragt werden.

Aus Nachhaltigkeitsgesichtspunkten unterscheiden sich die fondsgebundenen Altersvorsorgeprodukte in erster Linie durch die in ihnen gebündelten nachhaltigen Investmentfonds. Diese unterscheiden sich zum einen dahingehend, inwiefern und in welchem Umfang neben ökonomischen Kriterien auch ethische, ökologische und / oder soziale Kriterien eine Rolle bei der Unternehmensauswahl spielen. Zum anderen gibt es aber auch Unterschiede bei der Auswahl der Unternehmen für den Fonds, z.B. die Auswahl von Groß- oder Pionierunternehmen, die Nutzung eines Index oder die Bildung eines Dachfonds.

Diese verschiedenen Ansätze werden in den folgenden Abschnitten näher erläutert.

2.1.2.1 Erläuterung der Fondskonzepte – Einbezug von Nachhaltigkeitskriterien

Je nach Einbezug und Gewichtung von ethischen, sozialen oder ökologischen Kriterien bei der Unternehmensauswahl kann man die Investmentfonds in die Kategorien Ethikfonds, Branchenfonds mit Fokus auf Umwelttechnologien bzw. Neuen Energien, Ökoeffizienzfonds oder Nachhaltigkeitsfonds einteilen.

Ethikfonds

Die ersten prinzipien- bzw. ethisch geleiteten Investments hatten zum Ziel Investments in den Bereichen der Sklaverei und Waffenherstellung zu verhindern, aber auch die Geldanlage in sog. „sin stocks“ (Unternehmen der Alkohol-, Tabak- und Spielindustrie) wollte von sittenstrengen Quäkern verhindert werden.

Auch heute noch legen Ethikfonds strengen Wert auf Einhaltung überwiegend ethischer und sozialer Kriterien. In Deutschland ist die Auflegung reiner Ethikfonds bislang nicht zulässig, weil das Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin)⁶ den Begriff Ethik für nicht eindeutig interpretierbar hält. Die hierzulande erhältlichen Ethikfonds kommen daher überwiegend aus Luxemburg auf den deutschen Markt.

⁶ Vormaliges Bundesaufsichtsamt für das Kreditwesen

Branchenfonds mit Fokus auf Umwelttechnologien bzw. Erneuerbaren Energien

Einige Fonds investieren in Wertpapiere von Unternehmen, die sich auf nachsorgende Umwelttechnologien (Produktion von Filter-, Recycling- oder Wasseraufbereitungsanlagen sowie die Abfallentsorgung) spezialisiert haben und/oder in Unternehmen, die auf dem Sektor der erneuerbaren Energien (z.B. Wind-/Wasserkraft, Solarenergie) tätig sind. Die Auswahl der Unternehmen erfolgt in erster Linie auf Basis der Zugehörigkeit zu bestimmten Branchen bzw. Technologien und wird in der Regel allein von einem hohen Wertentwicklungspotenzial in diesen Branchen bestimmt. Ausschlusskriterien spielen bei diesen stark technikorientierten Fonds nur zum Teil eine Rolle. Es werden zudem keine Ziele hinsichtlich sozial oder ökologisch Wünschenswertem (z.B. umweltfreundliche Produktion, Sozialstandards für Mitarbeiter) für die Auswahl der Unternehmen innerhalb dieser Branche definiert. Daher unterscheiden sich diese Fonds lediglich durch ihren Fokus auf Umwelttechnologien bzw. Neue Energien von anderen Branchenfonds. Das Konzept zur Auswahl der Unternehmen ist den Pionierfonds zu entnehmen (siehe Kap. 2.1.2.2).

Öko-Effizienzfonds

Öko-Effizienzfonds werden auch als die Weiterentwicklung der ursprünglichen Ökofonds bezeichnet. Dabei kann bei Öko-Effizienzfonds die Investition auch in Unternehmen von konventionellen Branchen (z.B. der Chemie- oder Automobilindustrie) erfolgen. Diese Unternehmen zeichnen sich dadurch aus, dass sie ökoeffizient wirtschaften, d.h. in ihrer Unternehmenstätigkeit den Verbrauch von Ressourcen und von Emissionen reduzieren. Mit dieser Form des Wirtschaftens werden ökologisch induzierte finanzielle Risiken verringert und entsprechende Chancen erhöht. Ökonomische und ökologische Ziele ergänzen sich unmittelbar. Soziale Kriterien werden bei der Auswahl dieser Unternehmen (noch) nicht berücksichtigt. Da solche Unternehmen oft zugleich in ihrer Branche führend sind, erfolgt die Auswahl oft auf Basis einer Kombination aus best-in-class-Prinzip und Ausschlusskriterien (siehe Kap. 2.1.2.2).

Nachhaltigkeitsfonds

Nachhaltigkeitsfonds wenden für die Auswahl und Bewertung ihrer Investmentanlagen sowohl Kriterien der ökologischen als auch der sozialen und ökonomischen Performance der Unternehmen an. Es lassen sich unterschiedliche Typen kategorisieren. In der Regel erfolgt gerade bei Nachhaltigkeitsfonds die Auswahl der Unternehmen nach dem best-in-class-Prinzip oder auf der Basis von sog. Nachhaltigkeitsindizes, die nach dem best-in-class-Prinzip erstellt wurden.

2.1.2.2 Erläuterung der Fondskonzepte – Auswahlverfahren der Unternehmen

Das Bewertungs- und Auswahlverfahren der Unternehmen kann je nach Fondskonzept unterschiedlich sein: Auswahl von Groß- oder Pionierunternehmen, Nutzung eines Index oder Bildung eines Dachfonds.

best-in-class-Prinzip, Leader-Prinzip

Die Auswahl der Großunternehmen innerhalb des Anlageuniversums erfolgt meist nach dem „best-in-class-Prinzip“ bzw. dem sog. „Leader-Prinzip“. Das heißt, es werden Unternehmen ausgewählt, die im Vergleich zu anderen Unternehmen der Branche im Hinblick auf ihre Umwelt- und Sozialperformance besser bewertet werden. Das „best-in-class-Prinzip“ ist nicht einheitlich definiert, es unterscheidet sich von Fonds zu Fonds. Grundlage für die Definition der „class“ ist:

- die Grundgesamtheit der Unternehmen (z. B. nur Auswahl von Unternehmen aus dem Dow Jones Global Index)
- die Position der Unternehmen im Vergleich zur Branche (z. B. unter den besten 10 Prozent innerhalb einer Branche).

Der „best-in-class-Ansatz“, der heute von den meisten Nachhaltigkeitsfonds verfolgt wird, nimmt zunächst keine Einschränkung der Branchen vor (Ausnahme: Ausschlusskriterien). Innerhalb der jeweiligen Branche wird dann mit Hilfe eines aufwendigen Bewertungsverfahrens (siehe Kap. 2.1.2.3) die Umwelt- und Sozialperformance der Unternehmen geprüft, also beispielsweise die Umwelt- und Sozialpolitik, das Management, die Produktion und Produkte, die Beziehungen zu Mitarbeitern, Zulieferern, Kunden und Stakeholdern. Erst wenn das Unternehmen die Prüfung „bestanden“ hat, also zu den z. B. 10 Prozent der besten Unternehmen seiner Branche gehört, wird es in das Anlageuniversum des Fonds aufgenommen. In einigen Fällen wird dieses Prinzip ergänzt durch eine Bewertung der Nachhaltigkeitsperformance der jeweiligen Branche im Vergleich zu anderen Branchen, also im Sinne des Prinzips „*best-in-class-in-best-classes*“.

Auch Nachhaltigkeitsindizes⁷ beruhen auf der Grundlage des best-in-class-Prinzips.

D.h. zur Bildung von Nachhaltigkeitsindizes werden die Unternehmen aus den klassischen Indizes unter Nachhaltigkeitsgesichtspunkten bewertet und die jeweils nach-

⁷ Ein Index liefert Informationen über die Kursentwicklung der Aktien in den verschiedenen Ländern. Der Index ist sozusagen ein Inhaltsverzeichnis dieser Aktien und deren Werte. Aus ihnen werden die durchschnittlichen Kurse errechnet um eine Tendenz der Kursentwicklung erkennen zu können. Der Aktien-Index ist also eine Art Börsenbarometer und jedes Land hat sein eigenes "Barometer". Im DAX – dem Deutschen Aktien Index – sind die 30 wichtigsten und umsatzstärksten deutschen Unternehmen verzeichnet (sie machen ca. 60% des durchschnittlich bestehenden Umsatzes an den deutschen Börsen aus). Er wird jede Minute an der Frankfurter Börse (Deutschlands maßgebliche Börse) neu ermittelt. Der Dow-Jones-Index wird seit über 100 Jahren (1896) gemessen und ist damit das weltweit älteste und wichtigste Börsenbarometer. Der Dow Jones enthält die 30 größten und wichtigsten amerikanischen Aktiengesellschaften wie CocaCola, McDonald, IBM etc. Quelle: www.infoquelle.de/Finanzen/Boerse/Aktienindex.cfm

haltigsten Unternehmen für den Nachhaltigkeitsindex ausgewählt. Nachhaltigkeitsindizes sind z.B. der DJSI (beruht auf dem Dow Jones Global Index), der FTSE4Good (beruht auf dem FTSE Index) oder der Naturaktienindex NAI.

Viele Fonds, die nach dem best-in-class-Prinzip konzeptioniert sind, ergänzen ihr Portfolio durch einen geringen Anteil an Pionierunternehmen.

Pionierfonds

Im Gegensatz zu Fonds, die nach dem „best-in-class-Prinzip“ vorgehen und somit vorwiegend in Großunternehmen investieren, deren Umwelt- und Sozialperformance besser als der Branchendurchschnitt definiert ist, investieren Pionierfonds in innovative kleine und mittelgroße Unternehmen (KMU), die sich z.B. mit der Entwicklung von umweltverträglichen Technologien und Dienstleistungen beschäftigen. Grundsätzlich werden unter Innovatoren oder Pionieren Unternehmen subsummiert, die durch Innovationen (in erster Linie Produktinnovationen) im ökologischen Bereich gekennzeichnet sind und denen zusätzlich ein großes Wachstumspotenzial vorausgesagt wird. Bei den Innovatoren und Pionieren beschränken sich einige der untersuchten Fonds nicht nur auf börsennotierte Unternehmen, sondern investieren zum Teil auch in Pre-IPOs⁸ (Unternehmen, die kurz vor dem Börsengang stehen). Zu beachten ist, dass durch die Investition in kleinere Unternehmen häufig das Risiko höher ist als bei Fonds, die überwiegend in so genannte Blue Chips (Großunternehmen) investieren. Deshalb nehmen Fonds, die hauptsächlich Pionierunternehmen auswählen, häufig einen geringeren Anteil an nachhaltigen Großunternehmen mit in ihr Portfolio auf.

Werden bei der Auswahl und Bewertung von Pionierunternehmen zusätzlich zum Innovationspotenzial auch ökologische und soziale Kriterien berücksichtigt (z.B. umweltverträgliche Produktion, Sozialstandards für Mitarbeiter), können Pionierfonds den Nachhaltigkeitsfonds zugeordnet werden.

Indexfonds

Ein *Indexfonds* ist darauf ausgerichtet, das Wertpapier-Portfolio des Index, an den er sich anlehnt, nach Art und Gewichtung der unterschiedlichen Papiere nachzubilden. Sofern dies gelingt, wird der Fonds eine fast gleichgerichtete Entwicklung wie der ihm zugrunde liegende Index nehmen. Das Portfolio wird bei Auflegung des Fonds durch die Fondsgesellschaft zusammengestellt, lediglich Neuzufüsse des Fonds müssen neu disponiert werden. Aufwendiges Wertpapier-Research sowie ständige Transaktionen entfallen im Vergleich zu herkömmlichen Fonds.

⁸ IPO = Initial Public Offering

Während *klassische Indexfonds* den Index exakt abbilden, stimmt bei *indexnahen Fonds* die Anzahl der verschiedenen im Fonds enthaltenen Titel oder deren Gewichtung nicht 1 zu 1 mit der Struktur des Index überein⁹. Mit der Auflage einiger Nachhaltigkeitsindizes besteht die Möglichkeit, *nachhaltige Indexfonds* zu bilden. Durch die Abbildung der Indexwerte entfällt für diese Fonds die Notwendigkeit eines eigenen Researchs, sei es im Bereich der finanziellen Performance oder aber des Umwelt- und Sozialresearchs von Unternehmen. Somit entfällt ebenfalls die Notwendigkeit, einen eigenen Fragebogen oder ein eigenes Bewertungsmodell zu entwickeln.

Einige nachhaltige Indexfonds lehnen sich nur zu einem Großteil an die Nachhaltigkeitsindizes an und nehmen zusätzlich z.B. noch ökologisch innovative, kleine und mittlere Unternehmen (Pioniere) auf.

2.1.2.3 Exkurs: Auswahl- und Bewertungsverfahren bei den Fondskonzepten

Auswahl- und Bewertungsverfahren beim best-in-class-Prinzip

Um das Portfolio für Fonds nach dem best-in-class-Prinzip zu entwickeln, werden Unternehmen aus einem sogenannten Titeluniversum¹⁰ zunächst danach beurteilt, ob sie überhaupt geeignet sind, in einem ausführlichen Bewertungsverfahren hinsichtlich ihrer Umwelt- und Sozialperformance untersucht zu werden. Die potenziellen Investitionskandidaten werden durch die Philosophie und Strategie der Fonds und die damit verbundenen Anlageprinzipien bestimmt.

Die Vorauswahl von Unternehmen erfolgt entweder durch eigene Analysten der Banken bzw. Fondsgesellschaften oder mit der Unterstützung externer Analysten bzw. der Berater (so weit diese existieren). Zu diesem Zeitpunkt sind vor allem die Ausschlusskriterien sowie die finanzielle Performance der Unternehmen entscheidend.

Durch den Einsatz von Ausschlusskriterien (auch: Negativkriterien) wird von vornherein auf die Investition in Aktien von Unternehmen aus bestimmten Branchen bzw. mit bestimmter Geschäftstätigkeit verzichtet. Somit ist es möglich, Unternehmen, deren Geschäftstätigkeit oder Produkte nicht dem sozial-ökologischen Anspruch des Anlegers bzw. Fondsmanagements entsprechen, vom Portfolio auszuschließen. Die Anzahl der Ausschlusskriterien und die Konsequenz der Anwendung unterscheidet sich bei den einzelnen Fonds sehr stark. Das Spektrum reicht von Fonds, die lediglich Unternehmen ausschließen, die mehr als 50 % ihres Umsatzes mit Rüstungsprodukten machen, bis hin zu Fonds, die eine umfangreiche und differenzierte Liste von Ausschlusskriterien für Unternehmen oder aber ganze Branchen haben. Gerade jedoch bei der Bewertung kom-

⁹ Quelle: www.investmentfonds.de/indexfonds.html

¹⁰ Während bei einigen Fonds so genannte Referenzindizes (z. B. MSCI, Dow Jones) das Titeluniversum bilden aus dem die Investitionskandidaten ausgewählt werden, besteht das Titeluniversum bei anderen Fonds generell aus allen börsennotierten Unternehmen (einige Fonds investieren zusätzlich einen geringen Prozentsatz in so genannte Pre-IPOs).

plexer Konzerne erweist sich eine einwandfreie Beurteilung als ausgesprochen schwierig, da auch Tochterunternehmen in einem ausgeschlossenen Bereich tätig sein können. Zudem sind einige Ausschlusskriterien sehr allgemein formuliert. Wie beispielsweise eine „*Behinderung nachhaltigen Wirtschaftens durch Produktion, Produkte oder Dienstleistungen*“ bestimmt wird, ist nicht immer nachvollziehbar und transparent, da eine operationalisierbare Definition fehlt.

Nach der Vorauswahl werden die verbleibenden Unternehmen einem ausführlicheren Bewertungsverfahren zur Bestimmung ihrer relativen Performance (Rating) unterzogen. Das ausführliche Bewertungsverfahren der Unternehmen durch die Fondsgesellschaften gliedert sich in den Teil der sozial-ökologischen Bewertung und in den der Finanzanalyse.

Für die sozial-ökologische Unternehmensbewertung müssen dem Portfoliomanager relevante Informationen zu den Unternehmen vorliegen. Diese Informationen können wiederum von der Fondsgesellschaft selbst (eigenes Research) oder von externer Stelle durch Rating-Agenturen (Fremdresearch) beschafft und bewertet werden. Die Informationsbeschaffung der Fondsgesellschaften, die ein eigenes Bewertungsverfahren aufgebaut haben, erfolgt inzwischen bei allen über eigene Fragebögen. In den meisten Fällen wurden bereits branchenspezifische Fragebögen entwickelt. Die Informationen aus der Beantwortung der Fragebögen durch die Unternehmen werden durch Informationen der Unternehmen (Publikationen, Umwelt- und Geschäftsberichte etc.), bei einigen Fondsgesellschaften auch durch Gespräche mit Unternehmensvertretern oder Besuche bei den Unternehmen ergänzt.

