



## Umweltfonds im Vergleich- Der Blick aufs grüne Parkett

Freiburg, 2000

Rainer Grießhammer, Öko-Institut e.V.  
Uwe R. Fritsche, Öko-Institut e.V.  
Kathrin Graulich, Öko-Institut e.V.  
Christian Hochfeld, Öko-Institut e.V.  
Beate Schmitt, Öko-Institut e.V.  
Volker Strubel, Öko-Institut e.V.

**Öko-Institut e.V.**  
Geschäftsstelle Freiburg  
Postfach 6226  
D-79038 Freiburg  
Tel.: 0761-4 52 95-0

Büro Darmstadt  
Elisabethenstr. 55-57  
D-64283 Darmstadt  
Tel.: 06151-81 91-0

Büro Berlin  
Novalisstraße 10  
D-10115 Berlin  
Tel.: 030-280 486-80

Institut für sozial-ökologische  
Forschung (ISOE) GmbH  
Hamburger Allee 45  
D - 60486 Frankfurt am Main  
Tel.: 069 - 7076919-0

# **Umweltfonds im Vergleich - Der Blick aufs grüne Parkett**

Rainer Grießhammer

Uwe R. Fritsche

Kathrin Graulich

Christian Hochfeld

Beate Schmitt

Volker Strubel

In Kooperation mit dem  
Institut für ökologische Wirtschaftsforschung – IÖW

Freiburg 2000  
ISBN 3-934490-03-4  
Werkstattreihe Nr. 121

Alle Rechte vorbehalten / Copyright by



## **Geschäftsstelle Freiburg**

Postfach 6226  
D-79038 Freiburg  
Tel.: 0761/45 295-0  
Fax: 0761/47 54 37

## **Büro Darmstadt**

Elisabethenstraße 55-57  
D-64283 Darmstadt  
Tel.: 06151/81 91-0  
Fax: 06151/81 91-33

## **Büro Berlin**

Novalisstraße 10  
D-10115 Berlin  
Tel.: 030/28 04 86-80  
Fax: 030/28 04 86-88

[www.oeko.de](http://www.oeko.de)

## Inhaltsverzeichnis

<b>Umweltfonds im Vergleich - Der Blick aufs grüne Parkett .....</b>	<b>1</b>
<b>Zusammenfassung.....</b>	<b>1</b>
<b>1 Einleitung.....</b>	<b>3</b>
<b>2 Umweltfonds in der Übersicht.....</b>	<b>4</b>
2.1 Umweltfonds sind im Kommen .....	4
2.2 Unterschiedliche Fonds - Kategorien.....	5
2.3 Anlegertypen bei Umweltfonds.....	6
<b>3 Analyse der Umweltfonds.....</b>	<b>7</b>
<b>4 Anlagepolitik und Bewertungsverfahren der Fonds.....</b>	<b>8</b>
4.1 Bewertungsverfahren bei den Fonds - Wie kommen Unternehmen in einen Umweltfonds? .....	8
4.2 Die Bewertung der Produkte der Unternehmen .....	11
4.3 Definition Ökoeffizienz, Ökoleader, Ökopioniere .....	11
4.4 Wirkung der Fonds.....	13
<b>5 Bewertung der Umweltfonds .....</b>	<b>16</b>
5.1 Bewertungskriterien.....	16
5.2 Bewertung der unterschiedlichen Fondskategorien und Fonds .....	17
5.3 Vergleichende Bewertung .....	18
<b>6 Weiterentwicklungsbedarf .....</b>	<b>23</b>
6.1 Bewertung von Produkten und Produktportfolios.....	23
<b>7 Perspektiven.....</b>	<b>26</b>

<b>8</b>	<b>Literatur .....</b>	<b>26</b>
	<b>Anhang 1: Fragebogen zur vergleichenden Bewertung von Umweltfonds.....</b>	<b>27</b>
	<b>Anhang 2: Kopie aus der Zeitschrift Ökotest / Ökonomie 5/2000.....</b>	<b>37</b>

## **Umweltfonds im Vergleich - Der Blick aufs grüne Parkett**

### **Zusammenfassung**

Das Öko-Institut e.V. hat die in Deutschland zugelassenen 15 Umweltfonds untersucht und vergleichend bewertet. Analysiert wurde die Auswahl und Bewertung von Unternehmen und anderen Anlagemöglichkeiten unter ökologischen und sozialen Aspekten. Ziel war es, einerseits mehr Transparenz für potenzielle Anleger zu schaffen und andererseits den Stand der Entwicklung in diesem Bereich festzustellen, um die Weiterentwicklung von Umweltfonds durch eigene Arbeiten zu fördern.

Umwelt-Investmentfonds sind eine Geldanlage, die dem Anleger bereits mit kleinen Beträgen eine Anlage in Wertpapiere nach dem Prinzip der Risikoverteilung ermöglichen. Das Fondsvermögen wird in Aktien verschiedener Branchen und Länder investiert, so dass durch die breite Streuung das Risiko für den Anleger geringer ist, als wenn er direkt in ein einzelnes Unternehmen Aktien investieren würde. Bei den meisten Umweltfonds handelt es sich um reine Aktienfonds. Die anderen sind Mischfonds, die auch Schuldanleihen von Unternehmen und Ländern aufnehmen. Ende 1999 wurden in den in Deutschland zugelassenen Umweltfonds insgesamt 1,16 Milliarden Mark investiert. Der Anteil der Umweltfonds am gesamten Fondsvermögen beträgt bislang etwa 0,15 Prozent, mit steigender Tendenz.

Beim ökologischen Vergleich der Umweltfonds wurden fünf Bereiche bewertet:

- Einhaltung von Ausschlusskriterien für die aufzunehmenden Unternehmen (Rüstung, Kernenergie, Gentechnik in der Landwirtschaft),
- angemessene inhaltliche (ökologische und soziale) Bewertung,
- nachvollziehbares Bewertungsverfahren,
- adäquate Bewertung der Produkte,
- Transparenz für den Anleger.

Das Ergebnis: Es gibt eine Reihe empfehlenswerter Ökofonds wie etwa Ökovision, Sarasin ValueSar oder UBS Eco Perform. Schlechter schnitten dagegen alle Umwelttechnologiefonds ab. Bei ihnen blieb das Bewertungsverfahren häufig unklar und unzureichend.

Die meisten Fonds setzen auf Großunternehmen (Blue Chips), die nach dem "best in class-Prinzip" im Vergleich zu ihren Wettbewerbern als "Ökoleader" oder als "ökoeffizienter" eingeschätzt werden. Der Ökovisionsfonds der Ökobank setzt dagegen vorwiegend auf überzeugte Pionier-Unternehmen, die gezielt umwelt- und sozialverträgliche Technologien entwickeln. Einige Fonds stufen sich selbst als "Nachhaltigkeitsfonds" ein, sie bewerten zuneh-

mend auch soziale, ethische oder kulturelle Aspekte. Allerdings ist die Entwicklung von Bewertungskriterien im Vergleich zu denen im Umweltbereich noch am Anfang und die erforderlichen Informationen können häufig von den Unternehmen gar nicht geliefert werden. Auch wenn einige Unternehmen sich bemühen, ihre Aktivitäten an den Zielen einer nachhaltigen Entwicklung zu orientieren, kann noch nicht davon gesprochen werden, dass es heute schon "nachhaltig" operierende Großunternehmen und damit eine Basis für Nachhaltigkeitsfonds gibt. Perspektivisch wird sich das ändern, und die Fonds sind hier ein wichtiger Motor dieser Entwicklung.

Bei den "Nachhaltigkeitsfonds" schnitten die Fonds schlecht ab, die nach den Kriterien des Dow Jones Sustainability Group Index der SAM Group Zürich zusammengestellt werden (beispielsweise Oppenheim Topic DJ Sustainability). Hier fehlen explizite Mindest-Ausschlusskriterien. Darüber hinaus ist die Zusammensetzung der Fonds für den potenziellen Anleger noch nicht transparent.

Bei den angelegten Umweltkriterien der Fonds liegt der Schwerpunkt der Erhebung bei Fragen zu Umweltstrategie, Umweltmanagement und Standort/Prozessen (meist 70 bis 80 Prozent der Gewichtung). Die Produkte oder Dienstleistungen der Unternehmen werden unzureichend bewertet, obwohl die Produkte meist die "größten Emissionen" der Unternehmen darstellen. Dies ist allerdings nicht dem Unwillen der Umweltfonds-Manager anzulasten. Es fehlt bislang schlicht am geeigneten Handwerkszeug, um die große Produktvielfalt etwa von Großunternehmen seriös bewerten zu können.

Interessant ist die Gewichtung einzelner Branchen bei den Fonds. Einige Branchen werden zwar explizit oder implizit ausgeschlossen, zum Beispiel Rohstoffgewinnung, Grundstoffchemie oder Automobilindustrie. Als gesamtwirtschaftliche Strategie ist das eher zweifelhaft, aber hier reagieren die Umweltfonds offensichtlich auf vermutete Kundenwünsche und Kundenaversionen. Umgekehrt werden auffällig viele Telekommunikationsunternehmen in die Umweltfonds aufgenommen. Zum einen, weil diese per se als dematerialisierte saubere Unternehmen gelten, zum anderen, weil sie sich an der Börse vergleichsweise gut entwickeln und damit die Performance der Umweltfonds anheben. Nach Untersuchungen des Öko-Instituts kann jedoch von einer Dematerialisierung durch Telekommunikation keine Rede sein. Die möglichen ökologischen und sozialen Folgen der neuen Informations- und Kommunikationstechnologien und deren Anwendung sind bisher noch unzureichend untersucht worden.

Der Anteil der Umweltfonds am Anlagevermögen ist derzeit noch gering. Trotzdem sind erste indirekte Effekte bei den Unternehmen zu verzeichnen. Direktere Wirkungen auf Großunternehmen könnten drei Entwicklungen befördern: Erstens nehmen Umweltfonds in ihrer Bedeutung bei Privatanlegern deutlich zu. Zweitens strahlen die Umweltfonds zunehmend auf institutionelle Anleger wie Pensionskassen, Lebensversicherungen und Kirchen aus. Und

drittens reagieren die Unternehmen schon aus Imagegründen hochsensibel auf die Aufnahme in einen Umweltfonds - erst recht auf einen Ausschluss.