Die meisten Fondsgesellschaften beziehen zusätzlich externe Informationen über die Unternehmen ein. Hierzu werden Pressedatenbanken ausgewertet, Medienanalysen angefertigt, aber auch Stakeholdergruppen befragt. Bei den meisten der untersuchten Fonds werden die Informationen zu den Unternehmensprofilen und die darauf aufbauenden Bewertungen der Unternehmen jährlich bzw. bei Änderung wichtiger Parameter überprüft. Dieses sogenannte Monitoring von Unternehmen ist wichtig, da sich die Umwelt- und Sozialperformance der Unternehmen laufend ändern kann (z. B. Emissionen während der Produktionsprozesse, Unternehmenszusammenschlüsse, Störfälle). In diesen Fällen muss von den Fondsgesellschaften erneut überprüft werden, ob das Unternehmen noch den Anlagekriterien des Fonds entspricht.

Die abgeprüften Kriterien der Umwelt- und Sozialperformance werden anschließend individuell gewichtet und dienen so der Bewertung des Unternehmens. Die Gewichtung der Einzelkriterien innerhalb der Umwelt- und Sozialperformance erfolgt ebenfalls je nach Fondsgesellschaft unterschiedlich.

Wenn die Umwelt- und Sozialperformance der Unternehmen anhand des Bewertungsverfahrens positiv beurteilt wird, erfolgt die Aufnahme in das Anlageuniversum des jeweiligen Fonds, d. h. ein Investment in diese Werte ist prinzipiell möglich. Innerhalb der im Anlageuniversum zur Verfügung stehenden nachhaltigen Unternehmen entscheidet schließlich der Fondsmanager anhand der ökonomischen Performance, welcher Wert mit welchem Anteil letztendlich in das aktuelle Portfolio des Fonds aufgenommen wird.

Auswahl- und Bewertungsverfahren bei Pionierfonds

Ein solch ausführliches und standardisiertes Auswahl- und Bewertungsverfahren wie beim best-in-class-Prinzip wird bei der Methode der Pionierfonds nicht angewandt. Auch gibt es bei den meisten Pionierfonds keinen Anlagenbeirat, der den Fonds inhaltlich begleitet.

Bei den Pionierfonds liegt zunächst die grundsätzliche Entscheidung zugrunde, in welche Branchen oder Technologien investiert werden soll (Positivkriterium). Dabei werden innerhalb dieser Branchen oder Technologien oftmals solche Unternehmen ausgewählt, die als Pionierunternehmen oder auch Innovatoren bezeichnet werden können. In der Regel handelt es sich hierbei um noch junge Unternehmen, deren Marktkapitalisierung eher gering ist.

In einzelnen Fällen werden ergänzend zu den Positivkriterien Ausschlusskriterien berücksichtigt. Stärker noch als beim best-in-class-Prinzip werden Pionierfonds durch die individuelle Strategie des Fondsmanagements bestimmt. Basierend auf den beschriebenen inhaltlichen Entscheidungskriterien werden die für die Gestaltung des Portfolios in Frage kommenden Unternehmen vor allem unter Berücksichtigung ihrer finanziellen Performance ausgewählt.

2.1.2.4 Gesamtübersicht über die Fondskonzepte

Die folgende Tabelle 2.2 führt die nachhaltigen Investmentfonds, die sich in den untersuchten fondsgebundenen Altersvorsorgeprodukten befinden (Stand März 2003), hinsichtlich ihrer Fondskonzepte (Einbezug von Nachhaltigkeitskriterien, Auswahlverfahren der Unternehmen) zusammen. Im Anhang werden zusätzlich die Anlagestrategien und die Ausschlusskriterien der nachhaltigen Investmentfonds dargestellt. Die Übersicht zeigt, dass der Großteil der Fonds als Nachhaltigkeitsfonds, die nach dem best-in-class-Prinzip aufgestellt wurden, bezeichnet werden kann. Einige dieser Fonds bedienen sich der vorhandenen Indizes und können so auf eine eigene Gestaltung verzichten.

Tabelle 2.2: Übersicht über die Zuordnung der Investmentfonds hinsichtlich des Einbezugs von Nachhaltigkeitskriterien und des Auswahlverfahrens von Unternehmen

Nachhaltigkeits- kriterien Auswahl- verfahren	Nachhaltigkeits- fonds	Öko- Effizienzfonds	Branchenfonds mit Fokus auf Umwelttechnologien bzw. Erneuerbare Energien	Ethikfonds
best-in-class Fonds	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Nachhaltigkeitsindizes, z.B. DJSG – Index ▪ DLI-Global Quality ▪ Sarasin OekoSar ▪ Sarasin ValueSar Equity ▪ SEB Invest Öko-Lux ▪ SEB Invest Öko-Rent ▪ UBS Equity Fund Eco Performance 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ KD-Fonds Öko Invest 		<ul style="list-style-type: none"> ▪ Prime Value
Pionierfonds	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Ökoverision 		<ul style="list-style-type: none"> ▪ Activest Lux EcoTech ▪ DWS New Energies ▪ Focus Umwelttechnologie Fonds ▪ Sarasin New Energies 	
Indexfonds	<ul style="list-style-type: none"> ▪ CS Equity Fund Global Sustainability ▪ Gerling Select 21 ▪ SAM Sustainability Index Fonds ▪ KCD Union Aktien Nachhaltig DJSG-Index ▪ KCD Union-Renten Plus Nachhaltig 			

2.1.2.5 Beschreibung der fondsgebundenen nachhaltigen Altersvorsorgeprodukte

Die fondsgebundenen nachhaltigen Altersvorsorgeprodukte mit staatlicher Förderung setzen sich jeweils aus unterschiedlichen nachhaltigen Investmentfonds zusammen (siehe Übersicht in Tabelle 2.1). Im Anhang werden die einzelnen fondsgebundenen nachhaltigen Altersvorsorgeprodukte zusätzlich ausführlich hinsichtlich ihrer Anlagestrategien, der in ihnen enthaltenen nachhaltigen Investmentfonds und den damit verbundenen Bewertungsmethoden und Ausschlusskriterien vorgestellt.

2.2 Nachhaltige private Altersvorsorgeprodukte *ohne staatliche Förderung*

Nachdem im vorangegangenen Abschnitt die nachhaltigen Produkte der privaten Altersvorsorge mit staatlicher Förderung vorgestellt wurden, liefert der folgende Abschnitt eine Übersicht über die nachhaltigen privaten Altersvorsorgeprodukte ohne staatliche Förderung.

Bereits vor Verabschiedung der sogenannten „Riester-Rente“ gab es einige wenige nachhaltige Altersvorsorgeprodukte auf dem Markt. Einige dieser Anbieter haben keine gesonderten Riester-Produkte entwickelt, sondern bieten weiterhin ausschließlich ihre z.T. etablierten Produkte an. Begründet wird dies zum einen mit dem hohen Verwaltungsaufwand, der mit der Riester-Förderung verbunden ist, zum anderen mit hohen Kosten für die zu leistende Garantie, dass zum Zeitpunkt der Auszahlung mindestens die eingezahlten Beiträge zur Verfügung stehen müssen. Ein weiterer wesentlicher Unterschied zwischen Riester-Rente und traditioneller Rentenversicherung liegt darin, dass bei der Riester-Rente keine einmalige Kapitalauszahlung erfolgen kann, sondern die Rente in Form von Leibrentenzahlungen bzw. eines Auszahlungsplanes geleistet werden muss (Stand März 2003).

Auch wenn die Riester-Rente in aller Munde ist, so hat der Einzelne zu entscheiden, ob diese staatlich geförderten Produkte für ihn in Frage kommen und sinnvoll sind. Alternativ können auch aus der Palette der nicht staatlich geförderten Kapitallebens- und Rentenversicherungen nachhaltige Produkte gewählt werden¹¹. Vielfach bieten die in Kapitel 2.1 genannten Versicherungsunternehmen ihre nachhaltigen Riester-Produkte auch in einer nicht riester-geförderten Ausführung an. Dies ist leicht verständlich, denn in der Regel handelt es sich dabei um die Produkte, mit denen die ersten Erfahrungen in diesem Segment gemacht wurden und sie existierten schon, bevor die Riester-Förderung entwickelt wurde. Zusätzlich zu den Anbietern, die sowohl Riester- als auch nicht riester-geförderte Produkte anbieten, gibt es Versicherungsunternehmen, die ausschließlich nicht riester-geförderte Produkte anbieten.

Tabelle 2.3 gibt eine Übersicht über die nachhaltigen privaten Altersvorsorgeprodukte ohne staatliche Förderung (Stand März 2003). Auch hier kann wieder zwischen „klassischen“ und fondsgebundenen Varianten unterschieden werden.

¹¹ Als klassische Möglichkeit der Altersvorsorge werden Rentenversicherungen angesehen. Sie garantieren dem Versicherten eine lebenslange Rentenzahlung ab einem bestimmten Termin, zum Teil wird wahlweise die Einmalzahlung einer größeren Summe angeboten. Kapitallebensversicherungen stellen nach dem Todesfall auch für die Angehörigen eine Absicherung dar, sie sind daher i.d.R. eine teurere Lösung als Rentenversicherungen und weniger geeignet für die reine Altersvorsorge. Im weiteren Vergleich werden daher nur Rentenversicherungsprodukte einbezogen. Trotzdem sei darauf hingewiesen, dass auch nachhaltig ausgerichtete Kapitallebensversicherungen auf dem Markt sind. [Quelle: u.a. www.vz-nrw.de, Oekotest 2002a]

Tabelle 2.3 Übersicht über die untersuchten privaten Altersvorsorgeprodukte ohne staatliche Förderung

<i>Name des Produktes</i>	<i>Institut/Anbieter</i>	<i>investiert in folgende Nachhaltigkeitsfonds:</i>
<i>Klassische nachhaltige Altersvorsorgeprodukte</i>		
Oeco capital Rentenversicherung	Oeco capital Lebensversicherungs AG	Eigener Kriterienkatalog (siehe im Anhang Kapitel I.1.1.1.)
PRIMOS Rentenversicherung ¹²	Mannheimer Lebensversicherung, GLS Bank	Eigener Kriterienkatalog (siehe im Anhang Kapitel I.1.1.2.)
transparente	H+H Versicherungskontor	Prime Value
VersiRente	Versiko AG, zusammen mit Continentale LV	Ökovision
<i>Fondsgebundene nachhaltige Altersvorsorgeprodukte</i>		
Lifeline Invest	Versiko AG, zusammen mit Continentale LV	Activest Lux EcoTech, Ökovision, Sarasin OekoSar, Sarasin ValueSar, Sarasin New Energy Fund
OecoNet	Fairsicherungsladen, zusammen mit Swiss-Life-LV	Activest Lux EcoTech, Sarasin OekoSar, SEB Invest ÖkoLux, SEB Invest ÖkoRent, UBS Eco Performance
ProVita Ökologische Investmentrente	ProVita GmbH	KD Fonds Öko-Invest, SEB Invest ÖkoLux, SEB Invest ÖkoRent, UBS Eco Performance, Sarasin OekoSar,
Skandia T.I.R.	Skandia Lebensversicherung	Sarasin OekoSar, SEB Invest ÖkoLux, UBS Eco Performance

Eine ausführliche Beschreibung der in der Tabelle aufgeführten Altersvorsorgeprodukte erfolgt wiederum im Anhang. Da die ersten beiden Produkte in ihrer Anlagepolitik, dem zugrunde liegenden Anlageuniversum sowie in den Ausschluss- und den Positivkriterien ihren verwandten Riester-Produkten gleichen, werden diese nicht gesondert dargestellt, sondern es wird hierzu auf die entsprechenden Informationen der verwandten Riester-Produkte verwiesen.

¹² Durch die Übernahme der Ökobank durch die GLS-Gemeinschaftsbank im April 2003 kann es bei den in der Tabelle aufgeführten Altersvorsorgeprodukten der GLS-Gemeinschaftsbank (Primos Rentenversicherung) eventuell zu Änderungen kommen (Stand März 2003).

2.3 Nachhaltige betriebliche Altersvorsorgeprodukte

Nach den privaten Altersvorsorgeprodukten mit und ohne staatliche Förderung (Kapitel 2.1 und 2.2) werden nachfolgend die Möglichkeiten bei der betrieblichen Altersvorsorge dargestellt. Seit 2002 steht allen Beschäftigten ein Anspruch auf Umwandlung von Teilen ihres Gehaltes für die spätere Rente zu. Aufgrund der günstigeren Kostenstrukturen von betrieblichen Altersvorsorgeprodukten rechnen Fachleute damit, dass mehr als die Hälfte der rund 30 Mio. Förderberechtigten ihre kapitalgedeckte Zusatzvorsorge über den Betrieb aufbauen. Finanztest empfiehlt sogar, „bevor er ein Angebot unterschreibt, sollte jeder Arbeitnehmer geklärt haben: Macht sein Chef ein Angebot für eine betriebliche Zusatzvorsorge und ist die Riester-Förderung darin enthalten?“ [FINANZtest 2002].

In der Vergangenheit stammten in Deutschland erst 5 Prozent der Alterseinkünfte aus betrieblichen Quellen (sog. zweite Säule) und 13 Prozent aus der privaten Alterssicherung (sog. dritte Säule). Mit 82 Prozent trugen staatliche Quellen (sog. erste Säule) zu der finanziellen Absicherung der Rentner bei. Länder wie die Schweiz oder die Niederlande sind hier Deutschland weit voraus, dort verteilt sich die Altersvorsorge nahezu gleichberechtigt über die drei genannten Säulen bzw. es gibt annähernd gleich starke Systeme der staatlichen und betrieblichen Renten [db research 2001]. Um auch in Deutschland das Rentensystem dauerhaft tragfähig zu machen, soll die gesetzliche Rente über mehrere Jahrzehnte zurückgefahren werden und der Anteil der privaten und betrieblichen Vorsorge soll steigen.

Für die betriebliche Altersvorsorge stehen derzeit fünf verschiedene Ansätze, die sogenannten Durchführungswege, zur Verfügung, die im Folgenden kurz skizziert werden [BMA 2001, Oekotest 2002a].

- *Direktzusage*

Bei der Direktzusage bildet das Unternehmen Rückstellungen für spätere Rentenleistungen an die Arbeitnehmer, zum Teil werden die Mittel abgesichert durch eine Lebensversicherung, zum Teil werden sie auch über Spezialfonds an der Börse angelegt. Die Arbeitnehmer erhalten vom Arbeitgeber eine Versorgungszusage mit einem Rechtsanspruch gegen den Arbeitgeber. Die Versorgungsleistungen werden aus betrieblichen Mitteln finanziert, die Arbeitnehmer leisten keine eigenen Beiträge.

- *Unterstützungskasse*

Bei der Unterstützungskasse bildet das Unternehmen – wie bei der Direktzusage – Rückstellungen für spätere Rentenleistungen an Arbeitnehmer, die jedoch von einer rechtlich selbständigen Versorgungseinrichtung („Kapitalsammelstelle“) verwaltet werden. Bei rückgedeckten Unterstützungskassen werden für die Betriebsrenten Lebens- oder Rentenversicherungen abgeschlossen.

▪ *Direktversicherung*

Die Direktversicherung ist eine besondere Form der Kapitallebens- oder Rentenversicherung, die der Arbeitgeber als Versicherungsnehmer zugunsten des Arbeitnehmers bei einem Lebensversicherer abschließt. Die Finanzierung erfolgt durch Beiträge des Arbeitgebers. Eine Beitragsbeteiligung des Arbeitnehmers in Form von Gehaltsumwandlung ist die Regel. Die Ansprüche der Arbeitnehmer richten sich direkt an die Versicherungsanstalt. Eine Direktversicherung kann beim Wechsel des Arbeitgebers in der Regel problemlos mitgenommen werden.

▪ *Pensionskasse*

Der Arbeitgeber errichtet eine rechtlich selbständige Pensionskasse außerhalb des Unternehmens. In der Pensionskasse sind die Arbeitnehmer selbst Mitglieder und leisten Beiträge, die bei Arbeitgeberwechsel in der Regel problemlos mitgenommen werden können bzw. auf freiwilliger Basis weiter geführt werden können. Der Anlagemix darf max. 35 % Aktienanteil haben, es sind aber auch fondsgebundene Anlagen (ohne Garantiezins) möglich.

▪ *Pensionsfonds*

Der Pensionsfonds ähnelt der Pensionskasse, ist aber freier in der Auswahl der Geldanlagen. Während die bisherigen Anlageformen meistens so funktionierten, dass der Arbeitgeber seinen Beschäftigten eine fest vereinbarte Rente zusagt, sagt der Arbeitgeber bei den Pensionsfonds keine Rente, sondern einen Sparbeitrag zu, der für den Arbeitnehmer in einen Fonds angelegt wird. Damit gehen für Arbeitnehmer Chancen (höhere Rendite), aber auch Risiken (niemand kann die Rendite garantieren) einher. Das Kapitalmarktrisiko bleibt also allein beim Arbeitnehmer hängen – wie hoch seine Betriebsrente später ist, bleibt offen. [Quelle: Walker, B.: Chance für Pensionsfonds. In: Badische Zeitung, 08.12.2000] Die geleisteten Beiträge können bei Arbeitgeberwechsel in der Regel problemlos mitgenommen werden bzw. auf freiwilliger Basis weiter geführt werden.

Aus Nachhaltigkeitsgesichtspunkten wird dem neuen Weg der Pensionsfonds eine besondere Rolle zugeschrieben. Man erhofft sich, dass vermehrt auch institutionelle Anleger (z.B. Kirchen, Stiftungen etc.) nachhaltige Kriterien in ihre Anlagestrategien einbeziehen. Praxiserfahrungen aus Großbritannien zeigen, dass dieses Instrument sich gut dazu eignet, die Bedeutung nachhaltiger Geldanlagen zu vergrößern. Dort trat die ethisch-ökologische Berichtspflicht (Offenlegungspflicht) bei der Altersvorsorge bereits im Jahr 2000 in Kraft. Neben einer starken Berücksichtigung ökologisch-ethischer Kriterien im Investment geben viele britische Pensionsfonds an, ökologisch-ethische Zielsetzungen zu verfolgen und sogar das direkte Gespräch mit den Unternehmen zu suchen, in die investiert wird [Loew 2002].

Im Rahmen der Berichtspflicht in Großbritannien müssen Fondsgesellschaften und Versicherungsunternehmen sogar offen legen, inwieweit sie bei ihrem Stimmverhalten auf Aktionärsvollversammlungen soziale, ökologische und ethische Kriterien einbeziehen [Klumb/Kahlenborn 2000]. In dem deutschen Altersvermögensgesetz ist ein solcher Punkt zur Berichtspflicht nicht berücksichtigt [AVmG 2001]. Zudem ist in Deutschland die aktive Einschaltung in die Unternehmenspolitik – anders als in angelsächsischen Ländern – bislang kaum üblich.

Bis Anfang 2003 hat sich in Deutschland nur das Versorgungswerk der IG Metall, die MetallRente, mit einem Pensionsfonds hervorgetan, der auch ethisch-ökologische Ansprüche für sein Investment formuliert [Oekotest 2002a]. Die Diskussion um die Verantwortung für die Kapitalinvestitionen beschäftigt aber auch andere Unternehmen, so ist beispielsweise bei dem Pensionsfonds der Deutschen Telekom die Erstellung einer Liste von Negativkriterien in der Entwicklung, um perspektivisch das Kapital auch nach definierten Ansprüchen zu investieren [Telekom 2002]. Im europäischen Ausland ist bislang ein größeres Engagement bei der „nachhaltigen“ Verwaltung der betrieblichen Renten zu verzeichnen. So hat beispielsweise in den Niederlanden Shell gerade ein Mandat an SAM Sustainable Asset Management zur Verwaltung von Geldern der Pensionskasse in Höhe von 100 Mio. Euro nach nachhaltigen Kriterien vergeben [SAM 2003].

Auch bei der betrieblichen Altersvorsorge gilt es für den Anleger, aus den verschiedenen Durchführungswegen die für ihn persönlich sinnvollste Altersvorsorge auszuwählen. Zwar sind die Direktzusage und die Unterstützungskasse nicht direkt riesterfähig, aber deren Anwartschaften und Leistungen können steuer- und beitragsfrei bis zu einer bestimmten Höhe in Pensionsfonds übertragen werden und sind auf diesem Weg doch in die Förderung einbezogen. Die Direktversicherung, die Pensionskassen und -fonds sind direkt förderungswürdig [Loew 2002]. Die Auswahlmöglichkeit für den Anleger richtet sich u.a. danach, welche Vorsorgevarianten durch den Arbeitgeber zur Verfügung gestellt werden.

Mittlerweile sind für fast alle Durchführungswege auch nachhaltige Produkte auf dem Markt. In der Regel ist es sinnvoll, bei den Anbietern privater nachhaltiger Altersvorsorgeprodukte auch ihre betrieblichen Angebote zu erfragen.

2.4 Fazit

Die vorangegangenen Abschnitte liefern eine allgemeine Übersicht sowie inhaltliche Erläuterung der vorhandenen Möglichkeiten zur nachhaltigen Altersvorsorge, sowohl im Bereich der privaten als auch der betrieblichen Altersvorsorge, jeweils mit oder ohne staatliche Förderung. Im Anhang werden diese Produkte zudem ausführlich hinsichtlich ihrer Anlagestrategien, Bewertungsmethoden und Ausschlusskriterien beschrieben. Die Übersicht zeigt, dass potenziellen Anlegern inzwischen eine ganze Reihe nachhaltiger Altersvorsorgeprodukte zur Verfügung stehen, zumal nach Einführung der Rentenreform 2001 einige neue Produkte auf dem Markt hinzugekommen sind.

Die Recherchen im Rahmen der Studie haben aber auch gezeigt, dass viele der Anbieter von nachhaltigen Altersvorsorgeprodukten noch eine große Zurückhaltung in der Vermarktung der Nachhaltigkeitsaspekte ihrer Produkte ausüben. Für potenzielle Anleger besteht daher vor allem die Schwierigkeit, unter allen angebotenen Produkten überhaupt diejenigen zu identifizieren, die Nachhaltigkeitsaspekte einbeziehen, und im nächsten Schritt deren Qualität bezüglich nachhaltiger Kriterien zu beurteilen – und das bei häufig mangelnder Transparenz.

Die Qual der Wahl, vor der Anleger stehen, wenn sie sich für ein konkretes nachhaltiges Altersvorsorgeprodukt entscheiden wollen, soll mit Hilfe der Informationen in der vorliegenden Studie erleichtert werden. Dennoch zeigt sich, dass die abschließende Bewertung der Qualität der Finanzprodukte selbst für einen interessierten und informierten Privatanleger komplex und umfangreich bleibt und ihn im Zweifelsfall ganz davon abhält, sich für eine nachhaltige Altersvorsorge zu entscheiden.

Eine konkrete Hilfe könnte daher die *Durchführung eines Rankings* oder die *Einführung eines Labels* für nachhaltige Altersvorsorgeprodukte bieten. Ein Ranking kann eine vergleichende Bewertung verschiedener Altersvorsorge- und Finanzprodukte unter Nachhaltigkeitsgesichtspunkten liefern, während ein Label den Produkten eine festgelegte Mindestqualität hinsichtlich nachhaltiger Kriterien bescheinigen würde. Beide können somit potenziellen Anlegern einen einfacheren und schnelleren Überblick und damit eine Hilfestellung bei der Auswahl des für sie geeigneten Produktes bieten.

Es gibt bereits verschiedene Ansätze für Rankings oder Zertifizierungen von nachhaltigen Altersvorsorge- oder anderen Finanzprodukten. Diese werden im folgenden Kapitel zunächst analysiert, um daraus Schlussfolgerungen für das weitere Vorgehen abzuleiten.

3 Qualitätsmerkmale und -unterschiede bei nachhaltigen Altersvorsorge- und Finanzprodukten

Es gibt bereits verschiedene Ansätze für ein Ranking von nachhaltigen Altersvorsorge- oder anderen Finanzprodukten. Das Öko-Institut hat beispielsweise bereits im Jahr 2000 im Auftrag der Zeitschrift Öko-Test eine ökologische Bewertung mit Ranking bei ökologischen Investmentfonds und ökologischen Lebensversicherungen durchgeführt [Grießhammer et al. 2000, Oekotest 2000a, Oekotest 2000b]. Dabei wurden sowohl **nachhaltige Kriterien** (Ausschluss bestimmter Branchen oder Themen sowie angemessene Bewertung der Nachhaltigkeit von Produkten, des Umwelt- und des Sozialverhaltens der Unternehmen) als auch die **Research-** und die **Informationsqualität** der Fonds bzw. Lebensversicherungen analysiert und bewertet.

In einigen neueren Tests, z.B. bei Rentenversicherungen, wird z.T. auch der **Beitragsanteil, der nach nachhaltigen Kriterien gemanagt wird**, verglichen, da dieser je nach Anbieter oder Anlageform unterschiedlich sein kann [Oekotest 2002b].

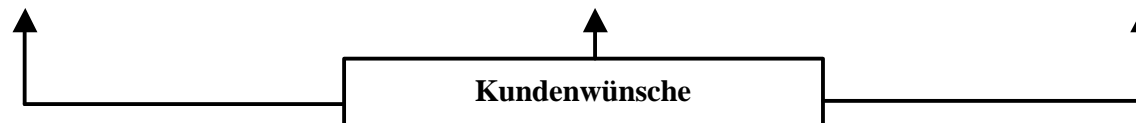
Das Institut für Markt-Umwelt-Gesellschaft (imug) hat in einem Qualitätsvergleich für ethisch-ökologische Investmentfonds, der methodisch jedoch auch auf Altersvorsorgeprodukte übertragbar ist, neben der Research- und Informationsqualität auch die **Servicequalität der Anbieter** berücksichtigt [imug 2003].

Für Anleger ist schließlich neben der ökologischen und sozialen auch die **ökonomische Performance** von Bedeutung, da sich die Produkte hinsichtlich Kosten und Rendite unterscheiden.

Ein Ranking von nachhaltigen Altersvorsorgeprodukten, aber auch die persönliche Auswahl des Anlegers kann entsprechend auf unterschiedlichen Qualitätsmerkmalen beruhen. Qualitätsunterschiede können dabei auf Seiten des Researchs, bei den Produkten selbst oder bei den Anbietern liegen. Die folgende Tabelle liefert eine Übersicht über die Strukturierung unterschiedlicher Qualitätsmerkmale von nachhaltigen Altersvorsorge- und Finanzprodukten sowie – wenn vorhanden – bereits bestehende Ansätze für ein Ranking oder die Entwicklung eines Labels, die im Folgenden näher erläutert werden.

Tabelle 3.1 Übersicht über Qualitätsmerkmale und -unterschiede bei nachhaltigen Finanzprodukten

Research (Externe Agenturen, interne Teams)		Produkte (Spar-, Fonds-, Versicherungsprodukte)		Anbieter (Banken, Versicherungen, Fondsgesellschaften)	
Bewertung und Auswahl von Investitionskandidaten für die Gestaltung nachhaltiger Finanzprodukte		Ökologische, soziale & ökonomische Performance		Verkauf bzw. Vertrieb der nachhaltigen Finanzprodukte	
Qualitätsmerkmale	Bestehende Ansätze	Qualitätsmerkmale	Bestehende Ansätze	Qualitätsmerkmale	Bestehende Ansätze
<u>Researchqualität</u> (Unabhängigkeit, Transparenz, Analyse-methode, ...)	Öko-Institut, Freiwillige Europäische Qualitätsstandards, Imug	<u>Anteil Nachhaltigkeit am Gesamtprodukt</u>	Stiftung Warentest, Verbraucherzentralen	<u>Informationsqualität</u> (Fondskonzept, Research-ergebnisse, Portfolio-zusammensetzung, ...)	Institut für Ökologie und Unternehmensführung (www.nachhaltiges-investment.org), www.germanwatch.org , www.ecoreporter.de , Öko-Institut, Imug,...
<u>Transparenz</u> (als Teil der Researchqualität)	Transparenz-Leitlinien von Eurosif	<u>Wirkungen</u> - innerhalb des Finanzmarktes - auf Unternehmen - auf die Nachhaltigkeit	ETH	<u>Servicequalität</u> (Qualität der Auskünfte, Qualität des Internetauftritts)	Imug
<u>Auswahl der Kriterien</u> (Ausschlusskriterien, Positivscreening)	Öko-Institut, Ethibel-Zertifizierung, Österreichische Umweltzeichen-Richtlinie, Anlegerbefragungen, Häufigkeitsverteilungen, Kriterienlisten relevanter Akteure	<u>Ökonomische Performance</u> (Kosten, Rendite, Wiederverkaufswert...)	Ökotest, Stiftung Warentest, Verbraucherzentralen	<u>Nachhaltigkeitsperformance der Anbieter</u>	Nachhaltigkeitsberichte, Ranking von Nachhaltigkeitsberichten, Branchenratings



3.1 Qualitätsmerkmale beim Research

3.1.1 Researchqualität

Zur Bildung von nachhaltigen Altersvorsorge- bzw. Finanzprodukten ist zunächst eine Bewertung der ökologischen und sozialen Performance von z.B. Unternehmen, Branchen oder Staaten erforderlich, in die investiert werden soll. Die dazu benötigten Informationen können z.B. intern von der Fondsgesellschaft selbst oder extern von Research- oder Ratingagenturen beschafft und bewertet werden (siehe Kap. 2.1.2.3). Die Qualität der Informationssammlung, -darstellung und -bewertung wird von verschiedenen Faktoren bestimmt, z.B. der Objektivität bei der Analyse, der regelmäßigen Überprüfung oder der Transparenz der Bewertungsergebnisse. Das Öko-Institut hat in seinem Vergleich von ökologischen Investmentfonds bzw. Lebensversicherungen im Bereich der Researchqualität u.a. analysiert, woher die Informationen über die zu untersuchenden Unternehmen stammen, ob ein externer Beirat oder Anlageausschuss vorhanden ist, ob es ein schlüssiges und nachvollziehbares Bewertungsmodell gibt und ob die Unternehmensanalysen kontinuierlich aktualisiert werden [Grießhammer et al. 2000, Oekotest 2000a/b].

Die oekom research AG hat für ihre Nachhaltigkeits-Ratings einen eigenen Qualitätsstandard entwickelt, der neben Grundsätzen zur Datenerhebung und -beurteilung (z.B. Dokumentation der Erhebung, Plausibilitätsprüfung oder Nachvollziehbarkeit) sowie zu allgemeinen Pflichten des Analysten (z.B. Unparteilichkeit, Nachvollziehbarkeit des Urteils) auch die nebenstehenden allgemeinen Pflichten einer Rating-Agentur enthält¹³. Auch das Institut für Markt-Umwelt-Gesellschaft (imug) berücksichtigt bei ihrem Qualitätsvergleich für ethisch-ökologische Investmentfonds Kriterien der Researchqualität, die in der Übersicht auf der nächsten Seite aufgelistet sind [imug 2003].

- *Unabhängigkeit*
- *Verbot der widerstreitenden Interessen, Neutralität*
- *Qualifikation der Analysten*
- *Ganzheitlicher Rating-Ansatz*
- *Sicherung der gewissenhaften Analysedurchführung*
- *Sicherung der Vertraulichkeit*
- *Objektivität der Analysemethoden*
- *Sicherung der qualifizierten Urteilsfindung*
- *Verwendung eindeutig definierter Ratingsymbole*
- *Regelmäßige Datenrevision*
- *Berücksichtigung landestypischer Gegebenheiten*
- *Festlegung des Rating-Objektes*
- *Transparenz der Ergebnisse*

Auf Initiative verschiedener europäischer Research-Agenturen wurde im November 2003 schließlich eine Pilotversion für einen europaweiten freiwilligen Qualitätsstandard im Bereich des Nachhaltigkeitsresearch veröffentlicht¹⁴.

¹³ Die vollständigen Kriterien des Qualitätsstandards der oekom research AG sind unter www.oekom.de/ag/german/qualitaetsstandard.htm zu finden.

¹⁴ Die Pilotversion „CSRR-QS 1.0 – Voluntary Quality Standard for Corporate Sustainability and Responsibility Research“ mit den Kriterien und den Initiatoren des Qualitätsstandards sowie weitere Informationen sind unter www.csrr-qs.org zu finden.

Kriterien zur Researchqualität vom Institut für Markt, Umwelt, Gesellschaft (imug):

- | | |
|--|--|
| <ul style="list-style-type: none"> ▪ Fragebögen & Bewertung nach Branchen differenziert ▪ Anzahl der Unternehmen im Portfolio, die nach sozial-ökologischen Kriterien untersucht wurden ▪ Anzahl der Unternehmen im Portfolio, die beim Research besucht wurden ▪ Zeitnahe Auswertung der Unternehmensdokumente durch das Unternehmensresearch ▪ Anzahl der Unternehmensdokumente, die in das Research einfließen ▪ Anzahl unternehmensunabhängiger Infoquellen im Research ▪ Einbezug kritischer Stakeholder in den Researchprozess ▪ Durchführung von Länderresearch | <ul style="list-style-type: none"> ▪ Rückmeldung der Researchergebnisse an die Unternehmen ▪ Monitoring der Branchen, Unternehmen und Themen im Research ▪ Ein unabhängiger Beirat entscheidet über die Titelauswahl ▪ Unabhängigkeit des Research vom Fondsmanagement ▪ Anwendung von Qualitätsstandards im Research ▪ Anzahl der untersuchten Unternehmen pro Analyst ▪ Verweildauer der Analysten im Researchteam ▪ Erfahrung der Analysten |
|--|--|

3.1.2 Transparenz im Bereich Research

Ein Teilbereich der oben genannten Researchqualität ist die Transparenz auf Seiten des Research. Das Öko-Institut hat 2000 in seinem Vergleich von ökologischen Investmentfonds hinsichtlich der Transparenz im Bereich Research u.a. analysiert, ob die Bewertungsergebnisse den untersuchten Unternehmen zur Verfügung gestellt werden, ob das Bewertungsverfahren für die analysierten Unternehmen, Kunden und Nicht-Kunden zugänglich ist und ob Informationen bzw. die Bewertungsergebnisse über die untersuchten Unternehmen den Kunden bzw. Nicht-Kunden zur Verfügung gestellt werden (Umfang, Verbreitungswege, Aktualisierungshäufigkeit) [Grießhammer et al. 2000, Oekotest 2000a]. Im Folgenden wird zudem ein erster Standardisierungsansatz zur Erhöhung der Transparenz von nachhaltigen Investmentfonds dargestellt.