Weiterentwicklungsbedarf der Fonds besteht im Besonderen bei der Bewertung von Produkten, Produktportfolios und Branchen, bei der Integration von sozialen und ökonomischen Kriterien und bei der ökologischen Analyse neuerer Technologien (z.B. Informations- und Kommunikationstechnologien) und der Forschung und Entwicklung der Unternehmen.

## **1 Einleitung**

Das Öko-Institut e.V. hat im Auftrag der Stiftung Zukunftserbe und des ÖKO-TEST-Verlages alle in Deutschland zugelassenen Umweltfonds (Stand: Ende 1999) miteinander verglichen. Ziel der Untersuchung war es, möglichen Anlegern eine Übersicht über seriöse Anlagemöglichkeiten zu geben. Die Testergebnisse wurden in der Mai-Ausgabe 2000 von Ökonomy, einem Magazin für Wirtschaft und Umwelt, das als zweimonatiges Supplement im ÖKO-TEST-Magazin erscheint, veröffentlicht (vgl. Anhang 2, der zu Grunde gelegte Fragebogen ist als Anhang 1 wiedergegeben).

Das Öko-Institut hat in dieser Untersuchung die *ökologische* Bewertung vorgenommen. Parallel dazu hat der Fondsinformationsdienst Standard & Poor's Fund Services die *ökonomische* Entwicklung der Fonds analysiert.

Die Ergebnisse der ökologischen Bewertung der Umweltfonds werden in der vorliegenden Studie ausführlicher dargestellt (Bewertungsverfahren, Datenerhebung und Bewertung), die ökonomischen Ergebnisse können der Veröffentlichung in Ökotest / Ökonomy entnommen werden (vgl. Anhang 2).

Wesentliche Aufgaben der ökologischen Bewertung waren die Kategorisierung der verschiedenen Fonds, die vergleichende Darstellung der Bewertungskriterien, die von den Unternehmen erfüllt werden müssen, sowie die Beschreibung des Auswahlprozesses, mit dem Unternehmen in die Fonds aufgenommen bzw. abgelehnt werden. Die erforderlichen Informationen für die ökologische Bewertung wurden anhand eines vom Öko-Institut entwickelten Fragebogens durch Interviews erhoben (vgl. Anhang 1). Zusätzlich wurde der Auswahlprozess bei fast allen Fondsgesellschaften stichprobenhaft anhand eines Unternehmens überprüft.

## 2 Umweltfonds in der Übersicht

### 2.1 Umweltfonds sind im Kommen

Eine gute Übersicht über ethisch-ökologische Geldanlagen und insbesondere Umwelt- und Ethik-Investmentfonds und deren Entstehungsgeschichte bietet das Jahrbuch für ethisch-ökologische Geldanlagen 2000/2001 von Max Deml und Jörg Weber, in dem die einzelnen Fonds kurz vorgestellt werden (Deml und Weber 1999).

Investmentfonds sind eine Geldanlage, die dem Anleger bereits mit kleinen Beträgen eine Anlage in Wertpapiere nach dem Prinzip der Risikomischung ermöglichen. Das Fondsvermögen wird in Aktien oder Anleihen verschiedener Branchen und Länder investiert, so dass durch die breite Streuung das Risiko für den Anleger - der lediglich einen geringen Anteil an dem gesamten Fondsvermögen besitzt - geringer ist, als wenn er direkt in einzelne Aktien investieren würde. Während sich viele Investmentfonds in ihrer klassischen Anlagestrategie auf geographische Schwerpunkte konzentrieren (Amerika-, Japan-, Europafonds), gewinnen in den letzten Jahren themenbezogene Fonds immer mehr an Bedeutung (z.B. Technologie- oder Telekommunikationsfonds). Hierunter fallen auch die sogenannten Umweltfonds, in denen die Auswahl der Unternehmen nach ethisch-ökologischen Gesichtspunkten erfolgt.

Während in den USA und in Großbritannien vor allem ethisch orientierte Investmentfonds eine lange Tradition haben, kamen Umweltfonds in Deutschland erst Anfang der neunziger Jahre auf den Markt. Ende 1999 wurden in den 14 in Deutschland zugelassenen Umweltfonds insgesamt 1,16 Milliarden Mark investiert; der Anteil der Umweltfonds am gesamten Fondsvermögen beträgt bislang jedoch nur 0,15 Prozent. Auch in den einzelnen Fondsgesellschaften ist der Anteil des Umweltfonds an ihrem gesamten Fondsvolumen mit etwa ein bis drei Prozent eher gering. Ausnahmen bilden hier die Ökobank, die als einzigen Fonds den Ökovicisionfonds anbietet, und die Dr. Höller Vermögensverwaltung, die neben dem Prime Value Fonds nur noch einen weiteren Fonds in ihrem Angebot hat.

Bei den meisten Umweltfonds handelt es sich um reine **Aktienfonds**; andere wie etwa Oekosar, Mi-Fonds Eco oder Luxinvest ÖkoRent sind **Mischfonds** oder **Rentenfonds**. Mischfonds kaufen nicht nur Unternehmensaktien, sondern auch Obligationen bzw. Schuldanleihen von Unternehmen und Ländern. Beispielsweise sind beim Mi-Fonds Eco derzeit rund 50 Prozent in Anleihen angelegt. Dementsprechend werden beim Mi-Fonds auch Länder bewertet und nur Anleihen von umweltpolitisch fortschrittlichen Ländern mit hoher Umweltperformance aufgenommen.

## 2.2 Unterschiedliche Fonds - Kategorien

Die Bandbreite der Umweltfonds reicht – in der fondseigenen Klassifizierung – von Umwelttechnikfonds über Öko-, Öko-Pionier- und Ethikfonds bis hin zu Nachhaltigkeitsfonds. Nachfolgend werden die unterschiedlichen Fonds-Typen dargestellt. Die eingehende Analyse der Fonds (siehe unten) zeigte allerdings, dass in der Praxis die Bezeichnung der Fonds nach den Fonds-Kategorien nicht klar definiert sind oder durchgängig eingehalten werden und die Übergänge fließend sind.

**Umwelttechnologiefonds** setzen auf Unternehmen, die Umweltschutztechnik-Anlagen oder Anlagen der effizienteren oder regenerativen Energienutzung vertreiben - etwa zur Abwasser- oder Abfallbehandlung, zum Recycling oder zur Windkraftnutzung. Die Geschäftstätigkeit dieser Unternehmen muss jedoch nicht zwangsläufig zu 100 % in diesem Bereich erfolgen. So schreibt der Focus GT Umwelttechnologie Fonds beispielsweise nur vor, dass mindestens 51 % des Anlagevermögens in börsennotierten Umweltwerten investiert werden müssen, die mehr als 50 % des Umsatzes oder Ertrages mit Leistungen im Umweltbereich erzielen. Grundvoraussetzung ist damit nur, dass die Unternehmen im Umwelttechnologiesektor tätig sind, unabhängig von der Höhe der in diesem Feld erzielten Umsatzerlöse oder Gewinne.

Die **Ökofonds** setzen überwiegend auf Großunternehmen (Blue Chips), die im Vergleich zur Konkurrenz als ökologischer eingestuft werden. Die Auswahl der Unternehmen in den Ökofonds erfolgt nach den Konzepten "Ökoleader" und "Ökoeffizienz". Die Konzepte werden von Fonds zu Fonds etwas unterschiedlich interpretiert und überschneiden sich zudem. Vereinfacht ausgedrückt haben Ökoleader ein gutes Umweltmanagementsystem und eine gute Umweltperformance in ihrer Branche und sie gehören zu den Gewinnerbranchen, die im Vergleich zu anderen Branchen weniger umweltbelastend sind und über größere Zukunftsperspektiven verfügen. Die Ökoeffizienz wird meist an Parametern wie geringer Ressourcen- und Energieverbrauch sowie Abfall und Emissionen pro Produkteinheit oder Umsatz gemessen. Die Unternehmen können dadurch Kostenvorteile und dementsprechend auch wirtschaftliche Wettbewerbsvorteile haben.

**Öko-Pionier-Fonds** (einziges Beispiel: Ökovision der Ökobank) setzen dagegen auf überzeugte Pioniere, also kleinere, innovative Unternehmen, die gezielt umwelt- und sozialverträgliche Technologien entwickeln und die sich deutlich vom Mainstream abheben. Da Pionier-Unternehmen jedoch auch ein größeres Risiko tragen, ist ihr Anteil in den meisten anderen Fonds eher gering.

Während Ökofonds hauptsächlich die ökologische Performance von Unternehmen berücksichtigen, stehen beim (einzigem) **Ethikfonds**, dem Prime Value Fonds, die sozialen Anforderungen an Unternehmen bezüglich Kunden, Mitarbeitern, Investoren, Lieferanten und

sogar gegenüber Gesellschaft, Öffentlichkeit und Staat im Vordergrund (wobei aber auch Umweltaspekte berücksichtigt werden).

Eine Reihe von Fonds bezeichnen sich als **Nachhaltigkeitsfonds**. Sie berücksichtigen vom Anspruch her ökologische, soziale und ethische Aspekte gleichrangig.

Newcomer in diesem Bereich ist die SAM Sustainability Group, die mit Dow Jones kooperiert. Aus den im Dow Jones Group Index enthaltenen Unternehmen wurden die "nachhaltigsten" Unternehmen ausgewählt und daraus der **Dow Jones Sustainability Group Index (DJSGI)** entwickelt, der 1999 der Öffentlichkeit vorgestellt wurde. Die SAM Sustainability Group plant, die Liste der im DJSGI enthaltenen Unternehmen Mitte des Jahres 2000 öffentlich bekanntzugeben. Im Folgenden wird die Liste der in diesen Index aufgenommenen Unternehmen als SAM-Liste bezeichnet. Während der Oppenheim Topic-Fonds in seinem Portfolio passiv alle Werte des DJSGI nachbildet, gestaltet die Credit Suisse ihren CS Equity-Fonds stärker selbst. Hier werden die Leader ebenfalls auf Basis der SAM-Liste ausgewählt, zusätzlich werden aber noch Pioniere in den Fonds aufgenommen. Aus Sicht des Öko-Institutes können die sogenannten Nachhaltigkeitsfonds ihren Anspruch noch nicht einlösen.

### 2.3 Anlegertypen bei Umweltfonds

In der Marktstudie "Grünes Geld", die vom Institut für Ökologische Wirtschaftsforschung (IÖW) durchgeführt wurde (Franck et al. 1999), wurden neben allgemeinen Produktphilosophien und Finanzunternehmen mit ökologisch-ethischen Produkten auch die Anlegerprofile 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 die 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 grüne 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.

Eine ebenfalls interessante Erkenntnis der IÖW-Studie ist, dass der grüne Anleger über mehr Geld als der durchschnittliche Anleger verfügt. Das IÖW zieht den Schluss, dass Menschen, die überdurchschnittlich viel Geld anlegen, mit größerer Wahrscheinlichkeit ökologisch investieren.

### **3 Analyse der Umweltfonds**

Für die Analyse und Kategorisierung der Fonds wurden vom Öko-Institut ein Fragebogen und ein Bewertungsverfahren entwickelt. Das Bewertungsverfahren und die Bewertungskriterien werden erst in Kap. 5 dargestellt, da sie leichter verständlich sind, wenn zuvor die Anlagepolitik und die Bewertungsverfahren der einzelnen Fonds dargestellt werden (Kap. 3 und 4).

Mit dem Fragebogen (vgl. Anhang 1) wurden die Fondsgesellschaften nach ihrer Anlagepolitik und der Zusammensetzung des Fonds befragt, ob sie bei den Analysen der Unternehmen von externen Beratern unterstützt werden, woher die Informationen über die Unternehmen stammen, ob die Fondsgesellschaften zur Analyse der Unternehmen einen eigenen Fragebogen entwickelt haben und ob die Unternehmen persönlich besucht werden. Weiter wurde ermittelt, ob ein externer Beirat bzw. Anlageausschuss die Auswahl der Unternehmen und die Einhaltung der Kriterien überprüft.

Für den Anleger kann von großer Bedeutung sein, wie transparent das Auswahlverfahren ist und ob er weitere Informationen über die vom Fonds aufgenommenen Unternehmen erhalten kann.

Des Weiteren wurden inhaltliche Fragen zum Auswahlverfahren gestellt, z.B. ob es Kriterien gibt, die von vornherein zum Ausschluss von Unternehmen führen, von wem und in welchem Umfang diese Kriterien eingehalten werden müssen, und ob diese Ausschlusskriterien auch für Mehrheitsbeteiligungen oder Zulieferer der untersuchten Unternehmen gelten.

Ein ausführlicher Teil des Fragebogens beschäftigt sich mit den weiteren Kriterien, die die Unternehmen erfüllen müssen, um in den jeweiligen Fonds aufgenommen zu werden. Hier wurden sowohl ökologische als auch soziale Kriterien abgefragt.

Ein wesentliches Merkmal, bei dem sich die Fondsgesellschaften unterscheiden, ist schließlich das Bewertungsverfahren, d.h. wie die Umwelt- und Sozialkriterien gegeneinander gewichtet werden, ob und wie einzelne Kriterien innerhalb der Umwelt- oder Sozialperformance stärker gewichtet werden und wie die abschließende Gesamt-Bewertung erfolgt.

Der letzte Teil des Fragebogens beschäftigt sich schließlich mit allgemeinen Fragen zur Einschätzung der Zukunftsperspektiven für den Fonds.

Mit Hilfe bereits vorliegender Unterlagen wurden die Fragebögen soweit wie möglich vorausgefüllt und den einzelnen Fondsgesellschaften zugesandt. Mit den meisten Fondsgesellschaften konnte zusätzlich ein Gesprächstermin vereinbart werden, bei dem ausstehende Fragen diskutiert wurden und zudem Vor-Ort-Kontrollen des Bewertungsverfahrens durchgeführt werden konnten. Unter Vorgabe terminlicher Gründe waren einige Fondsgesellschaften zu diesem ausführlichen Gesprächstermin nicht bereit, obwohl auf die bevorstehende Veröffentlichung in Ökotest / Ökonomie und damit das Erreichen eines breiten Adressatenkreises verwiesen wurde. Die Analyse der Fonds erfolgte durch die Auswertung ihrer schriftlichen Unterlagen, durch Zusendung und Auswertung von Fragebögen und durch Vor-Ort-Besuche sowie einzelne telefonische Nachfragen. Von den beiden Fonds Sunlife GP Ecological und KD Fonds Öko Invest konnte das Öko-Institut gar keine bzw. nur ungenügende Informationen über ihre Arbeits- bzw. Bewertungsweise erhalten.

Vor der Veröffentlichung wurden den Fondsgesellschaften schließlich die vollständig ausgefüllten Fragebögen bzw. die Ergebnisse für die Veröffentlichung nochmals zugesandt, so dass eventuelle Änderungen oder Ergänzungen noch berücksichtigt werden konnten.

## 4 Anlagepolitik und Bewertungsverfahren der Fonds

### 4.1 Bewertungsverfahren bei den Fonds - Wie kommen Unternehmen in einen Umweltfonds?

Einige Banken wie etwa die UBS oder Sarasin haben eigene Rating-Teams aufgebaut, andere greifen auf externe Beratung oder Titel-Listen zurück. So arbeitet etwa die Zürcher Kantonalbank dem Swissca-Fonds und dem Mi-Fonds zu, während der Oppenheim-Topic-Fonds und der CS Equity-Fonds auf Basis der SAM-Liste zusammengestellt werden, auf der sich die Unternehmen des Dow Jones Sustainability Group Indexes befinden. Dabei unterscheidet sich der Umgang mit der SAM-Liste bei den unterschiedlichen Gesellschaften ganz erheblich. So betreibt der Oppenheim-Topic-Fonds ein passives Management, d.h. er übernimmt die Werte aus diesem Index ohne weitere eigene Bewertung. Die Credit Suisse bewirtschaftet ihren Fonds aktiv und nimmt die SAM-Liste als Basis, aus der eigene Schwerpunkte gebildet und zusätzlich Pionierunternehmen berücksichtigt werden.

In der Regel erfolgt das Auswahlverfahren der in Frage kommenden Unternehmen in mehreren Schritten. Für den Fonds wird eine Anlagestrategie konzipiert, es werden Ausschluss- und Positivkriterien festgelegt und meist auch ein externer **Beirat** berufen, der über die Einhaltung der Kriterien bei der Unternehmensauswahl "wacht".

Aus den zehntausenden Unternehmen, die weltweit börsennotiert, also an der Börse zugelassen sind, wird eine erste Gruppe herausgegriffen und evaluiert. Diese erste Auswahl ist

nur bei SAM streng systematisch und richtet sich nach den im Dow Jones Group Index aufgenommenen Unternehmen. Bei den anderen Fonds werden mehr oder weniger systematisch die börsennotierten Unternehmen ausgewählt, die im Hinblick auf die Erfüllung von Umweltaspekten durch ihr Umweltmanagementsystem, ihre Produktentwicklung oder ihren Pioniercharakter in der jeweiligen Branche positiv aufgefallen sind<sup>1</sup>. Allerdings kann man davon ausgehen, dass nur die Unternehmen näher geprüft werden, die sich von vorneherein auch durch einen entsprechenden Wertzuwachs auszeichnen.

Im zweiten Schritt erfolgt (bei allen Fonds) auf der Basis von weiteren Recherchen eine Eingung der Kandidaten, die dann systematisch befragt und bewertet werden. Zur **Analyse** erhalten die Unternehmen ausführliche Fragebögen und werden, wenn möglich, besucht; zudem werden externe Quellen genutzt und in einigen Fällen auch Umwelt- und Verbraucherorganisationen ("stakeholder") befragt.

Mit Hilfe der Fragebögen und Recherchen wird von den Fonds geprüft, ob das Unternehmen ein Umweltmanagementsystem besitzt, ob bei der Produktion und den Produkten z.B. die Material- oder Energieintensität verringert wird, zum Teil auch, welche ökologischen Anforderungen die Unternehmen an Zulieferer oder an die Distribution der Produkte stellen (z.B. Rücknahmevereinbarungen oder umweltfreundliche Transportmittel).

Bei der sozialen Performance wird von den Fonds untersucht, ob die Unternehmen ein Sozialmanagement besitzen, wie die Beziehungen zu den Mitarbeitern, Kunden oder Konkurrenten sind (z.B. Arbeitsbedingungen, Sozialleistungen, Diskriminierung), aber auch welche soziale Verantwortung die Unternehmen übernehmen, z.B. Spendentätigkeiten oder Ausschluss von Korruption. Da bei vielen Unternehmen häufig noch keine verlässlichen Daten zur Sozialperformance vorliegen, überprüfen die Fondsgesellschaften oftmals anhand von Datenbanken mit sozialer Ausrichtung, ob die Unternehmen mit Themen wie z.B. Massenentlassungen, Kinderzwangsarbeit oder Verletzung von Menschenrechten in die Schlagzeilen geraten sind.

Die **Auswertung** erfolgt sowohl quantitativ als auch qualitativ nach einem **fondsspezifisch** festgelegten Bewertungsverfahren. Die schlussendlich positiv bewerteten Unternehmen bilden das sogenannte "**Anlage-Universum**". Aus allen Unternehmen wird ein Teil davon unter Renditegesichtspunkten in den Fonds aufgenommen. Über den weiteren Kauf und Verkauf der Aktien der Unternehmen wird im Rahmen des Portfolio-Managements nur noch nach finanziellen Gesichtspunkten entschieden. Gemäß Fonds-Recht darf ein Fonds maximal zehn Prozent von Aktien eines Unternehmens aufnehmen.

---

<sup>1</sup> Außerbörslich gehandelte Aktien von innovativen Unternehmen, die z.B. noch klein sind oder die Zulassungsvoraussetzungen für die Börse noch nicht erfüllen, kommen nicht in die Umweltfonds.