Transparenz-Leitlinien für Nachhaltigkeitsfonds (Initiative von Eurosif¹⁵)

Im Rahmen einer Initiative von Eurosif ist die *Entwicklung europaweiter Transparenz-Leitlinien für Nachhaltigkeitsfonds* geplant. Als Grundlage dienen die Transparenzleitlinien des VBDO, des niederländischen Partnerverbands des Forums Nachhaltige Geldanlagen. Die Leitlinien zur Transparenz von Nachhaltigkeitsfonds beinhalten u.a. nebenstehende Kriterien. Grundansatz dieser Leitlinien ist es, Transparenz für den Konsumenten zu erzielen. Es handelt sich hierbei allerdings nicht um inhaltliche (soziale und ökologische) Standards und es werden auch keine Vorgaben zum Portfolio gemacht. Solange sich das europäische Konzept noch in Bearbeitung befindet, erfolgt in den Niederlanden die Bewertung der Einhaltung der Transparenz-Leitlinien bei Unternehmen, die sich den Leitlinien verpflichtet haben, durch den VBDO.

- Darlegung des Portfolios und Gründe für den Zu- und Verkauf von Titeln
- Darlegung der verwendeten Methodik und der Informationsquellen
- Darlegung der Einhaltung der Kriterien o. der Gründe für eine Divergenz
- Darlegung, was bei Nicht-Erfüllung der Kriterien passiert
- Festlegung von Zeitvorgaben
- Detaillierte Information über Kriterien und Ansatz
- Vorgaben zur Form der Veröffentlichung

¹⁵ Bei Eurosif (European Sustainable and Responsible Investment Forum) handelt es sich um ein pan-Europäisches Multi-Stakeholder Netzwerk zur Förderung und Entwicklung von nachhaltigem und verantwortlichem Investment. Eurosif ist der europäische Dachverband der nationalen Foren für Nachhaltige Geldanlagen. Die Kriterien der Eurosif Transparenz-Leitlinien sowie weitere Informationen sind unter www.eurosif.org zu finden.

3.1.3 Auswahl der Kriterien

Das Research im Bereich des nachhaltigen Investments kann sich hinsichtlich der Ausschluss- oder Positivkriterien unterscheiden, anhand derer die Bewertung der ökologischen und sozialen Performance von Unternehmen, Branchen oder Staaten vorgenommen wird, in die investiert werden soll. Die Auswahl der zugrunde gelegten Kriterien für den Researchprozess, aber z.B. auch für die Durchführung eines Rankings oder die Einführung eines Labels (Mindestkriterienset) kann dabei nach verschiedenen Ansätzen erfolgen, die im Folgenden vorgestellt werden.

- ⇒ Mit Hilfe von **Anlegerbefragungen** werden diejenigen Kriterien ermittelt, die für einen Großteil der Anleger am wichtigsten sind und somit als Grundlage für einen Researchprozess, ein Ranking oder ein Label dienen können.
- ⇒ Bestehende Kriterienlisten (z.B. von Fondsgesellschaften, Rating-Agenturen) werden nach der **Häufigkeit von Ausschluss- und Positivkriterien** ausgewertet. Diejenigen Kriterien, die von möglichst vielen Akteuren angewandt werden, werden als Grundlage für einen Researchprozess, ein Ranking oder ein Label herangezogen.
- ⇒ Es werden vorhandene **Kriterienlisten von relevanten Akteuren** als Grundlage für einen Researchprozess, ein Ranking oder ein Label verwendet.

3.1.3.1 Anlegerbefragungen

Im Januar 2001 hat das Institut für Markt, Umwelt und Gesellschaft (imug) eine *repräsentative Befragung privater Anleger zu ethischen und nachhaltigen Kapitalanlagen* durchgeführt. Ziel der Umfrage war, die Kenntnisse, Interessen und Motive privater Anleger im Hinblick auf ethische Geldanlagen zu ermitteln, das Ausmaß der Bereitschaft zur Investition in ethische Geldanlagen zu erfassen sowie Ansatzpunkte für eine Weiterentwicklung des Marktes für ethische Geldanlagen aufzuzeigen. Unter anderem wurde auch ermittelt, wie wichtig den Anlegern (ca. 900 Befragte) die Berücksichtigung bestimmter (von imug bei der Befragung vorgegebener) Ausschluss- und Positivkriterien ist. Dabei war mehr als 70% der Befragten jeweils wichtig, dass ein sozial-ökologischer Fonds keine Anteile von Unternehmen enthält, die dem Bereich Kinderarbeit, Rüstung, Tierversuche oder Gentechnik zuzurechnen sind. Mehr als 80% der Befragten fanden es jeweils wichtig, dass ein sozial-ökologischer Fonds Anteile von Unternehmen enthält, die sich durch besondere Leistungen im Bereich Umweltschutz, umfangreiche Informationspolitik, soziale Leistungen für Mitarbeiter, Einsatz für Verbraucherinteressen, Rechte von Minderheiten sowie Frauenförderung auszeichnen [Franck 2001].

3.1.3.2 Häufigkeit von Ausschluss- und Positivkriterien

Im Rahmen des Projektes *Nachhaltige Anlagestrategien bei der privaten Altersvorsorge* des Verbraucherzentrale Bundesverbands e.V. (vzbv) wurde die Häufigkeit von Ausschlusskriterien in den fondsgebundenen nachhaltigen Altersvorsorgeprodukten mit Riester-Förderung untersucht. Abbildung 3.1 stellt diejenigen zehn Ausschlusskriterien dar, die in den insgesamt 17 untersuchten nachhaltigen Investmentfonds, auf denen die fondsgebundenen nachhaltigen Altersvorsorgeprodukte basieren, am häufigsten vorkommen.

In 76 % der untersuchten Investmentfonds werden Investitionen in die Rüstungsindustrie ausgeschlossen, und auch in Kernenergie, Glücksspiel und Tabak wird bei über 50 % der Fonds nicht investiert. Hingegen werden Kinderarbeit, die Missachtung von Menschenrechten, vermeidbare Tierversuche oder Pornografie von weniger als 30 % aller untersuchten Investmentfonds ausgeschlossen. Bei den übrigen Kriterien ist die Übereinstimmung noch geringer. Eine ausführliche Übersicht über die Ausschlusskriterien in fondsgebundenen nachhaltigen Altersvorsorgeprodukten ist im Anhang dargestellt.

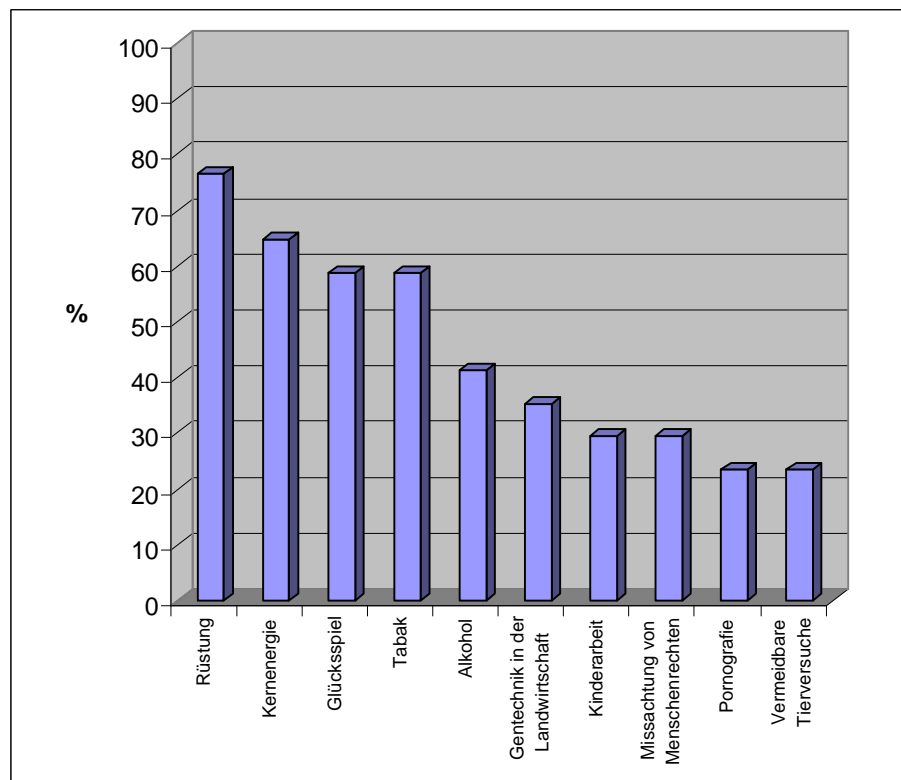


Abbildung 3.1 Prozentuale Häufigkeit von Ausschlusskriterien in fondsgebundenen nachhaltigen Altersvorsorgeprodukten mit Riester-Förderung

Im Rahmen des Forschungsprojektes *Umwelt- und Nachhaltigkeitstransparenz für Finanzmärkte* des Instituts für Ökologie und Unternehmensführung wurden unter Mitwirkung des Öko-Instituts die Fragebögen von insgesamt sieben Fondsgesellschaften und 5 Rating-Agenturen, 39 Umweltberichte von Unternehmen sowie die GRI-Richtlinie¹⁶ dahingehend analysiert, ob es Kriterien gibt, die übereinstimmend von vielen Fondsgesellschaften und Rating-Agenturen zur Beurteilung der Nachhaltigkeit von Unternehmen abgefragt sowie von den Unternehmen in ihren Berichten dargestellt werden [ebs et al. 2001].

Ziel der Untersuchung war, Übereinstimmungen, aber auch Lücken zwischen Informationsangebot und -nachfrage aufzuzeigen. Die Analyse zeigt, dass es (Positiv-) Kriterien gibt, die von fast allen Fondsgesellschaften und Rating-Agenturen abgefragt werden, die in dem Berichtsformat der GRI-Richtlinie vorgeschlagen werden und die von den Unternehmen in ihren Umwelt-, Sozial- bzw. Nachhaltigkeitsberichten enthalten sind. Dazu gehören bspw. das Vorhandensein einer Umwelt- und Sozialpolitik, die Reduktion klimarelevanter Emissionen oder sozial verträgliche Arbeitsbedingungen. Eine ausführliche Übersicht der Übereinstimmung bei Positivkriterien ist im Anhang dargestellt. Die Ergebnisse aus dem Projekt zeigen, dass sich die Fragestellungen zur Bewertung der Unternehmen je nach Anlagestrategie und -politik der Investmentfonds im Detail in Art und Umfang unterscheiden.

3.1.3.3 Kriterienlisten von relevanten Akteuren

Die „Bewertungskriterien des *Dachverbands der Kritischen Aktionärinnen und Aktionäre*¹⁷ für ethische Kapitalanlagen“ enthalten eine Positiv- und eine umfassend kommentierte Negativ-Liste, mit der der Verband definiert, welche Geschäfte aus seiner Sicht als umwelt- und sozialverträglich gelten. Die Negativ-Liste wird ergänzt durch eine ausführliche Kommentierung und zahlreiche Verweise. Nach diesen Kriterien, die einer ständigen Verfeinerung unterliegen müssen, werden die Kritischen Aktionäre künftig Geldanlagen beurteilen. Gleichzeitig möchten sie ethisch motivierten Kapitalanlegerinnen und -anlegern eine Richtschnur bieten. Zu den Ausschlusskriterien gehören beispielsweise die Missachtung von Menschenrechten, der Raubbau an natürlichen Ressourcen oder der Mangel an Informationsoffenheit. Zu den Positivkriterien gehören u.a. die Förderung fairer Handelsbeziehungen mit benachteiligten Produzenten in der „Dritten Welt“, die Förderung von biologischer Landwirtschaft oder die Förderung von Verbraucherinteressen über das gesetzliche Maß hinaus [Kritische Aktionäre 2002]. Eine ausführliche Übersicht über die Kriterien der Positiv- und Negativliste ist im Anhang dargestellt.

¹⁶ Die Global Reporting Initiative (GRI) ist ein internationales Projekt zur Standardisierung und zur Förderung der Nachhaltigkeitsberichterstattung. Die Initiative wurde 1997 mit dem Ziel gegründet, weltweit anwendbare Richtlinie zur Berichterstattung über die ökonomische, ökologische und soziale Performance von Unternehmen zu entwickeln.

¹⁷ Der Dachverband der Kritischen Aktionärinnen und Aktionäre ist zentrale Anlaufstelle für mehr als 4.000 Kleinaktionärinnen und Kleinaktionäre, die ihm die Stimmrechte ihrer Aktien übertragen um auf diesem Weg ihre soziale und ökologische Verantwortung wahrzunehmen.

In dem Projekt *Weltethos* wurde der Versuch unternommen, über religiöse und weltanschauliche Grenzen hinweg einen Wertekatalog aufzustellen, der aufgrund seines religiösen Hintergrunds zwar pflichtethisch geprägt ist, dessen Forderungen aber an den Folgen für das Wohlergehen der Menschen orientiert sind. Ziel war es, einen Grundkonsens gemeinsamer Werte und Maßstäbe aufzustellen, in dem sich alle Menschen, gleich welcher Religion, Weltanschauung oder Nation, mit ihren eigenen Traditionen wiederfinden können. Die im Projekt entwickelten vier Grundwerte (Gewaltlosigkeit und Ehrfurcht vor allem Leben, Solidarität und eine gerechte Wirtschaftsordnung, Toleranz und ein Leben in Wahrhaftigkeit sowie Gleichberechtigung und die Partnerschaft von Mann und Frau) werden in einem zweiten Schritt konkret auf aktuelle Probleme wie z.B. institutionelle Gewalt und Umweltzerstörung, die ungerechte Verteilung materieller Güter, die Verdrehung der Wahrheit durch Massenmedien und die sexualisierte Gewalt bezogen [Schneeweiß 2002].

3.1.3.4 Initiative zur Zertifizierung von nachhaltigen Finanzprodukten

Das *europäische Qualitätszeichen Ethibel*¹⁸ für nachhaltige Anlagefonds ist ein geschütztes kollektives Gütesiegel, das für alle Mitgliedstaaten der Europäischen Union registriert ist. Das Label soll den Anlegern eine sichtbare Garantie bieten, dass die zertifizierten Investmentfonds lediglich in solche Unternehmen investieren, die auf der Grundlage von Ethibels Evaluierungsmodell ausgewählt wurden. Die Fonds können für die Zusammenstellung ihrer Portfolios ausschließlich Aktien und Wertpapiere wählen, die in das sogenannte Investitionsregister von Ethibel aufgenommen wurden.

Folgende Kriterien werden im Rahmen des Evaluierungsschemas von Ethibel untersucht:

Positivkriterien:

- Interne Sozialpolitik
- Umweltpolitik
- Externe Gesellschaftspolitik
- Ethisch-ökonomische Politik

Negativkriterien:

- Atomenergieprogramme
- Waffenhandel oder -produktion
- Tierversuche
- Gentechnik

Die Negativkriterien führen jedoch nicht automatisch zum Ausschluss, sondern bei heiklen Aktivitäten folgt Ethibel einer (nicht näher definierten) Vorgehensweise, die zulässt, die Art und das Ausmaß der Beteiligung festzustellen und zu bewerten¹⁹. Eine ausführliche Übersicht über die Positivkriterien ist im Anhang dargestellt.

¹⁸ Das 1992 gegründete Unternehmen hat sich auf die Beratung für sozial verantwortliche Investitionen (Socially Responsible Investments, SRI) spezialisiert und während der 90er Jahre das „Europäische Qualitätslabel für SRI Funds“ entwickelt.

¹⁹ Quelle: www.ethibel.org/subs_d/2_label/main.html

3.1.3.5 Österreichische Umweltzeichen-Richtlinie für Grüne Fonds

Im Oktober 2003 hat der Österreichische Verein für Konsumenteninformation (VKI) im Auftrag des Österreichischen Umweltzeichen-Beirats ein Arbeitspapier zur Entwicklung einer Umweltzeichen-Richtlinie für Grüne Fonds veröffentlicht²⁰. Darin enthalten sind Vorschläge für Ausschluss- und Auswahlkriterien, die Punktbewertung, den Erhebungs-, Bewertungs- und Auswahlprozess sowie Anforderungen hinsichtlich Transparenz und Informationen bezüglich der Deklaration. Die Kriterien werden im sog. Fachausschuss diskutiert, der Umweltzeichen-Beirat muss die Richtlinie beschließen.

3.2 Qualitätsmerkmale bei den nachhaltigen Finanzprodukten

3.2.1 Anteil der Nachhaltigkeit am Gesamtprodukt

Bei Altersvorsorgeprodukten, aber auch bei anderen Finanzprodukten, kann der Anteil des Sparbeitrags, der tatsächlich nach nachhaltigen Kriterien angelegt wird, z.T. stark variieren. Bei Investmentfonds kann beispielsweise in der Anlagestrategie festgelegt sein, dass nur ein bestimmter Anteil des Anlagevermögens in börsennotierten Umweltwerten investiert sein muss und die Unternehmen, in die investiert wird, wiederum nur einen bestimmten Teil ihres Umsatzes oder Ertrages mit Leistungen aus dem Umweltbereich erzielen müssen.