**Monitoring:** Die meisten Umweltfonds beobachten die aufgenommenen Unternehmen kontinuierlich und aktualisieren die Analyse und die Bewertung in regelmäßigen Abständen. Bei negativen Vorfällen bzw. entsprechenden Presseberichten oder auch Fusionen wird das Unternehmen einer erneuten Betrachtung unterzogen. In diesem Falle wurde nur bewertet, ob ein Monitoring von den Fondsgesellschaften durchgeführt wird. Für die Qualität des Monitorings ist aber auch die personelle Kapazität der Fondsgesellschaften für die Bewertung und Beobachtung der Unternehmen sehr entscheidend. Die Anzahl von Unternehmen, die pro Mitarbeiter regelmäßig bewertet und beobachtet werden muss, wird in Zukunft ein wichtiger Indikator für die Qualität und Transparenz der Umweltfonds sein. Hier bestehen zwischen den einzelnen Fonds insbesondere zwischen den Öko-Fonds und den Umwelttechnologiefonds erhebliche Unterschiede.

**Ausschlusskriterien:** Viele Umweltfonds schließen Unternehmen, die im Bereich Rüstung, Kernenergie und "Gentechnik in der Landwirtschaft" arbeiten, grundsätzlich aus. Weitere Ausschlusskriterien wie etwa Kinderarbeit, Erotikgeschäft oder Spielcasinos werden von einigen explizit genannt, werden aber in der Regel auch bei den anderen Fonds berücksichtigt. Andere Ausschlusskriterien wie etwa Tabak oder Alkohol werden dagegen nur von einigen Fonds aufgestellt. Ob der Ausschluss der Automobilindustrie - wie etwa beim Mi-Fonds - sinnvoll ist, sei dahingestellt. Aber auch dort wird versichert, dass dies nicht für alle Zukunft gelten muss, sondern nur so lange wie es keine ökologisch fortschrittlichen Automobilhersteller gäbe.

Interessanterweise werden einige Branchen zwar nicht explizit ausgeschlossen (zum Beispiel Rohstoffgewinnung oder Grundstoffchemie), aber es werden keine entsprechenden Unternehmen aufgenommen. Als gesamtwirtschaftliche Strategie wäre das eher zweifelhaft, aber hier reagieren die Umweltfonds offensichtlich auf vermutete Kundenwünsche und Kundenaversionen. Umgekehrt werden auffällig viele Telekommunikationsunternehmen in die Umweltfonds aufgenommen. Zum einen, weil diese per se als dematerialisierte saubere Unternehmen gelten, zum anderen, weil sie sich an der Börse vergleichsweise gut entwickeln und damit die Performance der Umweltfonds anheben. So begründet etwa Prime Value die Aufnahme der British Telecom mit dem zusammenfassenden Satz: "Die Produkte und Leistungen des Unternehmens mindern die Notwendigkeit umweltbelastender physischer Mobilität". Die bereits 1997 veröffentlichte Studie "Umweltschutz im Cyberspace" des Öko-Instituts (Grießhammer et al. 1997) zeigt jedoch, dass von einer generellen Dematerialisierung in der Informations- und Kommunikationsbranche keine Rede sein kann. Einerseits kommt es zu einer Vervielfachung von I&K-Produkten und Stoffströmen, verknüpft mit hohem Stromverbrauch, andererseits hält sich die versprochene Reduktion der Mobilität in Grenzen.

Die Kapitalverflechtungen (Tochterunternehmen, Beteiligungen) der bewerteten Unternehmen werden nicht bei allen Fonds konsequent berücksichtigt und kaum strukturiert hinterfragt.

#### 4.2 Die Bewertung der Produkte der Unternehmen

Der Anteil der Umweltbelastung durch Unternehmen hat sich in den letzten zwei Jahrzehnten deutlich in Richtung Produkte verschoben. Bei den Unternehmen wurden die direkten Emissionen durch integrierte Prozessoptimierungen und End-of-pipe-Technologien reduziert. Prof. Weise, ehemaliges Vorstandsmitglied der Bayer AG, hat die Entwicklung in dem Satz "Die größten Emissionen der Industrie sind die Produkte" zusammengefasst.

Nur für einige Produktgruppen wie etwa Lebensmittel aus dem Bio-Anbau, Automobile, Waschmaschinen oder Waschmittel liegen aus der umweltwissenschaftlichen und umweltpolitischen Diskussion bereits differenzierte Bewertungsmodelle vor. Noch dünner ist die Situation bei der Bewertung der Produkt-Palette (Portfolio) von Unternehmen, erst bei solchen Unternehmen, die viele oder unterschiedliche Produkte herstellen, wie etwa Chemie-Unternehmen.

Die Bewertung der Produkte durch die Rating-Teams der Umweltfonds kann natürlich schon aus Kapazitäts- und Kostengründen dieses Manko der umweltwissenschaftlichen Bewertungsdiskussion nicht ausgleichen. Dementsprechend wird die Bedeutung der Produkte in der Bewertung der Umweltfonds durchgängig nicht adäquat erfasst, genauso wenig wie der Stand der Produktentwicklung. Stattdessen werden kommunikative Aspekte wie etwa Umweltberichte oder Umweltmanagementsysteme vergleichsweise hoch bewertet, die quantitative Gewichtung der Produkte liegt bei den jeweiligen Bewertungsverfahren der Umweltfonds meist nur in einer Größenordnung von 20-30%. Hier besteht ein erheblicher umweltwissenschaftlicher und umweltpolitischer Weiterentwicklungsbedarf (vgl. Kap. 6.1).

#### 4.3 Definition Ökoeffizienz, Ökoleader, Ökopioniere

Die meisten Umweltfonds heben bei ihrer Anlagepolitik hervor, dass die Auswahl der Unternehmen nach dem Prinzip der **Ökoeffizienz** erfolgt oder dass sie überwiegend sogenannte "**Ökoleader**" auswählen. Einige Fonds berücksichtigen bei der Unternehmensauswahl zusätzlich auch "**Ökopioniere**". Allerdings werden diese Begriffe von den Fondsgesellschaften recht unterschiedlich definiert bzw. interpretiert.

Sarasin und UBS legen z.B. die Ökoeffizienzziele des World Business Council for Sustainable Development (WBCSD) zugrunde, der als wichtigste Indikatoren für Ökoeffizienz die Reduktion von Material-/Energieintensität und Toxizität, die Steigerung der Langlebigkeit und des Serviceanteils sowie die Revalorisierung (Wiederverwertung) und den stärkeren

Einsatz erneuerbarer Ressourcen nennt. Laut Swissca werden die Unternehmen durch ein systematisches Umweltmanagement, eine schrittweise Verringerung des Ressourcenverbrauchs und der Emissionen sowie durch Verbesserung der Produktqualität ökoeffizienter.

Der Ökovision-Fonds lehnt die Konzepte Ökoeffizienz und Ökoleader mit dem Begriff "green opportunity" eher ab. Nach Einschätzung des Ökovision-Fonds bekennen sich die Firmen nicht ausdrücklich zu der Erfüllung ökologischer und sozialer Anforderungen, sondern profitieren "eher zufällig" davon, dass sie mit ihren Produkten bzw. ihrer Produktionsweise die Kriterien erfüllen.

SAM Sustainability Group wiederum verwendet den Begriff **Sustainability**, der wirtschaftlichen Erfolg, verbunden mit der gleichzeitigen Schaffung von ökologischem Mehrwert bedeuten soll. Unternehmen, die dieses zukunftsorientierte Konzept in ihre Strategie integrieren, erzielen nach Einschätzung von SAM dadurch substantielle Wettbewerbsvorteile. Nach Auffassung von SAM bestimmt dieses Prinzip für nachhaltiges Wirtschaften in zunehmendem Maße die Rahmenbedingungen für den künftigen Erfolg in zahlreichen Branchen.

"**Ökoleader**" werden von den meisten Fondsgesellschaften mit ökologiebewussten Branchenführern bzw. Branchengewinnern übersetzt. UBS fasst darunter mehrheitlich große Unternehmen ("Blue Chips") zusammen, die innerhalb ihrer Branche die beste Umweltperformance aufweisen. Mit einem guten ökologischen Leistungsausweis und der Verpflichtung zur kontinuierlichen Verbesserung ihrer Ökoeffizienz nutzen sie nach der Einschätzung von UBS große Sparpotenziale und entlasten dadurch spürbar die Umwelt. Sarasin geht noch einen Schritt weiter und betrachtet zusätzlich zu der Nachhaltigkeit des Unternehmens auch noch die Nachhaltigkeit der Branche, in der sich das Unternehmen befindet ("Branchengewinner in Gewinnerbranchen").

SAM Sustainability Group versteht unter Leadern großkapitalisierte, global tätige Unternehmen, die Sustainability proaktiv in ihre Strategie integrieren und dadurch substantielle Wettbewerbsvorteile erzielen. Die Unternehmen nehmen danach die zunehmende Sensibilisierung von Politik, Gesellschaft und Konsumenten auf ökologische und soziale Themen nicht als Risiko wahr, sondern setzen die Ansprüche der Stakeholder in unternehmerische Chancen um. Für diese Unternehmen ist nachhaltiges Wirtschaften keine kurzfristig orientierte Marketingidee, sondern ein strategischer Faktor zur Verbesserung ihrer Wettbewerbsfähigkeit.

"**Pioniere**" sind nach SAM innovative und wachstumsorientierte Unternehmen, die in ihrem Geschäftsgebiet überdurchschnittlich von Sustainability-Themen profitieren. Diese klein- bis mittelkapitalisierten Unternehmen ("small & mid caps") setzen Sustainability erfolgreich um und weisen hohe Wachstumsraten auf, indem sie zukunftsweisende, auf dem Nachhaltig-

keitsgedanken basierende Technologien, Distributionskonzepte, Produkte und Dienstleistungen entwickeln, einsetzen oder vermarkten.

UBS versteht unter Pionieren kleinere und mittlere innovative Unternehmen mit einer Vorreiterrolle, die Produkte und Dienstleistungen anbieten, die besonders ressourcenschonende Konzepte, das menschliche Wohlergehen und die nachhaltige Entwicklung fördern. Als Basis für einen erfolgreichen Marktauftritt solcher Firmen dienen oft zukunftsweisendes Handeln und innovative Ideen, z.B. Strom aus erneuerbaren Energien wie Geothermie, Wind- und Sonnenenergie.

Beim Ökovicision-Fonds gelten die Unternehmen dann als Pioniere, wenn sie umwelt- und sozialverträgliche Technologien entwickeln, vertreiben oder verwenden und über die jeweiligen Standards der Branche, der Region oder des Landes gezielt hinausgehen (sog. "Überzeugungstäter").