Bei Altersvorsorgeprodukten können das zum Ansparen zur Verfügung stehende Kapital, das Deckungskapital oder die Überschusserträge unter nachhaltigen Gesichtspunkten angelegt werden (vgl. Kapitel 2.1.2), was je nach Produktvariante unterschiedlich gehandhabt wird. Zudem kann sich der Anteil der Beitragszahlungen, der tatsächlich in nachhaltige Geldanlagen fließt, auch während der Laufzeit der Altersvorsorgeprodukte (je nach Höhe der erwirtschafteten Überschusserträge) verändern. Bei einigen fondsgebundenen Altersvorsorgeprodukten stehen für den Anleger neben Nachhaltigkeitsfonds auch konventionelle Investmentfonds zur Verfügung. In diesen Fällen kann der Anleger durch eine entsprechende Fondsauswahl selbst bestimmen, wie stark er den Aspekt Nachhaltigkeit bei seinem Altersvorsorgeprodukt gewichtet.

Die Beispiele verdeutlichen zum einen, dass Anleger sich bei nachhaltigen Finanzprodukten nicht grundsätzlich darauf verlassen können, dass der gesamte Sparbeitrag nach nachhaltigen Kriterien investiert wird. Zum anderen wird deutlich, dass der Anteil der Nachhaltigkeit am Gesamtprodukt von verschiedenen Kriterien abhängt und z.T. nur schwer ermittelbar bzw. darstellbar ist. Als Beispiel kann der Test „Grüne Riester-Renten“ von Ökotest betrachtet werden, in dem jeweils der Anteil der ethisch-ökologischen Anlagen in der Spar- und Rentenphase genannt wird, jedoch ohne Angabe der Datenherkunft oder Berechnungsgrundlagen [Ökotest 2002b].

²⁰ Nähere Informationen über die Kriterien, die Bewertung und den Auswahlprozess im Rahmen der Österreichischen Umweltzeichen-Richtlinie für Grüne Fonds sind unter www.konsument.at/umweltzeichen zu finden.

3.2.2 Wirkungen von nachhaltigen Finanzprodukten

Ökologische oder nachhaltige Finanzprodukte verfolgen häufig unterschiedliche Anlagesstrategien. Während in einigen Fonds z.B. innovative Unternehmen aus dem Bereich erneuerbare Energien oder Umwelttechnologien enthalten sind, sind es bei anderen Fonds Unternehmen, die in ihrer jeweiligen Branche (dazu können auch die Automobil-, Chemie- oder Telekommunikationsbranche gehören) eine Vorreiterrolle in Sachen Umweltschutz übernehmen (Best-in-class-Ansatz). In Großbritannien wird z.T. der sogenannte Worst-in-Class-Ansatz verfolgt, d.h. es wird in Unternehmen mit einer *schlechten* ökologischen oder sozialen Performance investiert und dann versucht aktiv die Politik des Unternehmens in Richtung Nachhaltigkeit zu beeinflussen.

Für den Anleger stellt sich die Frage, welcher dieser Ansätze tatsächlich etwas für eine nachhaltige Entwicklung bewirkt. Ist es die Sensibilisierung von Unternehmen für ökologische und soziale Themen, sind es Finanzierungseffekte zugunsten nachhaltig wirtschaftender Unternehmen oder findet durch ein Investment in nachhaltige Geldanlagen tatsächlich eine Minderung von Emissionen, Abfällen und Wasserverbrauch statt? Hinzu kommt, dass auch die Art der Finanzanlage und der mit ihr verbundene Geldstrom (Fördersparbuch, Direktinvestition, Investmentfonds, Lebens- oder Rentenversicherung) eine Rolle bei der Wirksamkeit hinsichtlich nachhaltiger Entwicklung spielt.

Im Folgenden werden einige Wirkungen von nachhaltigen Finanzdienstleistungsprodukten vorgestellt, die einer ersten Literaturrecherche entstammen sowie im Rahmen eines Experten-Roundtables „Einfluss und Auswirkungen von nachhaltigen Geldanlagen – Anspruch und Wirklichkeit“ (siehe Anhang) innerhalb dieses Projektes diskutiert wurden. Diese lassen sich in Wirkungen innerhalb des Finanzmarktes, Wirkungen für Unternehmen sowie den Einfluss von nachhaltigen Geldanlagen auf eine nachhaltige Entwicklung unterscheiden. Bislang sind die Wirkungen von nachhaltigem Investment für eine nachhaltige Entwicklung allerdings nur schwer messbar und wissenschaftlich noch nicht ausreichend analysiert. Einen ersten Ansatz verfolgt Müller (2002), dessen Untersuchungen jedoch nicht auf real existierenden sondern auf einem imaginären Fonds beruhen (vgl. Kapitel 3.2.2.3). Eine vergleichende Bewertung der Wirkungen von nachhaltigen Finanzdienstleistungsprodukten im Rahmen eines Rankings oder einer Zertifizierung gibt es bislang nicht.

3.2.2.1 Wirkungen innerhalb des Finanzmarktes

Der Markt der nachhaltigen Geldanlagen konnte in den letzten Jahren hohe Wachstumsraten verzeichnen. Im Jahr 2000 investierten Anleger eine Gesamtsumme von ca. zwei Milliarden Euro in grüne Banken, Beteiligungsfonds, neu emittierte Umweltaktien, Fondsanteile und grüne Aktienzertifikate, während es 1998 noch ca. 500 Millionen Euro waren²¹.

²¹ Deutschsprachiger Raum, ohne Lebensversicherungen, es handelt sich um zusätzlich neu angelegte Gelder.

Innerhalb von zwei Jahren hat sich der Mittelzufluss in den grünen Kapitalmarkt damit mehr als vervierfacht [Rotthaus 2001].

Doch nicht nur der Mittelzufluss, sondern auch die Zahl der Produkte und Anbieter hat zugenommen. Zu fast jedem konventionellen Anlageprodukt (Sparkonto, Aktien, Investmentfonds, Lebens- und Rentenversicherungen etc.) gibt es inzwischen eine ökologische oder nachhaltige Variante. Neben ökologischen Banken wie der Umweltbank oder der GLS-Bank bieten zunehmend auch konventionelle Banken, Investment- und Lebensversicherungsgesellschaften nachhaltige Anlageprodukte an. Die hohen Zuwachsraten bei der Zahl der Produkte und beim Mittelzufluss lassen vermuten, dass sowohl bei den Anbietern als auch bei den Anlegern eine zunehmende Sensibilisierung hinsichtlich der Verwendung der Finanzmittel stattfindet. Nach Schneeweiß leisten Anbieter nachhaltiger Geldanlagen durch ihre Öffentlichkeitsarbeit einen wichtigen Beitrag dafür, dass die herkömmliche Form der Geldanlage in der Öffentlichkeit zur Diskussion gestellt und über Alternativen nachgedacht wird [Schneeweiß 2002].

Wirkungen innerhalb des Finanzmarktes:

- *Hohe Wachstumsraten beim Mittelzufluss in ökologische bzw. nachhaltige Geldanlagen*
- *Steigende Anzahl an Anbietern von ökologischen bzw. nachhaltigen Anlageprodukten*
- *Steigende Anzahl an ökologischen bzw. nachhaltigen Anlageprodukten*
- *Qualitative Weiterentwicklung der ökologischen bzw. nachhaltigen Anlageprodukte*
- *Sensibilisierung von Anbietern und Anlegern hinsichtlich der Mittelverwendung*
- *Steigende Transparenz hinsichtlich der Mittelverwendung von Anlageprodukten*

Neben der quantitativen Entwicklung des Marktes für ökologische bzw. nachhaltige Geldanlagen hat sich auch die Qualität der Produkte weiterentwickelt. Zur Bewertung der ökologischen und sozialen Performance von Unternehmen verwenden Fondsgesellschaften und Rating-Agenturen oftmals Fragebögen. Diese wurden in den letzten Jahren kontinuierlich überarbeitet: Während der Fokus der Unternehmensbewertung im Jahr 2000 noch auf der ökologischen Performance – und hier vor allem auf den Bereichen Unternehmenspolitik, Managementsysteme und Produktionsprozesse – lag, werden inzwischen zunehmend auch die Produkte der Unternehmen und deren Auswirkungen für die Umwelt sowie soziale Aspekte (Beziehungen zu Mitarbeitern, Kunden, Zulieferern) in die Unternehmensbewertung einbezogen. Bei der Gestaltung neuer Anlageschwerpunkte ist zudem eine Entwicklung hin zu innovativen nachhaltigen Themen (Mikrofinanzierung für Entwicklungsländer, erneuerbare Energien, Trinkwasserversorgung) erkennbar.

Schließlich können ökologische bzw. nachhaltige Finanzprodukte zu einer Erhöhung der Transparenz innerhalb des Finanzmarktes bezüglich der Mittelverwendung führen. Gerade bei nachhaltigen Geldanlagen wünschen die Anleger, dass in bestimmte Branchen oder Unternehmen nicht investiert wird, und dass umgekehrt nachhaltige Unternehmen gefördert werden. Daher stellen viele Anbieter nachhaltiger Anlageprodukte den Anlegern Informationen über das Auswahl- und Bewertungsverfahren, die zugrunde gelegten Ausschluss- und Positivkriterien sowie über die ausgewählten Unternehmen zur Verfügung, allerdings in unterschiedlicher Qualität und Umfang.

Bei staatlich geförderten Altersvorsorgeprodukten sind die Anbieter sogar durch das Altersvermögensgesetz verpflichtet, den Anleger jährlich über die ethisch, ökologisch oder soziale Verwendung der eingezahlten Beiträge zu informieren [AVmG 2001]. Diese Berichtspflicht wird von vielen jedoch als nicht ausreichend kritisiert. Inzwischen ist zudem die Entwicklung europaweiter Transparenz-Leitlinien für Nachhaltigkeitsfonds geplant (vgl. Kap. 3.1.2). Obwohl sich Art und Umfang der zur Verfügung gestellten Informationen bei den einzelnen Anbietern noch stark unterscheiden, hat sich in den vergangenen Jahren die Transparenz bei der Mittelverwendung erhöht – konventionelle Geldanlagen sind hiervon noch weit entfernt.

3.2.2.2 Wirkungen auf Unternehmen

Indirekte Wirkungen auf Unternehmen

Der Einfluss von nachhaltigen Geldanlagen auf Unternehmen ist vorwiegend indirekt. Im Rahmen der Podiumsdiskussion „Einfluss und Auswirkungen von nachhaltigen Geldanlagen“ zeigte sich, dass nachhaltigen Altersvorsorge- und Anlageprodukten durch das mit ihnen verbundene Auswahl- und Bewertungsverfahren vor allem eine **Sensibilisierung der Unternehmen** für ökologische und soziale Aspekte zugesprochen wird. Dadurch, dass die Fragen (bzw. Fragebögen) zur Nachhaltigkeit oft verschiedene Fachabteilungen betreffen, können nachhaltige Geldanlagen indirekt auch zu einer besseren **Vernetzung von Unternehmensstrukturen** führen.

Dies bestätigt auch eine Umfrage unter Unternehmen im Rahmen des Forschungsprojektes „Umwelt- und Nachhaltigkeitstransparenz für Finanzmärkte“ [ebs et al. 2001]. Diese hat ergeben, dass die Befragungen durch Fondsgesellschaften und Rating-Agenturen **Auswirkungen auf die Informations- und Kommunikationssysteme** besitzen. Die Unternehmen seien nach eigenen Aussagen bemüht, Informationen zu den zentralen Fragestellungen aus den Fragebögen in ihr internes Berichtswesen zu integrieren. Auch die Organisationsentwicklung werde unterstützt, da die Frage an Bedeutung gewinnt, wie eine (integrierte) Nachhaltigkeitsorientierung in den Unternehmen organisiert werden kann. Dies bedeute in einzelnen Fällen sogar, dass die Unternehmen ihre Organisationsentwicklung bewusst auf die Kriterien eines Fonds ausrichten, um den Verbleib im Fonds sicherzustellen oder aufgenommen zu werden.

Indirekte Wirkungen in Unternehmen:

- Sensibilisierung von Unternehmen bezüglich ökologischer und sozialer Aspekte
- Unterstützung der Organisationsentwicklung durch soziale und ökologische Fragestellungen der Fondsgesellschaften und Rating-Agenturen
- Verbesserung der Vernetzung von Unternehmensstrukturen
- Verbesserung der Informations- und Kommunikationsstrukturen im Unternehmen
- Verbesserungen des Umweltmanagements in Unternehmen
- Verbesserung der Transparenz bezüglich der ökologischen und sozialen Performance von Unternehmen
- Imageeffekte für Unternehmen

Nach Kahlenborn et al. (2001) führen die Informationsanfragen der Fondsgesellschaften und Rating-Agenturen indirekt sogar zu **Verbesserungen des Umweltmanagements** bei den Unternehmen. Die ausgelösten Verbesserungen betreffen sowohl die Umweltdatensammlung und -berichterstattung in den Unternehmen als auch eine Stärkung der Bedeutung von Umweltabteilungen (Personalausstattung und innerbetriebliche Durchsetzungskraft). Zudem erfolge eine **Stärkung des Unternehmensimages** und der Wettbewerbsfähigkeit von umweltfreundlichen Unternehmen. Dies resultiere aus der Tatsache, dass die Aktien der betroffenen Unternehmen am Markt als grüne Aktien gehandelt werden und dass eine entsprechende Berichterstattung in den Medien erfolgt. Zusätzliche Publizität entstehe durch die Werbung und die Informationszeitschriften der Anbieter nachhaltiger Finanzdienstleistungen [Kahlenborn et al. 2001].

Schließlich hat die Podiumsdiskussion „Einfluss und Auswirkungen von nachhaltigen Geldanlagen“ ergeben, dass nachhaltige Investmentprodukte indirekt auch einen Beitrag zur **Transparenz der Umwelt- und Sozialpolitik und -leistungen** von Unternehmen liefern. Zum einen informieren verschiedene Anbieter nachhaltiger Finanzprodukte über die Umwelt- und Sozialperformance der untersuchten Unternehmen, zum anderen informieren die Unternehmen – parallel zur Ausweitung des Auswahl- und Bewertungsverfahrens auf soziale Aspekte – zunehmend in ihren Umweltberichten auch über soziale Themen bzw. erstellen integrierte Nachhaltigkeitsberichte. Schließlich erhöht sich auch für die Unternehmen selbst die Transparenz, indem durch das Auswahl- und Bewertungsverfahren die Herausforderungen und Ansprüche der Stakeholder bezüglich ökologischer und sozialer Problemstellungen widerspiegelt werden.

Bei den beschriebenen indirekten Wirkungen von nachhaltigen Geldanlagen auf die Unternehmen muss berücksichtigt werden, dass diese derzeit weder genau abgrenzbar noch quantifizierbar sind. D.h. es ist beispielsweise nicht messbar, ob Verbesserungen des Umweltmanagements tatsächlich (allein) durch die Befragungen der Fondsgesellschaften ausgelöst wurden, oder ob auch andere Einflüsse wie gesellschaftliche Diskussionen (z.B. Corporate Governance) oder politische Entwicklungen (z.B. Global Compact) eine Rolle spielen.

Direkte Wirkungen auf Unternehmen

Besser abgrenzbar und quantifizierbar sind direkte Wirkungen von ökologischen bzw. nachhaltigen Geldanlagen auf die Unternehmen. Beispielsweise entstehen durch Direktbeteiligungen oder Fondssparprodukte, die als zinsreduzierte Kredite vergeben werden, Finanzierungseffekte, d.h. die Finanzprodukte verschaffen Unternehmen, Projekten und Genossenschaften einen direkten finanziellen Vorteil. Sie ermöglichen, dass Ideen umgesetzt und die Gründungsphase leichter bewältigt werden können und dass Projekte auf sichereren finanziellen Füßen stehen und deshalb schneller ausgebaut werden [Schneeweiß 2002].

Direkte Wirkungen in Unternehmen:

- Finanzierungseffekte für ökologische bzw. nachhaltige Unternehmen und Projekte
- Direkte Einflussnahme von Investoren auf die Unternehmenspolitik in Richtung Nachhaltigkeit (shareholder activism)

Nach Ansicht von Schneeweiß (2002) haben Fördersparmöglichkeiten in der Bundesrepublik aufgrund der vergleichsweise geringen Volumina allerdings keinerlei Auswirkungen auf die globalen Geld- und Kapitalmärkte. Kein Rüstungsunternehmen werde deswegen in Finanznot geraten und kein Chemiekonzern werde dadurch auf die Entwicklung umweltfreundlicherer Pflanzenschutzmittel umstellen müssen. Tatsächlich könnten diese Geldanlagen gegenwärtig und auch in absehbarer Zukunft also nichts verhindern und ihre Bedeutung bestehe vor allem in der Stärkung des alternativen Sektors und weniger in der Beeinflussung des konventionellen Sektors [Schneeweiß 2002].