Die BfG-Invest weist darauf hin, dass Pioniere aufgrund ihrer Unternehmensstruktur und -idee auch ein gewisses Risiko bergen. Dies mag ein Grund dafür sein, warum viele Umweltfonds bisher nur einen geringen Anteil an Pionieren in ihrem Fondsvermögen aufweisen und zur Sicherung der Rendite eher auf Großunternehmen setzen.

Die SAM Sustainability-Group Zürich hat eigens für die Kategorie der Pionier-Unternehmen den SAM Pionier Fonds aufgelegt, der zur Zeit der vorliegenden Untersuchung allerdings noch auf seine Zulassung in Deutschland wartete. Der SAM Pionier Fonds besitzt als einziger Fonds ausschließlich Pioniere in seinem Portfolio. Um das Risiko dieser Anlage zu begrenzen, wird nach Aussage von SAM sehr viel Sorgfalt auf die ökonomische Beurteilung der Unternehmen gelegt. Der SAM Pionier Fonds unterscheidet sich erheblich von den reinen Umwelttechnikfonds, denn hier wurden die Bereiche, in die investiert werden soll, in eigenen Sektorstudien auf Nachhaltigkeit überprüft. Innerhalb der vier Bereiche Energie, Mobilität, Nahrung und Informationstechnologie wurden wiederum nachhaltig bedeutende Themen/Technologien (z.B. erneuerbare Energien, neue Antriebssysteme etc.) ausgewählt, aus denen dann ausschließlich die Auswahl der Unternehmen erfolgt.

#### **4.4 Wirkung der Fonds**

Die Kunden verbinden mit ihrer Anlage unterschiedliche Erwartungen. Den einen reicht das gute Gewissen, dass bei "ihrer" Geldanlage ökologische Aspekte berücksichtigt werden. Die anderen hoffen zudem auf ökologische oder "nachhaltige" Verbesserungen, die durch die Umweltfonds ausgelöst werden. – Flapsig ausgedrückt: wo genau liegt nun der Effekt der Umweltfonds zwischen Ablassbrief und der konkret eingesparten Tonne Kohlendioxid?

Der Anteil der Umweltfonds ist derzeit noch viel zu gering, um direkte Wirkungen auf Großunternehmen auszuüben. Aber schon zum jetzigen Zeitpunkt sind indirekte Effekte der Fonds zu vermuten:

1. Die Entwicklung von Umweltfonds sensibilisiert Unternehmen für Umwelt- und Nachhaltigkeitsthemen, da sie registrieren, dass die Finanzmärkte, wenn auch noch in geringem Umfang, diese Themen bei der Bewertung aufgreifen.
2. Der Wettbewerb zwischen den Unternehmen im Umwelt- und Nachhaltigkeitsbereich wird durch die Rankings und Ratings von Unternehmen innerhalb von Branchen gestärkt. Unternehmen reagieren schon aus Imagegründen hochsensibel auf die Aufnahme in einen Umweltfonds - erst recht auf einen Ausschluss. Das kommt letzten Endes auch der Umwelt zugute.
3. Die Entwicklung der Bewertungsraster durch die Banken und Fondsgesellschaften bringt die Diskussion um Nachhaltige Unternehmen, deren Berichterstattung und deren Bewertung international weiter.
4. Die Existenz der Umweltfonds stärkt die Personen in den Unternehmen, die Umwelt und Nachhaltigkeitsaspekte in den Unternehmen voranbringen wollen und sie gegenüber anderen Interessen bei Entscheidungen der Unternehmen zu verteidigen haben.

Zusätzlich können drei Entwicklungen hervorgehoben werden, die voraussichtlich zu einer größeren und direkteren Wirkung der Umweltfonds führen werden:

Erstens nehmen die Umweltfonds in ihrer Bedeutung auf den Finanzmärkten deutlich zu. Zweitens strahlen die Umweltfonds zunehmend auf institutionelle Anleger wie Pensionskassen, Lebensversicherungen und Kirchen ab. Drittens gibt es Hinweise, dass eine stärkere ökologische Ausrichtung der Unternehmen auch die ökonomische Performance der Unternehmen verbessert.

Schaltegger und Figge heben sechs Werttreiber auf den shareholder value hervor (Schaltegger und Figge 1999):

- Kapitalextensive und integrierte Umweltschutzmaßnahmen;
- Materialreduzierende Maßnahmen (weniger Durchlauf an Material, reduzierte Einkaufs-, Lager- und Abschreibungskosten);
- Umsatzsteigernde Maßnahmen (Öko-Produkte und Dienstleistungen, die für mehr Nachfrager eine wünschenswerte Leistung darstellen);
- Margenerhöhende Maßnahmen: Angebote mit höheren Preisen (durch Nutzensteigerung und höheres Interesse der Nachfrager) und geringeren Kosten der Leistungserstellung;

- Finanzflusszusichernde Maßnahmen zur Stärkung des Vertrauens des Kapitalmarkts durch geringere und unsystematischere Risiken, sowie grünem Bonus;
- Langfristig wertsteigernde Maßnahmen durch Antizipation zukünftiger Kosten und Ertragspotenziale.

Nachfolgend sind die Einschätzungen der jeweiligen Fonds bzw. Fondsmanager auf die Frage nach den Wirkungen der Fonds aufgeführt (ausschnittshafte Wiedergabe):

**Activest:** *Der scheinbare Widerspruch zwischen Rendite und ökologischem Investment wird mittel- bis langfristig immer stärker verschwinden. Durch die weltweite Bedrohung des Ökosystems gibt es enormes Wachstumspotenzial für die Unternehmen, die bereits heute in diesem Sektor tätig sind.*

**CS Equity:** *Es gibt immer mehr Unternehmen, die sich das Ziel vorgeben, in einem Öko-/Nachhaltigkeitsfonds oder im DJSGI vertreten zu sein. Wir sehen eine große Chance, dass langfristig die Sustainability-Analyse ein fixer Bestandteil des Portfolio-Managements wird.*

**Luxinvest:** *Bei ökologisch oder nachhaltig orientierten Investmentfonds handelt es sich um ein Nischenprodukt mit guten Zuwachsraten, das im Moment von dem geänderten Verhalten in Bezug auf die Anlage in Aktien und Investmentfonds und der guten Wertentwicklung auf diesem Markt profitiert. Das Potenzial, mit Öko-/Nachhaltigkeitsfonds Veränderungen in der Unternehmenspraxis zu bewirken, wird als zu gering angesehen. Eine Reaktion kann erst dann erfolgen, wenn institutionelle Großanleger dieses Thema diskutieren und in den Dialog mit den Unternehmen treten. Dieses Potenzial wäre beispielsweise bei den Kirchen vorhanden, wird aber derzeit nicht genutzt.*

**Mi-Fonds:** *Der Fonds ist viel zu klein, um eine entsprechende Marktmacht zu haben, aber die Anfragen an die Unternehmen bzw. das Offenlegen der Umweltperformance kann z.B. indirekt zu einer Existenzberechtigung der Umweltbeauftragten in den Unternehmen führen. Kurzfristig scheint eine gewisse Sättigung in diesem Bereich stattzufinden, was einerseits wahrscheinlich auf eine Verschiebung der allgemeinen Trends zurückzuführen ist (Stichwort: Megatrendfonds), und andererseits diese Themen etwas an Priorität in der Öffentlichkeit verloren haben. Längerfristig könnten aber ökologisch bzw. nachhaltig orientierte Investmentfonds eine Renaissance erleben.*

**Sarasin:** *Die Unternehmen werden für das Thema Nachhaltigkeit sensibilisiert. Wichtiger als die direkte Lenkungsfunktion erscheint die Signalwirkung, die mit diesen Fonds gesetzt wird.*

**Ökovision:** *Das Marktsegment Ökofonds wird als Wachstumsmarkt betrachtet. Hier spiegelt sich das Potenzial der 68er-Generation wider, die ihr heutiges Vermögen in ihnen adäquaten Anlagen festlegen will.*

**Prime Value:** *Aufgrund stärkerer Sensibilisierung der Anleger (private und institutionelle), zunehmende Professionalisierung der Ethik/Ökofonds, gesellschaftlichen und wirtschaft-*

lichen Trends und zunehmend guten Performanceerfolgen wird dieses Fondssegment auch zukünftig wachsen, dies sowohl hinsichtlich der Anzahl der Fonds, des gesamten Volumens und des Marktanteils.

**Swissca:** Der Markt wird in den kommenden Jahren deutlich an Bedeutung gewinnen. Einerseits interessieren sich immer mehr Privatanleger für das Thema. Andererseits entdecken auch institutionelle Investoren die Chancen entsprechender Produkte. Zahlreiche Pensionskassen geraten von Mitarbeiterkreisen vermehrt unter Druck, auf Umwelt- und Sozialkriterien zu achten. Veränderungen in der Unternehmenspraxis ergeben sich durch den erhöhten Druck auf die Unternehmen, Umweltberichte mit quantitativen Daten zu veröffentlichen. In Japan reagieren die Unternehmen z.B. sehr stark auf die Lancierung von Umweltfonds und geben der Umweltberichterstattung mehr Gewicht. Einige Unternehmen zitieren die Aufnahme in Umweltfonds auch in ihren Umweltberichten.

## 5 Bewertung der Umweltfonds

Das Bewertungsmodell wurde vom Öko-Institut im Hinblick auf die vergleichende Bewertung in der Zeitschrift Ökotest / Ökonomie entwickelt. Als Bewertungskriterien wurden nur solche aufgenommen, die ausreichend objektivierbar mit "ja/nein" bzw. "erfüllt/nicht erfüllt" abgeprüft werden konnten (Beispiel: Ausschlusskriterien). Die Bewertungskriterien und ihre (gleichrangige) Gewichtung sind im Anhang 2 und in der nachfolgenden Tabelle 1 im Einzelnen wiedergegeben. Sie können dementsprechend auch für andere denkbare Bewertungsmodelle mit anderen Gewichtungen verwendet werden.

### 5.1 Bewertungskriterien

Beim Vergleich der Umweltfonds wurden vom Öko-Institut fünf Kategorien abgefragt und gleichrangig bewertet. Bei positiver Bewertung wurden sie mit einem Sternchen versehen, so dass insgesamt maximal fünf Sternchen erreicht werden konnten:

- **Ausschlusskriterien:** Gefordert wurde, dass Rüstung/Waffen, Kernenergie sowie Gentechnik in der Landwirtschaft explizit ausgeschlossen werden.
- **Angemessene detaillierte Bewertung der Produkte:** Die Produkte der Unternehmen mussten anhand von detaillierten Umwelt- und Sozialkriterien bewertet werden. Hier konnte kein Umweltfonds überzeugen (siehe auch Kap. 4.2).
- **Angemessene, inhaltliche Bewertung:** Gefordert wurde, dass die Analyse der Unternehmen der Selbsteinstufung der Fonds (Nachhaltigkeitsfonds, Ökofonds, Umwelttechnologiefonds) und den Fachdiskussionen ("state of the art") entsprechen.

- **Angemessenes und nachvollziehbares Bewertungsverfahren:** Fragebogen, externer Beirat bzw. Anlageausschuss, klares Bewertungsmodell und kontinuierliches Monitoring der Unternehmen bezüglich der Anforderungen mussten vorhanden sein.
- **Transparenz für den Anleger:** Veröffentlichung des Bewertungsverfahrens und schriftlich zusammengefasste Informationen über die Bewertung aller aufgenommenen Unternehmen mussten vorhanden sein.

## 5.2 Bewertung der unterschiedlichen Fondskategorien und Fonds

Die untersuchten **Umweltechnologiefonds** schnitten bei der ökologischen Bewertung durchgängig schlecht ab. Über die bloße Auswahl von Umwelttechnologien hinaus, darunter auffällig viele end-of-pipe-Technologien, konnten die Fonds nicht nachweisen, welche weiteren Kriterien sie bei der Auswahl der Unternehmen anlegen. Dabei ist gerade bei Umweltschutztechnologien der Stand der Technik erheblich - seien es nun Wirkungsgrad, Recyclingquote, Rückhaltegrad oder Emissionswerte. Offensichtlich halten es die Umwelttechnologiefonds jedoch für ausreichend, dass sich die Produkte der aufgenommenen Unternehmen den Umwelttechnologien zuordnen lassen. Auch die Art und Weise der Produktion, die Integration von Umweltmanagementsystemen oder gar soziale Aspekte sind nicht von Interesse.

Ökovision und einige weitere Fonds wie etwa Oekosar oder Valuesar der Sarasin-Bank stufen sich selbst als "**Nachhaltigkeitsfonds**" ein, weil sie nicht nur ökologische Aspekte erheben und bewerten, sondern zunehmend auch soziale Aspekte wie etwa Beziehungen zu Mitarbeitern, Kunden oder Konkurrenten, Arbeitsbedingungen, Sozialleistungen, Diskriminierung und soziale Verantwortung der Unternehmen (z.B. Spendentätigkeiten oder Korruptionsverhalten). Mit der Berücksichtigung dieser Dimensionen nähern sich diese Fonds der Nachhaltigkeitsdiskussion.

Nach kritischer Sichtung der Fragebögen, mit deren Hilfe Unternehmen durch die Fondsgesellschaften beurteilt werden, und erst recht aufgrund des heutigen Stands der Nachhaltigkeitsdiskussion und -berichtserstattung, aber auch der Situation in den Unternehmen konnte das Öko-Institut aber nur einen Schluss ziehen: **es gibt heute leider noch keine "nachhaltig" operierende Großunternehmen und damit auch noch keine Basis für Nachhaltigkeitsfonds.** Die sogenannten Nachhaltigkeitsfonds wurden deshalb allesamt als Ökofonds eingestuft. Perspektivisch könnte und sollte sich das ändern, so dass es durchaus Sinn macht, dass die Fonds schon heute bei den Unternehmen Nachhaltigkeitsaspekte abfragen. Was noch nicht ist, kann ja noch werden...

### **Fonds auf Basis des Dow Jones Sustainability Group Index**

Die Fonds Oppenheim Topic DJ Sustainability World Index und CS Equity Eco Efficiency, die ebenfalls zu Ökofonds zurückgestuft wurden, orientieren sich bei der Auswahl ihrer Unternehmen an der SAM-Liste. Dies führte dazu, dass sie bei der Bewertung der Mindestausschlusskriterien keinen Punkt erhielten. Im Sustainability Group Index werden weder Atomenergie noch Grüne Gentechnik als Mindestausschlusskriterien aufgenommen. Auch Firmen, die in der Rüstungsindustrie tätig sind, werden nicht grundsätzlich ausgeschlossen. Die Auswahl der Unternehmen bezüglich dieses Kriteriums erfolgt nach SAM wie folgt: "If a company has 50% or more of its sales in weapons, it is excluded from the eligible universe. DJSI applies the definition of the U.S. Arms Control and Disarmament Agency to define major weapons and armaments, e.g. land armaments, naval craft, aircraft and missiles. This definition is widely accepted and used by NGO's such as the FAS Military Analysis Network. (Note: if a company has more than 5%, but less than 50%, of its sales in weapons and armaments, the market capitalization of that company in the index is reduced by the same percentage as the portion of the company's total revenues that are derived from weapons and armaments). Nach eigener Aussage erfolgt durch SAM zwar eine Bewertung der unterschiedlichen Aspekte, wie Rüstungsindustrie aber auch Gentechnik, die jedoch in der Konsequenz nicht zu einem Ausschluss der Unternehmen aus der SAM-Liste führen muss.

**Misch- oder Rentenfonds**, die einen Teil ihres Vermögens in festverzinsliche Wertpapiere investieren, weisen zwar im Vergleich zu reinen Aktienfonds ein geringeres Risiko für den Anleger auf, nach Einschätzung des Öko-Instituts e.V. ist jedoch die ökologische Lenkungswirkung von Länder-Obligationen minimal. Wer also bei der Geldanlage nicht nur ein gutes Gewissen haben, sondern auch Wirkung erzielen will, sollte – nach Ansicht des Öko-Instituts - auf Fonds ohne Länder-Anleihen setzen.

### **5.3 Vergleichende Bewertung**

Im Folgenden sind die Ergebnisse der ökologischen Bewertung der Umweltfonds durch das Öko-Institut tabellarisch dargestellt. Ein Auszug dieser Tabelle befindet sich ebenfalls in der Beilage Ökonomie des ÖKO-TEST-Magazins vom Mai 2000 (vgl. Anhang 2).

Fondskategorien	Öko-Pionierfonds	Ökofonds		
Fondsname	Ökovision	UBS (Lux) Equity Fund - Eco Performance	Swissca Green Invest	ValueSar Equity
Fondsgesellschaft/Anbieter	Ökovision Lux S.A.	UBS Brinson	Swissca Fondsleitung AG	Sarasin & Cie.
Fondsbeginn	1996	1997	1998	1999
Fondskategorie laut Fondsgesellschaft	Nachhaltigkeitsfonds	Ökofonds	Ökofonds	Nachhaltigkeitsfonds
Fondsart	Aktienfonds	Aktienfonds	Aktienfonds	Aktienfonds
Anlagepolitik, z.B. Leader, Pioniere, KMU (kleine und mittlere Unternehmen), Branchenschwerpunkte	Favorisierung von Pionieren/KMU	Leader und 15-20% Innovatoren	Leader; bis 10% Pioniere möglich; Gesundheit, High Tech, Kommunikation, Finanzen, Versicherungen	2/3 Blue Chips, 1/3 KMU, Umweltleader aus allen Wirtschaftszweigen
Berücksichtigung von Beteiligungen	Ja	Ja	Ja	Nein
Beispiele aus der Anlage-Praxis	Vestas Windsystems, Astropower, Tomra Systems, Canon, Leica Camera	Johnson & Johnson, Sony, British Telecom, Vestas Wind Systems, Ballard Power	AT&T Corp., Nortel Networks, Swisscom, Sony, Ballard Power	Astropower, Nokia, IBM, Vestas Wind Systems, Geberit

**Inhaltliche Anforderungen**

Ausschluss von Rüstung / Waffen	Ja	Ja	Ja	Ja
Ausschluss von Kernenergie	Ja	Ja	Ja	Ja
Ausschluss von Gentechnik in der Landwirtschaft	Ja	Ja	Ja	Ja
Weitere Ausschlusskriterien	Chlorchemie, Tierversuche, Zwangsarbeit, Kinderarbeit, Diskriminierung u.v.m.	Tabak, Glücksspiel	Tabak, Fossile Energieträger, Automobile, Airlines u.v.m.	Automobilindustrie, Chlor- und Agrochemie, Kinderarbeit, Erotikgeschäft
<b>Punktbewertung</b>	+	+	+	+
Angemessene Bewertung der Produkte	<b>Nein</b>	<b>Nein</b>	<b>Nein</b>	<b>Nein</b>
<b>Punktbewertung</b>				
Angemessene Bewertung des Umweltverhaltens	Ja	Ja	Ja	Ja
Angemessene Bewertung des Sozialverhaltens	Ja	in Entwicklung	in Entwicklung	Ja
<b>Punktbewertung</b>	+	+	+	+

**Auswahlverfahren**

Fragebogen	Ja	Ja	Ja	Ja
Externer Beirat bzw. Anlageausschuss	Ja	Ja	Ja	Ja
Klares Bewertungsmodell	Ja	Ja	Ja	Ja
Kontinuierliches Monitoring d. Unternehmen	Ja	Ja	Ja	Ja
<b>Punktbewertung</b>	+	+	+	+

**Transparenz für den Anleger**

Veröffentlichung des Bewertungsverfahrens	Auf Anfrage	Broschüre, Details auf Anfrage	Broschüre	Broschüre, Internetseiten
Schriftl. Infos über aufgenommene Unternehmen	Ja	Ja	Ja	Ja
<b>Punktbewertung</b>	+	+	+	+
<b>Gesamtbewertung in Sternchen (max. 5)</b>	++++	++++	++++	++++