Eine direkte Einflussnahme auf Unternehmen kann oftmals erst bei höheren Kapitalvolumina erfolgen. Die Teilnehmer der im Rahmen des Projektes durchgeführten Podiumsdiskussion „Einfluss und Auswirkungen von nachhaltigen Geldanlagen“ sehen hier vor allem institutionelle Investoren wie Pensionsfonds, Investmentgesellschaften und Versicherungen in der entsprechenden Rolle, da in diesem Bereich z.B. aufgrund der Rentenreform ein hoher Kapitalzufluss erwartet wird. Sie könnten über ihre Anteilsrechte Einfluss geltend machen, indem sie an die Unternehmen Ansprüche formulieren, die dazu beitragen, die Unternehmenspolitik zunehmend nach nachhaltigen Gesichtspunkten zu gestalten. Ein besonderer Anspruch wird in diesem Zusammenhang an Pensionsfonds formuliert, da gerade die Altersvorsorge aufgrund ihrer langfristigen Anlagestrategie geeignet ist, das Kapital nachhaltig zu investieren. Die Renten könnten durch die Verbindung von Kapital, zielgerichtetem Investment und aktiver Einflussnahme einen zusätzlichen Beitrag dazu leisten, tragfähige ökologische und soziale Systeme zu gestalten und damit die Lebensqualität dauerhaft zu verbessern (vergleiche hierzu auch den Beitrag der Stiftung Ethos im Rahmen der Jahrestagung des Öko-Instituts (siehe Anhang), nach dem Pensionsfonds im Gegensatz zu den traditionellen „stummen“ Stakeholdern mit ihrem Engagement Missstände aufzeigen und eine Veränderung bewirken könnten).

Dem sogenannten Engagement-Ansatz (auch: shareholder activism) wird insgesamt eine hohe Bedeutung zugewiesen. Bislang wird er vor allem im angloamerikanischen Raum für eine gezielte Einflussnahme auf Unternehmen genutzt, während er im deutschsprachigen Raum noch in den Kinderschuhen steckt. Dies liegt u.a. daran, dass aufgrund des vorwiegend umlagefinanzierten Rentensystems bislang eine starke Position von Pensionskassen und -fonds fehlte. Die Unternehmen selbst sind sich dessen bewusst, dass eine gezielte Einflussnahme durch die Anteilseigner für sie eine neue Herausforderung darstellen würde.

Direkte Wirkungen auf Unternehmen können sich schließlich auch ergeben, wenn z.B. durch eine gute Umwelt- und Sozialperformance ein Einfluss auf die Aktienrendite der Unternehmen erfolgt. Ob ein solcher Zusammenhang besteht, wurde beispielsweise im Rahmen der Studie *Umwelt- und Nachhaltigkeitstransparenz der Finanzmärkte* des Instituts für Ökologie und Unternehmensführung vom Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung (ZEW) zusammen mit der Bank Sarasin analysiert [Schröder 2003, Ziegler et al. 2002, Plinke 2002, ebs et al. 2001].

3.2.2.3 Auswirkungen auf die Nachhaltigkeit

Ökologische oder nachhaltige Finanzprodukte können direkte Auswirkungen auf eine nachhaltige Entwicklung besitzen. Nach Schneeweiß (2002) kann beispielsweise durch Fördersparprodukte, die als zinsreduzierte Kredite vergeben werden, oder durch Direktbeteiligungen der Ausbau des zukunftsfähigen Wirtschaftens erleichtert, gesichert und beschleunigt werden (z.B. regenerative Energien, ökologische Landwirtschaft). Eine Untersuchung von Weber (2002) hat beispielsweise die Beschäftigungseffekte durch nachhaltiges Investment am Beispiel grüner Beteiligungsprojekte in Nordrhein-Westfalen analysiert. Diese hat ergeben, dass besonders in den Bereichen Erneuerbare Energien und Bio-Nahrungsmittel durch Finanzierung über Kapitalerhöhungen neue Arbeitsplätze geschaffen wurden.

Wirkungen auf die Nachhaltigkeit:

- Unterstützung beim Ausbau des zukunftsfähigen Wirtschaftens (regenerative Energien, ökologische Landwirtschaft etc.)
- Direkte Einflussnahme von Investoren auf die Unternehmenspolitik in Richtung Nachhaltigkeit (shareholder activism)

Wie bereits im vorigen Abschnitt dargestellt, liegt die Bedeutung von Fördersparprodukten oder Direktbeteiligungen jedoch eher in der Stärkung des alternativen Sektors als in der Beeinflussung des konventionellen Sektors. Direkte Wirkungen auf eine nachhaltige Entwicklung können vielmehr damit erzielt werden, wenn Anteilseigner nachhaltiger Kapitalanlagen Einfluss auf die Politik von Unternehmen nehmen (shareholder activism). In den USA unterstützten beispielsweise die Pensionsfonds der Stadt New York bei der Hauptversammlung des Öl-Giganten ExxonMobil zwei Umweltresolutionen der Aktionäre²². In Deutschland ist diese Art der Einflussnahme für eine nachhaltigere Unternehmenspolitik jedoch bislang kaum verbreitet.

Bei vielen Anlageformen (Aktien, Investmentfonds, Renten- oder Lebensversicherungen) sind direkte Auswirkungen auf eine nachhaltige Entwicklung bislang weder abgrenzbar noch quantifizierbar. Der Erwerb von Aktien oder Investmentanteilen hat außer bei Neuemissionen oder Kapitalerhöhungen kaum Finanzierungseffekte auf umweltfreundliche Unternehmen. Auch bei nachhaltigen Investmentfonds oder Indizes ist der Beitrag der enthaltenen Unternehmen zu einer nachhaltigen Entwicklung nur schwer mess- oder nachweisbar, da bei diesen nicht die absolute Nachhaltigkeit von Unternehmen bewertet wird, sondern lediglich die Nachhaltigkeit eines Unternehmens im Vergleich zu anderen Unternehmen oder zum Branchendurchschnitt („Best-in-Class-Ansatz“, vgl. Kapitel 2.1.2.2). Ein Teilnehmer der im Rahmen des Projektes durchgeführten Podiumsdiskussion „Einfluss und Auswirkungen von nachhaltigen Geldanlagen“ bezeichnete Nachhaltigkeitsindizes daher als „Ethik-Light-Ansatz“. Die Teilnehmer dieser Podiumsdiskussion waren sich einig, dass bei der weiteren Entwicklung von nachhaltigem Investment vor allem globale Trends und neue Bedürfnisse (Bevölkerungswachstum, Energiebedarf, Gesundheit, etc.) berücksichtigt werden sollten, um eine nachhaltige Entwicklung voranzutreiben.

²² www.sueddeutsche.de/wirtschaft/rentenreform/dossier/12999/

Gerade von neuen innovativen Nachhaltigkeitsprodukten werde erwartet, dass sie einen Beitrag dazu leisten, die Lebenssituation in den Entwicklungs- und Schwellenländern dauerhaft zu verbessern. Dieser Forderung trage bislang keines der etablierten Nachhaltigkeitsprodukte Rechnung, da in der Regel in diesen Ländern nicht investiert wird.

Da es gerade dort jedoch oft an Finanzierungsinstrumenten für die Bevölkerung fehle, könnten z.B. nachhaltige Investmentprodukte den Anspruch verfolgen, Mikrokredite für deren Bevölkerung zu ermöglichen und damit Projekte zur Förderung einer nachhaltigen Entwicklung zu unterstützen. Beispielhaft für ein solches Produkt sei die Entwicklung eines Investmentfonds für Mikrofinanz, wie er in der Schweiz entwickelt wird. Dieser Fonds werde in Lateinamerika, Afrika, Asien und Ost- und Zentraleuropa investieren und solle zeigen, dass das Risiko für Investoren vertretbar sei, und neben einer finanziellen Rendite eine klare "soziale Rendite" generiert werden könne.

Wie bereits erwähnt besteht die Schwierigkeit bei der Ermittlung der oben genannten und erhofften Wirkungen in ihrer Abgrenzung und Quantifizierung. Einen ersten Ansatzpunkt hierzu liefert Müller (2002), der zur quantitativen Bewertung der Nachhaltigkeit von ethischen Aktienfonds und Unternehmen eine auf Ökobilanzen basierende Analysemethode entwickelt hat. In dieser Studie wurde jedoch kein real existierender Aktienfonds, sondern Fallbeispiele sowie ein imaginärer Fonds betrachtet. Dieser Ansatz könnte weiter verfolgt und anhand realer Fonds evaluiert werden. Wissenschaftler bzw. Anbieter von nachhaltigen Geldanlagen sind daher gefordert, den tatsächlichen Beitrag nachhaltiger Finanzprodukte für eine nachhaltige Entwicklung, auch im Vergleich zu konventionellen Anlageprodukten, zu evaluieren und verstärkt zu kommunizieren, um die Sensibilisierung von Anbietern und Anlegern bezüglich der Mittelverwendung und der Möglichkeiten zur Einflussnahme auf eine nachhaltige Entwicklung konsequent zu erhöhen.

3.2.3 Ökonomische Performance

Für potenzielle Anleger ist neben der ökologischen oder sozialen Performance von nachhaltigen Finanzdienstleistungsprodukten vor allem die ökonomische Performance als Qualitätsmerkmal von Bedeutung. Gerade bei Finanzprodukten spielen Kriterien wie Kosten (z.B. Abschlusskosten bzw. Ausgabeaufschlag, laufende Verwaltungskosten, Kosten bei Vertragsumstellung oder Anbieterwechsel) oder Rendite (z.B. bei Fonds die Wertentwicklung der letzten Jahre, bei Rentenprodukten die garantierte Monatsrente bzw. die prognostizierte Rentenhöhe) eine entscheidende Rolle. Aufgrund unterschiedlicher Arten von Finanz- und Altersvorsorgeprodukten (klassische oder fondsgebundene Rentenpolice, Investmentfonds, Fondssparpläne, Banksparpläne, betriebliche Pensionsfonds etc.), deren Kosten- und Ertragsstruktur i.d.R. unterschiedlich ausfallen, ist ein direkter finanzieller Vergleich aller Produkte für Anleger oftmals kaum möglich. Ansätze für einen Vergleich der ökonomischen Performance von nachhaltigen Finanzprodukten liefern beispielsweise Verbraucherzentralen [vzbv 2002a] oder Testzeitschriften wie Ökotest oder Stiftung Warentest.

3.3 Qualitätsmerkmale bei den Anbietern von nachhaltigen Finanzprodukten

3.3.1 Informationsqualität

Laut Ergebnis einer repräsentativen Befragung privater Anleger zu ethischen und nachhaltigen Kapitalanlagen des Instituts für Markt, Umwelt und Gesellschaft sind die größten Hürden, warum bislang nicht in nachhaltige Fonds angelegt wurde, folgende:

Größte Hürden, warum bislang nicht in nachhaltige Fonds angelegt wurde [Franck 2001]:

- Weil es schwierig ist, zuverlässige Informationen zu solchen Fonds zu erhalten (42 %)
- Weil unbekannt war, wo man solche Fonds bekommt (36,6 %)

Zwar bezog sich diese Umfrage auf Fondsprodukte, aber aufgrund der Erfahrungen zur Informationsbeschaffung bei nachhaltigen Altersvorsorgeprodukten, die bei den Recherchen im Rahmen des vorliegenden Projektes gemacht wurden, lassen sich diese Ergebnisse wahrscheinlich auch auf den Bereich der nachhaltigen Altersvorsorgeprodukte übertragen.

Erfahrungen zur Informationsbeschaffung bei nachhaltigen Altersvorsorgeprodukten:

- Die schriftlichen Unterlagen der Anbieter von nachhaltigen Altersvorsorgeprodukten enthalten bislang kaum bis gar keine Informationen über das Nachhaltigkeitskonzept der Produkte.
- Im Internet findet man bislang bei fast allen Anbietern von nachhaltigen Altersvorsorgeprodukten kaum bis gar keine Informationen über das Nachhaltigkeitskonzept der Produkte.
- Hinweise zur Nachhaltigkeit der Produkte sind bislang überwiegend sehr allgemein (z.B. „Anlage unter Berücksichtigung ethischer, sozialer und ökologischer Aspekte“) und enthalten keine näheren Erläuterungen der Anlagestrategie, Auswahlkriterien etc..
- Bei fast allen fondsgebundenen Altersvorsorgeprodukten werden bislang lediglich die Namen der Fonds genannt, in die investiert wird, z.T. sogar ohne Angabe, bei welchem der Fonds es sich um nachhaltige Fonds handelt. In den Informationen der Anbieter sind häufig keine näheren Erläuterungen über die nachhaltigen Fonds zu finden. Für diese Informationen muss sich der Anleger daher zusätzlich direkt an die entsprechenden Fondsgesellschaften wenden. Angaben über entsprechende Adressen oder Ansprechpartner der Fondsgesellschaften findet man in den Unterlagen der Anbieter von nachhaltigen Altersvorsorgeprodukten bislang nicht.
- Bislang fehlen bei fast allen Anbietern von nachhaltigen Altersvorsorgeprodukten Hinweise über weitergehende Informationen oder Ansprechpartner bezüglich der Nachhaltigkeitsaspekte.

Wie die beschriebenen Erfahrungen bei der Informationsbeschaffung zeigen, sind nachhaltige Altersvorsorgeprodukte, aber auch andere nachhaltige Geldanlagen häufig wenig transparent, da kaum Auskunft hinsichtlich ihrer Anlagestrategie, des Auswahl- und Bewertungsverfahrens, der zugrunde gelegten Positiv- und Ausschlusskriterien oder der jeweils enthaltenen nachhaltigen Unternehmen gegeben wird.

Gerade für potenzielle Anleger besteht daher die Schwierigkeit aufgrund mangelnder oder nur schwer zugänglicher Informationen eine qualifizierte Auswahl unter den angebotenen Produkten zu treffen. Vor diesem Hintergrund wird vor allem von Verbraucherschützern die Einführung von Transparenzleitlinien diskutiert. Im Rahmen einer möglichen Änderung des Altersvermögensgesetzes wird gefordert, ein einheitliches Berichtsformat für die „ökologische Berichtspflicht“ bei förderungswürdigen Altersvorsorgeprodukten einzuführen [vzbv 2002a].

Der Vorteil einer einheitlichen Struktur für die Darstellung der notwendigen Informationen besteht darin, dass die Individualität der verschiedenen Produkte und die Auswahlmöglichkeit nach persönlichen Präferenzen der Anleger bestehen bleibt, es jedoch für den Anleger erheblich einfacher werden würde, die angebotenen nachhaltigen Produkte hinsichtlich ihrer Kriterien und Anlagestrategien vergleichen und somit eine geeignete Auswahl treffen zu können. Während auf der einen Seite eine hohe Transparenz der Produkte notwendig ist um beim Verbraucher das Interesse und auch das Vertrauen dafür zu wecken, ist es auf der anderen Seite aber auch erforderlich, dass auch der Anbieter selbst ausreichende Kenntnisse über Kriterienkatalog und Auswahlverfahren haben muss.

Das Öko-Institut hat bereits im Jahr 2000 in seinem Vergleich von ökologischen Investmentfonds hinsichtlich der Informationsqualität u.a. analysiert, ob die Kriterien des Bewertungsverfahrens sowie die Bewertungsergebnisse über die untersuchten Unternehmen den Kunden bzw. Nicht-Kunden zur Verfügung gestellt werden (Umfang, Verbreitungswege, Aktualisierungshäufigkeit) [Grießhammer et al. 2000, Oekotest 2000a]. Einen Ansatz zur Beurteilung der Informationsqualität der Anbieter liefert auch das Institut für Markt, Umwelt und Gesellschaft imug bei seiner Bewertung ethisch-ökologischer Finanzdienstleistungsprodukte [imug 2003]. In die Untersuchung wurden folgende Kriterien einbezogen:

Kriterien zur Informationsqualität (imug 2003):

- *Das Fondskonzept liegt vollständig und verständlich vor*
- *Die Kriterien der sozial-ökologischen Unternehmensbewertung sind öffentlich zugänglich*
- *Die Kriterien der sozial-ökologischen Unternehmensbewertung sind verständlich bzw. nachvollziehbar*
- *Die Kriterien der sozial-ökologischen Unternehmensbewertung stimmen mit dem Fondskonzept überein*
- *Die Ergebnisse der sozial-ökologischen Unternehmensbewertung sind öffentlich zugänglich*
- *Informationsgehalt veröffentlichter Ergebnisse der sozial-ökologischen Unternehmensbewertung*
- *Die aktuelle Portfoliozusammensetzung ist öffentlich zugänglich*

Schließlich stehen den interessierten Anlegern inzwischen verschiedene Internetplattformen zur Verfügung, die eine Übersicht über nachhaltige Altersvorsorge- oder Finanzprodukte liefern. Anfang 2003 wurde beispielsweise die vom Institut für Ökologie und Unternehmensführung im Rahmen des Forschungsprojekts „Umwelt- und Nachhaltigkeitstransparenz der Finanzmärkte“ entwickelte Plattform www.nachhaltiges-investment.org veröffentlicht, auf der neben standardisierten Profilen zahlreicher nationaler und internationaler Nachhaltigkeitsfonds auch eine Übersicht zu nachhaltigen Altersvorsorgeprodukten dargestellt wird. Auch die Internetseiten www.ecoreporter.de oder www.germanwatch.org bieten einen Überblick über verschiedene nachhaltige Altersvorsorge- oder Finanzdienstleistungsprodukte.