Fondskategorien	Ökofonds			
	Luxinvest ÖkoLux	OekoSar Portfolio	Mi-Fonds Eco	Luxinvest ÖkoRent
Fondsname	BfG Investment-Fonds-Gesellschaft	Sarasin & Cie.	Julius Baer Investment Fonds	BfG Investment-Fonds-Gesellschaft
Fondsgesellschaft/Anbieter	BfG Investment-Fonds-Gesellschaft	Sarasin & Cie.	Julius Baer Investment Fonds	BfG Investment-Fonds-Gesellschaft
Fondsbeginn	1992	1994	1999	1989
Fondskategorie laut Fondsgesellschaft	grün-ethischer Fonds	Nachhaltigkeitsfonds	Ökofonds	grün-ethischer Fonds
Fondsart	Aktienfonds	Mischfonds	Mischfonds	Rentenfonds
Anlagepolitik, z.B. Leader, Pioniere, KMU (kleine und mittlere Unternehmen), Branchenschwerpunkte	Auswahl von ökoeffizienten Unternehmen, zu einem geringen Anteil Pioniere, wenn es ökonomisch vertretbar ist.	Umweltleader aus allen Wirtschaftszweigen	Keine Unterteilung Leader / Pioniere	Energieversorger (Wasserkraft), Eisenbahngesellschaften, Telekommunikation
Berücksichtigung von Beteiligungen	Ja	Nein	Ja	Nein
Beispiele aus der Anlage-Praxis	Nokia, Ericsson, British Telekom, Vestas Wind Systems, Tomra Systems	Canon, Ericsson, Vestas Wind Systems, British Telecom, Bayer. Vereinsbank	British Telecommunications, Deutsche Telekom, Sony, Nortel Networks	Interamerikanische Entwicklungsbank, Europarat, Dt. Ausgleichsbank, Dt. Bahn, Deutsche Telekom

#### Inhaltliche Anforderungen

Ausschluss von Rüstung / Waffen	Ja	Ja	Ja	Ja
Ausschluss von Kernenergie	Ja	Ja	Ja	Ja
Ausschluss von Gentechnik in der Landwirtschaft	Ja	Ja	Ja	Ja
Weitere Ausschlusskriterien	Tabak, Zwangsarbeit, Chlor-/Agrochemie, Kohlekraftwerke, Tierversuche bei Kosmetika, Alkohol, Erdölförderung, Kinderarbeit u.v.m.	Automobilindustrie, Chlor- und Agrochemie, Kinderarbeit, Erotikgeschäft	Tabak, Fossile Energieträger, Automobile, Airlines, Nicht nachhaltige Landwirtschaft/Fischfang u.v.m.	Tabak, Zwangsarbeit, Chlor-/Agrochemie, Kohlekraftwerke, Tierversuche bei Kosmetika, Alkohol, Erdölförderung, Kinderarbeit u.v.m.
<b>Punktbewertung</b>	+	+	+	+
Angemessene Bewertung der Produkte	<b>Nein</b>	<b>Nein</b>	<b>Nein</b>	<b>Nein</b>
<b>Punktbewertung</b>				
Angemessene Bewertung des Umweltverhaltens	Ja	Ja	Ja	Ja
Angemessene Bewertung des Sozialverhaltens	Ja	Ja	in Entwicklung	Ja
<b>Punktbewertung</b>	+	+	+	+

#### Auswahlverfahren

Fragebogen	Ja	Ja	Ja	Ja
Externer Beirat bzw. Anlageausschuss	<b>Nein</b>	Ja	Ja	<b>Nein</b>
Klares Bewertungsmodell	Ja	Ja	Ja	Ja
Kontinuierliches Monitoring d. Unternehmen	<b>Nein</b>	Ja	Ja	<b>Nein</b>
<b>Punktbewertung</b>		+	+	

#### Transparenz für den Anleger

Veröffentlichung des Bewertungsverfahrens	Broschüre	Broschüre, Internetseiten	Broschüre	Broschüre
Schriftl. Infos über aufgenommene Unternehmen	Ja	Ja	<b>Nein</b>	Ja
<b>Punktbewertung</b>	+	+		+
<b>Gesamtbewertung in Sternchen (max. 5)</b>	+++	++++	+++	+++

Fondskategorien	Ökofonds		Ethikfonds
Fondsname	<b>CS Equity (Lux) Eco Efficiency</b>	<b>Oppenheim Topic DJ Sustainability World Index - Equities</b>	<b>Prime Value Ethik Fonds</b>
Fondsgesellschaft/Anbieter	Credit Suisse AM GmbH	Oppenheim Kapitalanlageges.	Dr. Höller Vermögensverwaltung
Fondsbeginn	1990	2000	1995
Fondskategorie laut Fondsgesellschaft	Ökofonds	Nachhaltigkeitsfonds	Ethik-Fonds
Fondsart	Aktienfonds	Aktienfonds	Mischfonds
Anlagepolitik, z.B. Leader, Pioniere, KMU (kleine und mittlere Unternehmen), Branchenschwerpunkte	Zur Zeit 80% Leader, 20% Pioniere; max. 2/3 Leader und 1/3 Pioniere; Erneuerbare Energiequellen (Wind, Brennstoffzellen, Solar), High Tech mit Schwerpunkt Breitband, Sustainable Lifestyle (wie biolog. Nahrungsmittel)	Leader; Werte des Dow Jones Sustainability Group Index World	Schwergewicht auf festverzinslichen Wertpapieren und auf Titeln von Großunternehmen (Blue Chips). Zur Zeit starke Gewichtung von Telekommunikation und IT
Berücksichtigung von Beteiligungen	Nein	Nein	Ja
Beispiele aus der Anlage-Praxis	Vestas Wind Systems, Ballard Power, Nortel Networks, Sony, Dt. Telekom	Intel, Dt. Telekom, Nortel Networks, BP Amoco, Sony	Ballard Power, Deutsche Telekom, Nokia, Ericsson, SAP

**Inhaltliche Anforderungen**

Ausschluss von Rüstung / Waffen	Ja	Ja*	Ja
Ausschluss von Kernenergie	Ja	<b>Nein</b>	Ja
Ausschluss von Gentechnik in der Landwirtschaft	<b>Nein</b>	<b>Nein</b>	Ja
Weitere Ausschlusskriterien	Tabak, Glücksspiel, Pornographie, Kinderarbeit	Keine	Tabak, Fossile Energieträger, Missachtung von Menschenrechten, Drogengeschäfte, Prostitution, Kinderarbeit, Menschenhandel
<b>Punktbewertung</b>			+
Angemessene Bewertung der Produkte	<b>Nein</b>	<b>Nein</b>	<b>Nein</b>
<b>Punktbewertung</b>			
Angemessene Bewertung des Umweltverhaltens	Ja	Ja	Ja
Angemessene Bewertung des Sozialverhaltens	Ja	Ja	Ja
<b>Punktbewertung</b>	+	+	+

**Auswahlverfahren**

\*Ausschluss nur bei >50% Umsatzanteil

Fragebogen	Ja	Ja	Ja
Externer Beirat bzw. Anlageausschuss	Ja	Ja	Ja
Klares Bewertungsmodell	Ja	Ja	Ja
Kontinuierliches Monitoring der Unternehmen	Ja	Ja	Ja
<b>Punktbewertung</b>	+	+	+

**Transparenz für den Anleger**

Veröffentlichung des Bewertungsverfahrens	Internetseiten von SAM/ DJSGI	Broschüre; Internet SAM/DJSGI	Broschüre
Schriftl. Infos über aufgenommene Unternehmen	<b>Nein</b>	<b>Nein</b>	Ja
<b>Punktbewertung</b>			+
<b>Gesamtbewertung in Sternchen (max. 5)</b>	++	++	++++

Fondskategorien	Umwelttechnologiefonds			
	Activest Lux EcoTech	Focus Umwelttechnologie Fonds	KD-Fonds Öko-Invest	SunLife Ecological
Fondsname	Activest Investment GmbH	Invesco Fondsservice GmbH	DG Capital	SunLife Deutschland GmbH
Fondsgesellschaft/Anbieter	Activest Investment GmbH	Invesco Fondsservice GmbH	DG Capital	SunLife Deutschland GmbH
Fondsbeginn	1990	1990	1991	1992
Fondskategorie laut Fondsgesellschaft	Umwelttechnologie-Fonds	Umwelttechnologie-Fonds	Umwelttechnologie-Fonds	Umwelttechnologie-Fonds
Fondsart	Aktiefonds	Aktiefonds	Aktiefonds	Aktiefonds
Anlagepolitik, z.B. Leader, Pioniere, KMU (kleine und mittlere Unternehmen), Branchenschwerpunkte	Luftreinhaltung, Recycling, Abfallentsorgung, Biotechnik, geothermische Energieversorgung, Wasserklämung/-aufbereitung	Alternative Energieerzeugung (Wind, Wasser, Solar), Wassertechnologie (Versorgung, Aufbereitung), Abfallverwertung/-beseitigung, Recycling	Umweltfrdl. Energiegewinnung, Verringerung / Beseitigung v. Schadstoffbelastungen, Förderung naturnaher Verfahren im Gesundheits-/ Ernährungswesen	Ausrichtung auf KMU; Umweltverschmutzungskontrolle, Wasserbehandlung, Überwachung von Bodenschätzen, Umweltberatung
Berücksichtigung von Beteiligungen	Nein	Nein	k.A.	k.A.
Beispiele aus der Anlage-Praxis	Ballard Power, Vestas Wind Systems, Tomra Systems, Marks & Spencer, Italgas	Ballard Power, Vestas Wind Systems, Scottish Hydro-Electric, Adcon Telemetry, Vivendi	IDS-Uniphase, Midamerican Energy, Nokia, Ballard Power	Vivendi, Body Shop, Waste Management Inc., Ballard Power Systems, BWT AG

#### Inhaltliche Anforderungen

Ausschluss von Rüstung / Waffen	Ja	Nein	k.A.	Ja
Ausschluss von Kernenergie	Ja	Nein	k.A.	Ja
Ausschluss von Gentechnik in der Landwirtschaft	Nein	Nein	k.A.	Nein
Weitere Ausschlusskriterien	Tabak, Alkoholindustrie, Spielcasinos, Kosmetikunternehmen, die Tierversuche unternehmen	Keine	k.A.	Übertretung der Umweltschadstoffe, Herstellung von umweltschädlichen Chemikalien, Tierversuche
<b>Punktbewertung</b>				
Angemessene Bewertung der Produkte	Nein	Nein	k.A.	k.A.
<b>Punktbewertung</b>				
Angemessene Bewertung des Umweltverhaltens	Nein	Nein	k.A.	k.A.
Angemessene Bewertung des Sozialverhaltens	Entfällt	entfällt	k.A.	k.A.
<b>Punktbewertung</b>				

#### Auswahlverfahren

Fragebogen	Nein	Nein	k.A.	k.A.
Externer Beirat bzw. Anlageausschuss	Nein	Nein	k.A.	k.A.
Klares Bewertungsmodell	Nein	Nein	k.A.	k.A.
Kontinuierliches Monitoring der Unternehmen	Nein	Nein	k.A.	k.A.
<b>Punktbewertung</b>				

#### Transparenz für den Anleger

Veröffentlichung des Bewertungsverfahrens	Nein	Nein	k.A.	k.A.
Schriftl. Infos über aufgenommene Unternehmen	Ja	Ja	k.A.	k.A.
<b>Punktbewertung</b>				
<b>Gesamtbewertung in Sternchen (max. 5)</b>				

## 6 Weiterentwicklungsbedarf

Weiterentwicklungsbedarf der Fonds besteht im Besonderen bei der Bewertung von

- Produkten,
- Produktportfolios,
- Branchen,
- der Integration von sozialen und ökonomischen Kriterien,
- bei der ökologischen Analyse neuerer Technologien (z.B. Informations- und Kommunikationstechnologien),
- und der Forschung und Entwicklung der Unternehmen.