3.3.2 Servicequalität

Es ist zu vermuten, dass Anleger, die mit ihrem Investment nachhaltige Unternehmen oder Projekte fördern wollen, umfassendere Informationen hinsichtlich der Anlagestrategien, Bewertungskriterien und der Unternehmen, in die investiert wird, wünschen als bei konventionellen Finanzprodukten. Einen ersten Ansatz zur Beurteilung der Servicequalität der Anbieter liefert das Institut für Markt, Umwelt und Gesellschaft imug bei seiner Bewertung ethisch-ökologischer Finanzdienstleistungsprodukte [imug 2003].

In die Untersuchung einbezogen wurde die Qualität der Auskünfte über die ethisch-ökologischen Fonds, die Erreichbarkeit der Fondsgesellschaft bei Informationsanfragen, die Veröffentlichung allgemeiner fondsbezogener Informationen im Internet sowie die Kundenkontaktqualität der Fondsgesellschaften.

3.3.3 Nachhaltigkeitsperformance der Anbieter

Ein weiteres Qualitätsmerkmal für potenzielle Anleger von nachhaltigen Finanzprodukten kann auf Seiten der Anbieter schließlich deren eigene Nachhaltigkeitsperformance sein. Auf der einen Seite gibt es Finanzdienstleistungsinstitute, deren Kerngeschäft die Förderung sozialer und ökologischer Projekte ist und deren Geschäftspolitik überwiegend an den Grundsätzen der Nachhaltigen Entwicklung orientiert ist (sogenannte Alternativbanken). Auf der anderen Seite gibt es Anbieter, die zwar ein oder mehrere nachhaltige Finanzprodukte im Angebot besitzen, bei denen der Großteil der investierten Gelder jedoch in konventionelle Unternehmen oder Projekte fließt, unter denen auch solche sein können, die einer nachhaltigen Entwicklung entgegen stehen. Anhaltspunkte über die Nachhaltigkeitsperformance einzelner Finanzdienstleistungsinstitute können beispielsweise deren Nachhaltigkeitsberichte, Rankings von Nachhaltigkeitsberichten²³ oder Branchen-Ratings liefern.

²³ Siehe z.B. www.ranking-umweltberichte.de

3.4 Besonderheiten bei nachhaltigen Altersvorsorgeprodukten

Die in den Abschnitten 3.1 bis 3.3 beschriebenen Qualitätsmerkmale und -unterschiede bei nachhaltigen Finanzprodukten treffen größtenteils auch für nachhaltige Altersvorsorgeprodukte zu. Dennoch gibt es einige Unterschiede bzw. Besonderheiten im Vergleich zu anderen Finanzprodukten (Sparprodukte, Investmentfonds etc.), die im Folgenden kurz näher erläutert werden.

Viele der nachhaltigen Altersvorsorgeprodukte sind fondsgebunden, d.h. ein Teil der Beiträge wird in nachhaltige Investmentfonds investiert (vgl. Kapitel 2.1.2). Bei diesen Produkten erfolgt die Festsetzung der Anlagestrategie, der Positiv- und Ausschlusskriterien sowie die Bewertung und Auswahl der Unternehmen, in die investiert werden soll, bereits bei den Fondsgesellschaften bzw. bei den Research- und Rating-Agenturen, die das Research für die Fondsgesellschaften durchführen. Daraus ergeben sich wiederum Rückwirkungen auf die Qualitätsmerkmale **Research, Kriterien, Anteil der Nachhaltigkeit am Gesamtprodukt** sowie **Informationsqualität**.

Die meisten Anbieter der Altersvorsorgeprodukte besitzen kein eigenes Research bzw. können die Kriterien für ihre Altersvorsorgeprodukte nur indirekt über die Auswahl und Zusammenstellung der Fonds beeinflussen. Stehen bei einem Produkt zudem mehrere Nachhaltigkeitsfonds zur Auswahl, kann die prozentuale Zusammensetzung der Fonds häufig vom Anleger selbst bestimmt werden. Somit ist entsprechend der prozentuale Anteil der Ausschlusskriterien und indirekt der Anteil der Nachhaltigkeit am Gesamtprodukt variabel und von der Auswahl des Anlegers beeinflussbar.

Vor allem bei den fondsgebundenen nachhaltigen Altersvorsorgeprodukten zeigt die Erfahrung, dass die Informationsqualität der Anbieter über Anlagestrategien, Auswahl- und Bewertungsverfahren, Positiv- und Ausschlusskriterien etc. oftmals unzureichend ist (vgl. Kapitel 3.3.1.). Dies kann z.B. damit begründet werden, dass das Research und die Auswahl der Kriterien meist nicht bei den Anbietern der Altersvorsorgeprodukte, sondern bei den Fondsgesellschaften liegt. Dennoch sollten auch die Anbieter der fondsgebundenen nachhaltigen Altersvorsorgeprodukte ihren Kunden diese Informationen bei Bedarf zur Verfügung stellen oder zumindest weiterführende Hinweise dazu geben können, wo der Kunde nähere Informationen bei den Fondsgesellschaften findet.

Ein weiterer Unterschied von Altersvorsorgeprodukten ist deren vergleichsweise lange Laufzeit. Dies kann wiederum Rückwirkungen auf die Qualitätsmerkmale **Wirkungen** und **ökonomische Performance** besitzen. Einerseits ist die ökonomische Performance der Altersvorsorgeprodukte aufgrund der langen Laufzeit und der lediglich prognostizierbaren Entwicklung des Zins- bzw. Kursniveaus nur schwer abschätzbar. Andererseits ist gerade die Altersvorsorge gut dazu geeignet, das Kapital langfristig nachhaltig zu investieren und damit neben der finanziellen Sicherung der Rente auch einen Beitrag zur Sicherung der ökologischen und sozialen Lebensgrundlagen zu liefern.

Bei der *staatlich geförderten* Altersvorsorge (sog. Riesterrente) ist zudem im „Gesetz über die Zertifizierung von Altersvorsorgeverträgen“ festgelegt, dass der Anbieter zusage muss, zu Beginn der Auszahlungsphase zumindest die eingezahlten Beiträge zur Verfügung zu stellen. Diese Bedingung kann beispielsweise dazu führen, dass in bestimmte Anlageformen (z.B. Aktien) oder Unternehmen (z.B. innovative kleine und mittlere Unternehmen, sog. Pioniere) nicht oder nur wenig investiert wird, da deren finanzielles Risiko höher ist. Die Regelung hat einerseits Rückwirkungen auf die ökonomische Performance, auf der anderen Seite aber auch auf die Wirkung, wenn aufgrund des finanziellen Risikos z.B. eine Förderung von Unternehmen, die neue Entwicklungen im Bereich Nachhaltigkeit anstoßen, ausgeschlossen wird.

Eine weitere Besonderheit bei der staatlich geförderten Altersvorsorge ist die *Zertifizierung der Förderwürdigkeit*. Dabei muss berücksichtigt werden, dass die Zertifizierung lediglich aussagt, ob der Vorsorgevertrag die formellen Voraussetzungen erfüllt, die im „Gesetz über die Zertifizierung von Altersvorsorgeverträgen“ festgelegt sind, so dass Anleger für die entsprechenden Produkte eine finanzielle Förderung durch den Staat erhalten können. Das Zertifikat bescheinigt jedoch weder die finanzielle noch die ethische, ökologische oder soziale Qualität der Altersvorsorgeprodukte.

3.5 Korrelation mit Kundenwünschen

In den vorangegangenen Abschnitten wurden die Qualitätsmerkmale und -unterschiede bei nachhaltigen Finanz- und Altersvorsorgeprodukten vorgestellt. Im Folgenden wird eine Einschätzung darüber getroffen, welche dieser Qualitätsmerkmale für Kunden bzw. Anleger besonders interessant sein könnten, um daraus ggf. Rückschlüsse für die Zertifizierung von nachhaltigen Finanzprodukten ableiten zu können.

Beispielsweise ist zu vermuten, dass für Kunden bzw. Anleger die Merkmale **Researchqualität** oder **Transparenz im Bereich Research** nur indirekt von Interesse sind. Wichtiger ist hingegen, dass auf Seiten der Anbieter, bei denen Kunden die Finanzverträge abschließen, eine hohe **Informationsqualität** (z.B. Informationen über Fondskonzepte, Researchergebnisse etc.) sowie **Servicequalität** (z.B. Qualität der Auskünfte und des Internetauftritts) vorhanden ist.

Auch die für den Bewertungsprozess zugrunde gelegten **Ausschluss- und Positivkriterien** können für Anleger im Bereich des nachhaltigen Investments von Bedeutung sein. Dabei muss jedoch berücksichtigt werden, dass die Wahrnehmung der Wichtigkeit einzelner Kriterien subjektiv geprägt sein kann. Möchte der eine Anleger beispielsweise ein streng ökologisch ausgerichtetes Investment ohne Atomkraft, Gentechnik und Umweltverschmutzung, so hat er möglicherweise mit Alkoholproduzenten keine Probleme – eine Vorstellung, die anderen Anlegern aus persönlichen oder religiösen Gründen widerstreben könnte. Eine Zertifizierung, bei der bestimmte Mindestkriterien festgelegt sind, könnte diese subjektiven Entscheidungen nur zum Teil berücksichtigen.

Das Qualitätsmerkmal **Anteil der Nachhaltigkeit am Gesamtprodukt** kann für Anleger eine unterschiedliche Bedeutung besitzen. Bei diesem Kriterium kann es beispielsweise eine Rolle spielen, ob der Anteil der Nachhaltigkeit einen Einfluss auf die ökonomische Performance besitzt. Dies kann z.B. bei Finanzprodukten sein, die vorwiegend in innovative kleine und mittlere Unternehmen, sog. Pioniere investieren, deren finanzielles Risiko entsprechend höher ist.

Es ist zu vermuten, dass für Anleger, die sich bewusst für ein nachhaltiges Investment entscheiden, das Qualitätsmerkmal **Wirkungen** von besonderer Bedeutung ist. Das nachhaltige Investment kann z.B. mit dem Wunsch nach folgenden Wirkungen verbunden sein:

- Ausschluss problematischer Branchen,
- Förderung von Großunternehmen (sog. Blue Chips), die eine ökologische Vorreiterrolle einnehmen,
- Förderung von nachhaltigen Pionieren und Zukunftsbranchen,
- Einflussnahme auf Unternehmen in Richtung einer nachhaltigen Entwicklung.

Problematisch ist, dass die tatsächlichen Wirkungen von nachhaltigem Investment auf den Finanzmarkt, die Unternehmen oder eine nachhaltige Entwicklung (vgl. Kapitel 3.2.2) bislang noch nicht messbar und damit auch nicht im Rahmen einer Zertifizierung darstellbar sind.

Für die meisten Anleger wird auch die **ökonomische Performance** der Finanz- und Altersvorsorgeprodukte eine wichtige Rolle spielen. In der Marktstudie "Grünes Geld" [Franck et al. 1999] wurden beispielsweise die Anlegerprofile im Bereich des nachhaltigen Investments analysiert. Danach lassen sich die "grünen Anleger" in vier verschiedene Anlegertypen unterteilen:

- die Hauptgruppe "**Plus Grün**", die davon ausgeht, dass ökologisch-ethische Geldanlagen eine vergleichbare Rendite wie konventionelle Anlagen erzielen und die eine umweltorientierte Ausrichtung der Geldanlage als zusätzlichen Pluspunkt sieht,
- die "**Grünen Dagoberts**", bei denen es sich um rendite-orientierte und risikofreudige Anleger handelt, die sich systematisch informieren und die davon ausgehen, dass nachhaltige Anlagen eine höhere Rendite erzielen als konventionelle Anlagen;
- die "**Idealisten**", die der Auffassung sind, dass die Geldanlage für die Umwelt einen guten Zweck erfüllen muss und die auch eine niedrige Rendite akzeptieren, wenn nicht sogar erwarten;
- die "**Enttäuschten**", die eine niedrige Renditeerwartung besitzen und zusätzlich schlechte Erfahrungen bezüglich der eigenen Anlageentscheidung gemacht haben.

Die Untersuchung bestätigt die oben genannte Vermutung, denn knapp 60 Prozent der Befragten lassen sich den „Grünen Dagoberts“ und der Anlegergruppe „Plus Grün“ zuordnen, die eine vergleichbare bzw. höhere Renditeerwartung an nachhaltige Geldanlagen besitzen.

Das Qualitätskriterium **Nachhaltigkeitsperformance der Anbieter** kann für verschiedene Anleger wiederum von unterschiedlicher Wichtigkeit sein.

3.6 Fazit

Die Übersicht über verschiedene Qualitätsmerkmale und -unterschiede bei nachhaltigen Finanzprodukten bietet potenziellen Anlegern eine erste Hilfestellung bei der Entscheidung, auf welche Kriterien sie bei ihrer Anlageentscheidung achten können. Die zusätzliche Darstellung bereits bestehender Ansätze zur Bewertung oder zum Vergleich dieser Qualitätsmerkmale zeigt Anlegern zudem Informationsquellen zu den einzelnen Kriterien auf.

Auf der anderen Seite zeigt die Ausführung aber auch, dass die Qualität von nachhaltigen Finanzprodukten nicht nur auf einem, sondern auf verschiedenen Kriterien beruht, die für Anleger (fast) alle wichtig sein können. Bei einem Vergleich von nachhaltigen Finanzprodukten, z.B. im Rahmen eines Rankings, bieten die vorhandenen Ansätze somit zwar eine erste Hilfestellung, eine Bewertung der Produkte unter allen Gesichtspunkten gibt es bislang jedoch noch nicht. D.h., dass sich potenzielle Anleger vor ihrer Anlageentscheidung entweder die einzelnen Informationen zusammensuchen und eine eigene Bewertung vornehmen müssen, oder dass die vorhandenen Bewertungen, die Anleger in ihre Anlageentscheidung mit einbeziehen können, nur einen Teil der Qualität von nachhaltigen Finanzprodukten abbilden.

Vor dem Hintergrund, dass die Zahl der auf dem Markt angebotenen nachhaltigen Finanzprodukte in den letzten Jahren kontinuierlich zugenommen hat und weiter zunehmen wird und dass es, wie die vorliegende Studie verdeutlicht, für potenzielle Anleger dadurch immer schwieriger wird, die Qualität dieser Produkte zu beurteilen, erscheint aus Sicht des Öko-Instituts die Entwicklung eines Labels für nachhaltige Altersvorsorge- und Finanzprodukte unerlässlich, um die Transparenz dieser Produkte ausreichend zu gewährleisten.

Im folgenden Kapitel werden dazu erste Anforderungen an einen Prozess zur Entwicklung eines solchen Labels vorgeschlagen.

4 Ausblick – Label für nachhaltige Altersvorsorge- und Finanzprodukte?

In der vorliegenden Studie wurde systematisch mit Blick auf den Privatanleger erfasst, welche Angebote an nachhaltigen Altersvorsorgeprodukten derzeit erhältlich sind und welche Informationen zu diesen Produkten zur Verfügung stehen. Dabei bestätigte sich die Vermutung, dass potenzielle Anleger, die sich für ein nachhaltiges Altersvorsorgeprodukt entscheiden wollen, heute vor dem Problem stehen, dass es zum einen ein Informationsdefizit, zugleich aber auch eine „Informationsflut“ hinsichtlich nachhaltiger Altersvorsorge- und Finanzprodukte gibt.

Ein Informationsdefizit deshalb, da viele der Anbieter von nachhaltigen Altersvorsorgeprodukten noch eine große Zurückhaltung in der Vermarktung der Nachhaltigkeitsaspekte ihrer Produkte ausüben und selbst bislang kaum geeignete und umfassende Informationen zur Verfügung stellen. Auf der anderen Seite gibt es aber auch, wie in Kapitel 3 dargestellt, eine Vielzahl von Informationen und Rankings zu nachhaltigen Altersvorsorge- oder Finanzprodukten. Problematisch hierbei ist, dass jeweils unterschiedliche Qualitätsmerkmale bewertet werden und die Informationen den potenziellen Anlegern nicht immer einfach zugänglich und verständlich sind. Selbst dem interessierten und informierten Verbraucher fällt es daher schwer eine einfache und klare Anlageentscheidung zu treffen.

Der Verbraucher kann die vorhandenen Informationen nur schwer unterscheiden und bewerten, es werden im kaum Wegweiser im „Informationsdschungel“ angeboten. Hilfreich wäre für Anleger daher z.B. die Einführung eines Labels für nachhaltige Altersvorsorge- oder Finanzprodukte, in dem die verschiedenen Qualitätsmerkmale in eine Gesamtbewertung einbezogen und in verständlicher Form dargestellt werden.

Die Diskussion um die Einführung eines solchen Labels ist nicht neu und dennoch aktuell. Bereits 1999 diskutierten beispielsweise Vertreter ökologisch und sozial ausgerichteter Banken und Versicherungen mit Wissenschaftlern und Verbraucherschützern auf dem Forum „Grünes Geld“ der Zeitschrift natur&kosmos kontrovers darüber, ob ein Gütesiegel für mehr Klarheit und Verbraucherschutz sorgen kann [natur&kosmos 1999]. Schwierigkeiten wurden vor allem darin gesehen, ein einheitliches Siegel für unterschiedliche Finanzprodukte zu schaffen (z.B. Windparkfonds verglichen mit Lebensversicherungen), die Kriterien zu entwickeln (bezogen auf das jeweilige Produkt oder Prüfung der Datenoffenlegung und Informationspolitik der jeweiligen Unternehmen?) und den Geltungsbereich festzulegen (nationales Label in einem international ausgerichteten Finanzmarkt?). Ebenso kontrovers wurde die Frage, ob eine informative (und standardisierte) Produktkennzeichnung zu mehr Glaubwürdigkeit führt, im November 2003 im Rahmen des Workshops „Informative Produktkennzeichnung und Transparenz“ auf der Tagung „Kommunikation und Vertrieb von nachhaltigen Finanzprodukten“ des Institut für Markt, Umwelt, Gesellschaft (imug) diskutiert (imug 2003a).

Auch das Öko-Institut ist sich dieser Schwierigkeiten bewusst. Auf der anderen Seite nimmt die Zahl der auf dem Markt angebotenen nachhaltigen Finanzprodukte in den letzten Jahren kontinuierlich zu und für potenzielle Anleger wird es, wie die vorliegende Studie verdeutlicht, immer schwieriger, die Qualität dieser Produkte zu beurteilen. Daher ist aus Sicht des Öko-Instituts die Entwicklung eines Labels für nachhaltige Altersvorsorge- und Finanzprodukte unerlässlich, um die Transparenz der Qualität dieser Produkte ausreichend zu gewährleisten, wobei möglichst eine Harmonisierung bereits bestehender, unterschiedlicher Verfahren (siehe Kapitel 3) angestrebt werden sollte.

Inhaltlich könnte ein Prozess zur Entwicklung eines Labels im Bereich nachhaltiger Altersvorsorge- oder Finanzprodukte z.B. folgende Schritte enthalten:

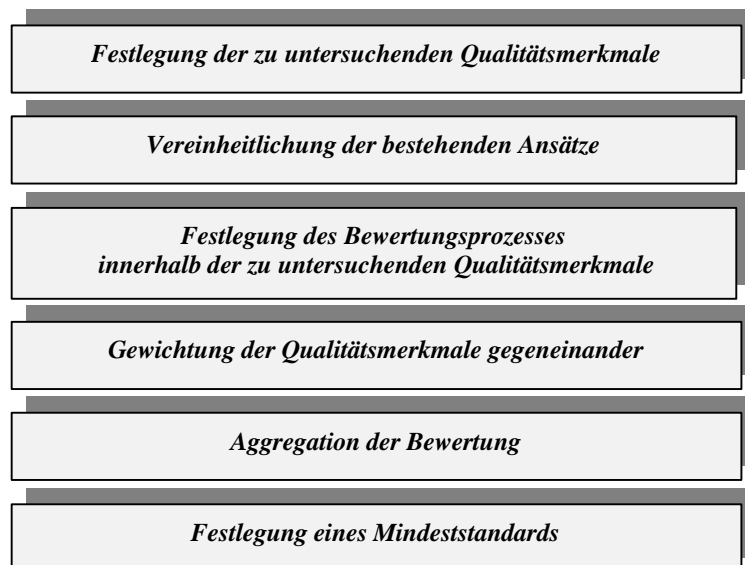


Abbildung 4.1 Möglicher Prozess zur Einführung eines Labels im Bereich nachhaltiger Altersvorsorge- oder Finanzprodukte

Zunächst sollten die für ein Label zu untersuchenden Qualitätsmerkmale festgelegt werden (siehe Übersicht über Qualitätsmerkmale und -unterschiede bei nachhaltigen Finanzprodukten, Tabelle 3.1). Dabei sind aus Sicht des Öko-Instituts auf Seiten des Research vor allem die Researchqualität, auf Seiten der Produkte die Wirkungen und auf Seiten der Anbieter die Informationsqualität wichtig.

Innerhalb der einzelnen Qualitätsmerkmale gibt es wiederum verschiedene Ansätze zur Bewertung der Kriterien. Daher sollten im nächsten Schritt die bestehenden Ansätze vereinheitlicht werden. Zugleich sollte man sich auf den Bewertungsprozess innerhalb der einzelnen Qualitätsmerkmale einigen. Ist eine Bewertung innerhalb der einzelnen Qualitätsmerkmale erfolgt, ist zudem eine Gewichtung der Kriterien gegeneinander erforderlich, indem z.B. die Researchqualität höher gewichtet werden kann als die Informationsqualität der Anbieter oder umgekehrt.

Die Bewertung der einzelnen Qualitätsmerkmale sollte anschließend auf eine leicht verständliche Aussage aggregiert werden, damit potenziellen Anlegern eine einfache Hilfestellung bei ihrer Anlageentscheidung gegeben werden kann. Für das Label sollte schließlich ein Mindeststandard festgelegt werden, also diejenige Qualität, die von den nachhaltigen Finanzprodukten mindestens eingehalten werden muss, um ausgezeichnet zu werden.

Neben der inhaltlichen Gestaltung eines Labels für nachhaltige Altersvorsorge- und Finanzprodukte sind verschiedene weitere Rahmenbedingungen erforderlich, z.B. die Einbindung geeigneter Partner, die den Bewertungsprozess begleiten oder die Evaluierung und Kennzeichnung der nachhaltigen Finanzprodukte vornehmen. Es sollte beispielsweise darauf geachtet werden, dass die Überprüfung der Kriterien und Vergabe des Labels durch unabhängige Institutionen erfolgt. Eine wichtige Voraussetzung für den Erfolg eines Labels im Bereich nachhaltiger Altersvorsorge- und Finanzprodukte ist zudem die Akzeptanz beim Verbraucher. Ein solches Label sollte daher verschiedene Anforderungen und Kriterien hinsichtlich Glaubwürdigkeit, Verständlichkeit und Zugänglichkeit der Informationen berücksichtigen²⁴.

Zur Erhöhung der *Glaubwürdigkeit* von Umweltzeichen ist vor allem die Richtigkeit und Nachvollziehbarkeit der verwendeten Informationen erforderlich. Hinsichtlich der *Verständlichkeit* sollten z.B. Kriterien wie Vergleichbarkeit verschiedener Informationen, Vollständigkeit unter Berücksichtigung des Verhältnisses zwischen Informationsüberfrachtung und Informationsdefizit sowie Nutzung von grafischen Möglichkeiten zur visuellen Gestaltung von Informationen beachtet werden. Die Effektivität des Labels hängt schließlich auch von der *Zugänglichkeit* der Informationen für den Verbraucher ab. Wichtig sind dabei vor allem die Wege der Informationsvermittlung, die sich z.B. nach den bevorzugten Informationsquellen der Verbraucher richten können (Werbung, Produktinformationen der Anbieter, Info-Hotlines etc.). Neben einer reinen Bereitstellung der Informationen spielt aber auch eine qualifizierte Auskunft bzw. Beratung seitens der Anbieter eine Rolle.

Auch wenn sich das Öko-Institut des Aufwands und der Schwierigkeiten bei der Entwicklung eines Labels für nachhaltige Altersvorsorge- und Finanzprodukte bewusst ist, hält es ein solches für unerlässlich. Ein einheitliches Label verbessert die Transparenz der Produktqualität und erleichtert den Auswahlprozess für Anleger erheblich, so dass die Hemmnisse in nachhaltige Altersvorsorge- oder Finanzprodukte zu investieren sinken und der Marktanteil dieser Produkte langfristig gesteigert werden könnte.

²⁴ Diese Anforderungen sind beispielsweise in den internationalen Normen DIN ISO 14020, 14021 und 14024 (Grundprinzipien und Vorgehensweisen für Umweltlabel und -deklarationen) geregelt [ISO 14020 1998, ISO 14021 1999, ISO 14024 1999].

Dass trotz Einführung der ökologischen Berichtspflicht für Anbieter staatlich geförderter Altersvorsorgeprodukte der erhoffte Schwung und eine deutliche Steigerung des Marktvolumens nachhaltiger Altersvorsorgeprodukte bislang ausgeblieben ist, liegt nicht zuletzt mit daran, dass im Altersvermögensgesetz keine einheitlichen Anforderungen festgelegt wurden, wie und in welchem Umfang Anbieter über den Einbezug ethischer, sozialer und ökologischer Kriterien bei ihren Altersvorsorgeprodukten berichten müssen. Ein einheitliches Berichtsformat könnte sowohl den Anlegern den Vergleich der Produkte anhand der zur Verfügung gestellten Informationen als auch den Anbietern die Bereitstellung der von den Verbrauchern gewünschten Informationen erleichtern.

Die Kriterien, über die Anbieter nachhaltiger Altersvorsorgeprodukte im Rahmen eines einheitlichen Berichtsformats informieren sollten, können sich dabei an den im Rahmen dieser Studie identifizierten Qualitätsmerkmalen (siehe Tabelle 3.1) orientieren. Eine Änderung des Altersvermögensgesetzes zur gesetzlichen Verankerung einer einheitlichen Berichtspflicht könnte somit zunächst die Grundlage für eine vergleichbare Informationsbereitstellung der Anbieter schaffen. Darauf aufbauend kann mit einem Label für nachhaltige Altersvorsorge- oder Finanzprodukte eine Bewertung der Qualität dieser Kriterien als Entscheidungsgrundlage für potenzielle Anleger erfolgen.

Da die dargestellten inhaltlichen und organisatorischen Anforderungen in der Umsetzung recht aufwendig sind, hätte die Durchführung eines Rankings bzw. die Entwicklung und Etablierung eines Labels für nachhaltige Altersvorsorge- oder Finanzprodukte den Rahmen der vorliegenden Studie gesprengt. Das Öko-Institut wird daher in seinen weiteren Arbeiten im Bereich des nachhaltigen Investments darauf hinarbeiten, dass der hier vorgeschlagene Prozess in Gang kommt und weiter entwickelt wird.

5 Literatur und Quellen

- [AVmG 2001] Bundesministerium der Justiz (Hrsg.): Gesetz zur Reform der gesetzlichen Rentenversicherung und zur Förderung eines kapitalgedeckten Altersvorsorgevermögens (Altersvermögensgesetz – AVmG), in: Bundesgesetzblatt Jahrgang 2001 Teil I Nr. 31, ausgegeben zu Bonn am 29. Juni 2001. Bonn 2001
- [BMA 2001] Bundesministerium für Arbeit und Sozialordnung (Hrsg.): Die neue Rente: Solidarität mit Gewinn. Berlin 2001
- [db research 2001] Deutsche Bank Research: Deutschland auf dem Weg zu Pensionsfonds. Frankfurt 2001
- [ebs et al. 2001] Institut für Ökologie und Unternehmensführung an der European Business School (Hrsg.): Umwelt- und Nachhaltigkeitstransparenz für Finanzmärkte. Zwischenbericht. In Zusammenarbeit mit dem Öko-Institut (Freiburg) und dem Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung (ZEW, Mannheim). Oestrich-Winkel 2001
- [FINANZtest 2002] FINANZtest: Spezial Riester-Rente, Oktober 2002. Berlin
- [FINANZtest 2002a] FINANZtest: Riesterrente. Versicherungen – Fonds – Banksparpläne. Heft Nr. 6, Juni 2002. Berlin 2002
- [Franck et al. 1999] Franck et al. 1999: Franck, K., Ginzel, T., Lucas, R.; "Marktanalyse Grünes Geld – Begleitforschung zur Messe Grünes Geld des Öko-Zentrums NRW"; Hamm 1999
- [Franck 2001] Franck, K.: Was Ihr wollt - was wollt Ihr? Eine repräsentative Befragung privater Anleger zu ethischen und nachhaltigen Kapitalanlagen. Vortrag im Rahmen des Workshops „Umwelt- und Nachhaltigkeitstransparenz für Finanzmärkte am 21.06.2001. Frankfurt 2001
- [Grießhammer et al. 2000] Grießhammer, R., Fritsche, U., Graulich, K., Hochfeld, C., Schmitt, B., Strubel, V.: Umweltfonds im Vergleich – Der Blick aufs grüne Parkett. Freiburg 2000
- [imug 2003] imug Institut für Markt-Umwelt-Gesellschaft (Hrsg.): Bewertung ethisch-ökologischer Finanzdienstleistungsprodukte. Arbeitspapier 13/2003. Hannover 2003
- [imug 2003a] imug Institut für Markt-Umwelt-Gesellschaft (Hrsg.): Kommunikation und Vertrieb von nachhaltigen Finanzprodukten. Tagungsunterlagen zur gleichnamigen Tagung am 14. November 2003 in Hannover

- [ISO 14020 1998] International Organization for Standardization (Hrsg.): Environmental labels and declarations – General principles. Reference number ISO 14020: 1998 (E); First ed. 1998-08-01, Genf, Schweiz 1998
- [ISO 14021 1999] International Organization for Standardization (Hrsg.): Environmental labels and declarations – Self-declared environmental claims (Type II environmental labelling). Reference number ISO 14021: 1999 (E); First ed. 1999-09-15, Genf, Schweiz 1999
- [ISO 14024 1999] International Organization for Standardization (Hrsg.): Environmental labels and declarations – Type I environmental labelling – principles and procedures. Reference number ISO 14024: 1999 (E); First ed. 1999-04-01, Genf, Schweiz 1999
- [Kahlenborn et al. 2001] Kahlenborn, W., Klumb, J., Interwies, E.: Neue Impulse durch ökologische Geldanlagen. Bericht zum Umweltnutzen von Ökologischen Geldanlagen. UBA-Texte 36/01. Berlin 2001
- [Klumb/Kahlenborn 2000] Klumb, J., Kahlenborn, W.: Eine britische Erfolgsgeschichte. Pensionsfonds – grünes Spielbein der Altersvorsorge. In: „Aktie Grün“ – Politische Ökologie 67-68. München 2000, S. 78ff
- [Kritische Aktionäre 2002] Dachverband der Kritischen Aktionärinnen und Aktionäre (Hrsg.): Ethisches Investment. Bewertungskriterien des Dachverbands der Kritischen Aktionärinnen und Aktionäre. Köln 2002
- [Loew 2002] Loew, T.: Internationale Entwicklung der Regulierungen zur Förderung ökologisch ethischer Finanzdienstleistungen, Diskussionspapier des IÖW 56/02. Berlin 2002
- [Müller 2002] Müller, T.: Quantitative Bewertung von „nachhaltigen“ Aktienfonds. Zürich 2002
- [natur&kosmos 1999] Natur&Kosmos (Hrsg.): Grünes Geld – Rendite mit gutem Gewissen. Heft September 1999, Dossier Geld, S. 67-81
- [Oekotest 2000a] „K(l)eine Rendite ohne Reue – Test Umweltfonds“, ÖkoTest – Heft 5/2000, Sonderbeilage Ökonomie. Frankfurt 2000
- [Oekotest 2000b] „Lieber früher an später denken – Test Öko-Lebensversicherungen“, ÖkoTest – Heft 7/2000, Frankfurt 2000
- [Oekotest 2002a] ÖkoTest – Ratgeber Finanzen und Versicherungen, Heft 1/2002. Frankfurt 2002
- [Oekotest 2002b] „Gewissensfrage auf Cent und Euro – Test Grüne Riesen Renten“, ÖkoTest – Heft 3/2002. Frankfurt 2002

- [Plinke 2002] Plinke, E.: Aktienperformance und Nachhaltigkeit – Hat die Umwelt- und Sozialperformance einen Einfluss auf die Aktienperformance? Sarasin Studie in Zusammenarbeit mit dem Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung (ZEW) und dem Institut für Ökologie und Unternehmensführung (IÖU). Basel 2002
- [Rotthaus 2001] Rotthaus, S.: Grüne Geldanlagen. Ökologisch und ethisch bewusst investieren. Alle Anlageformen im Überblick. Niedernhausen 2001
- [SAM 2003] SAM Sustainable Asset Management: Newsflash vom 21.03.2003 (<http://www.sam-group.org/d/main.cfm>, Zugriff vom 31.01.2003). Zollikon (CH) 2003
- [Schneeweiß 2002] Schneeweiß, A.: Kursbuch ethische Geldanlage. Frankfurt 2002
- [Schröder 2003] Schröder, M.: Socially Responsible Investments in Germany, Switzerland and the United States – An Analysis of Investment Funds and Indices. Discussion Paper No. 03-10. Mannheim 2003
- [Telekom 2002] persönliches Gespräch am 03.12.2002
- [vzbv 2002a] Verbraucherzentrale Bundesverband (vzbv) (Hrsg.): Nachhaltige Anlagestrategien bei der privaten Altersvorsorge. Schlussbericht. Berlin 2002
- [Weber 2002] Weber, J.: Wieviel Arbeit schaffen „Grün-Anlagen“? – Beschäftigungseffekte durch Nachhaltiges Investment am Beispiel grüner Beteiligungsprojekte in NRW. Dortmund 2002
- [Ziegler et al. 2002] Ziegler, A., Rennings, K., Schröder, M.: Der Einfluss der ökologischen und sozialen Nachhaltigkeit auf den Shareholder Value von westeuropäischen Aktiengesellschaften. Mannheim 2002