Nachfolgend wird exemplarisch auf die Notwendigkeit einer adäquaten Produktbewertung näher eingegangen.

### 6.1 Bewertung von Produkten und Produktportfolios

Nach langjährigen Diskussionen um den prozessbezogenen Umweltschutz verlagert sich der Fokus auf den produktbezogenen Umweltschutz, wie unter anderem die aktuelle Diskussion um die Integrierte Produktpolitik (IPP) zeigt. Dies hat auch Rückwirkungen auf die eingesetzten Umweltmanagement-Instrumente.

Im Rahmen verschiedener Umweltmanagement-Instrumente und Unternehmens-Analysen werden Unternehmen (gesamt und standortbezogen) und die von ihnen hergestellten Produkte (Produkt-Portfolio) aus Umweltsicht oder Nachhaltigkeitssicht bewertet. Beispiele hierfür sind Umwelterklärungen (EMAS), Öko-Controlling, Umweltberichterstattung, Öko-Rating und Benchmarking (z.B. Unternehmenstester, Branchen-Benchmarking). Die genannten Umweltmanagement-Instrumente und Unternehmens-Analysen haben teilweise unterschiedliche Zielsetzungen (internes Management, externe Kommunikation, Benchmarking), unterschiedliche Systemgrenzen (z.B. Unternehmen bei Umweltberichten und Unternehmensteile bzw. Standorte bei EMAS<sup>2</sup>) und unterschiedliche Adressaten (Mitarbeiter, Öffentlichkeit, Kunden, Anleger etc.), bewerten sowohl standortbezogene Umweltaspekte wie auch produktbezogene Umweltaspekte.

Die Bedeutung dieser Instrumente ist hoch und nimmt weiter deutlich zu. Bis 1999 wurden in der Bundesrepublik beispielsweise rund 2300 Umweltberichte und Umwelterklärungen ver-

---

<sup>2</sup> Bei der geplanten Novellierung der EMAS-VO ist allerdings eine unternehmensweite Analyse vorgesehen.

öffentlich, eine weitere Zunahme wird prognostiziert. Das externe Benchmarking durch Rating und Unternehmenstester hat sich in den letzten Jahren mit einer enormen Geschwindigkeit entwickelt. Bei der geplanten Novellierung der EMAS-Verordnung soll *produktbezogenen* Aspekten eine deutlich höhere Priorität eingeräumt werden.

Der Schwerpunkt der Analyse und der Bewertung liegt bei den genannten Instrumenten nach wie vor auf standortbezogenen Umweltaspekten, obwohl in den letzten Jahren deutlich geworden ist, dass der Hauptteil der von Unternehmen ausgelösten Umweltbelastungen meist bei der Nutzung und der Entsorgung der Produkte liegt. Ein wesentlicher Grund hierfür ist, dass standortbezogene Aspekte besser dokumentiert und leichter zu bewerten sind. Bei der Bewertung der Unternehmen durch Umweltfonds wird – notgedrungen – vor allem auf die eher standortbezogenen oder umweltmanagementbezogenen Aspekte zurückgegriffen.

Die Analyse und Bewertung der Produkte stößt dagegen auf zwei wesentliche methodische und praktische Schwierigkeiten:

- Meist werden nur die unmittelbar vom Unternehmen hergestellten End-Produkte analysiert, nicht aber zugekaufte Vor-Produkte bzw. vorgelagerte Teile der Produktlinie<sup>3</sup>. Dies kann bei der Bewertung beispielsweise dazu führen, dass ein Unternehmen deutlich besser bewertet wird, wenn es ein umweltintensiv hergestelltes Vor-Produkt (zum Beispiel Primär-Aluminium oder Zellstoff) nicht mehr selbst herstellt, sondern zukaufte oder den entsprechenden Unternehmensteil ausgelagert. Auch der nachgelagerte Teil der Wertschöpfungskette (Weiterverarbeitung zu einem End-Produkt, Distribution, Anwendung der Produkte, Entsorgung) wird meist nicht ausreichend berücksichtigt.
- In der Regel stellt ein Unternehmen eine größere Zahl von Produkten her<sup>4</sup>. Die Analyse des gesamten Produktportfolios bereitet sowohl wegen der Anzahl der Produkte als auch wegen der Vergleichbarkeit und der Notwendigkeit einer aggregierenden Bewertung Probleme.

Trotz der genannten Probleme wird bei allen oben genannten Instrumenten eine aggregierende Bewertung des Produktportfolios durchgeführt. Im Rahmen von Rating, Ökocontrolling, Umwelterklärungen und Umweltberichterstattung wird dabei meist auf stark vereinfachende

---

<sup>3</sup> Erst einige Unternehmen bewerten auch vor- und nachgelagerte Teile der Produktlinie systematisch; vgl. etwa Hessisches Ministerium für Wirtschaft, Verkehr und Landesentwicklung (Hrsg.), "Umweltberichterstattung", Wiesbaden 1999.

<sup>4</sup> Die Anzahl der hergestellten Produkte variiert von Branche zu Branche und Unternehmen zu Unternehmen. Hausgeräte-Hersteller haben meist mehrere Produkte im Angebot, Unternehmen der Lebensmittelindustrie mehrere Dutzend bis Hunderte, große Chemie-Unternehmen gar mehrere Tausend.

Hilfskonstruktionen mit hohem subjektiven Bewertungsanteil zurückgegriffen<sup>5</sup>. Hilfskonstruktionen sind beispielsweise die Prüfung auf besonders gute Einzel-Produkte (z.B. Umweltklassifizierung "Sehr gut" bei Stiftung Warentest, Produkte mit dem Umweltzeichen), das Herausgreifen problematischer Einzel-Produkte (z.B. problematische Chemikalien bei Chemie-Unternehmen) oder grobe Querschnittsanalysen (z.B. bei Textilunternehmen, ob alle Produkte mit Ökotex 100 ausgezeichnet sind).

Die Analyse und Bewertung zwischen den genannten Instrumenten ist zumeist nicht abgestimmt, auch nicht im Sinne eines Schnittstellenprinzips; dies bedeutet in der Praxis einen unnötig hohen Gesamtaufwand, Zeitverzögerung und Demotivierung der beteiligten Unternehmen und Mitarbeiter<sup>6</sup>.

Insgesamt führt die heutige Praxis

- zu einer erheblichen Mehrarbeit bei der Datenerhebung,
- zu falschen Schwerpunktsetzungen durch Unterschätzung der Bedeutung der Produkte,
- zu eher zweifelhaften Ergebnissen bei der Bewertung des Produktportfolios, die die Komplexität der Stoffströme nicht adäquat abbildet,

Für die Weiterentwicklung hilfreich wäre daher:

- die abgestimmte Entwicklung von wissenschaftlich gestützten, in der Praxis handhabbaren, branchen- und produktgruppenspezifischen Bewertungsmodellen von Produktportfolios,
- die Übertragung und ggfs. Spezifizierung für die folgenden Umweltmanagement- und Bewertungs-Instrumente: EMAS, Ökocontrolling, Benchmarking (z.B. Öko-Rating, Unternehmenstester), Berichtswesen (Umweltberichte etc.),
- die Senkung des Gesamtaufwands für Datenerhebung und Bewertung bei paralleler Anwendung der Instrumente.

Die entwickelten Bewertungsmodelle sollten dann von den jeweiligen Anwendern der einzelnen Instrumente genutzt werden können (von Unternehmen bei Umweltberichten und EMAS, von Rating-Unternehmen und Umweltfonds beim Rating etc.).

---

<sup>5</sup> Die dabei zugrundegelegten Bewertungsansätze sind nur zum Teil veröffentlicht, werden aber auf Nachfrage meist offengelegt.

<sup>6</sup> ... wenn etwa eine Unternehmensabteilung zu verschiedenen Zeitpunkten deutlich verschiedene Fragebogen für die Kommunikationsabteilung des Unternehmens, für einen externen EMAS-Gutachter und für ein externes Öko-Rating zusammenstellen muss.

Neben der adäquaten Bewertung von Produkten und Produktportfolios von Unternehmen werden auch die weiteren identifizierten Entwicklungspotenziale der ökologischen und sozialen Unternehmensbewertung genauer analysiert werden und Eingang in die laufenden und kommenden Arbeiten des Öko-Instituts finden.

## 7 Perspektiven

Die aus Sicht des Öko-Instituts beschriebenen Defizite und Potenziale zur Weiterentwicklung der Umwelt- und zukünftig auch Nachhaltigkeitsfonds werden Inhalte der zukünftigen methodischen und anwendungsorientierten Arbeiten des Öko-Instituts sein, um damit die Bedeutung der grundsätzlich zu begrüßenden Umweltfonds zu fördern und zu unterstützen.

Für die Marktdiffusion und die Weiterentwicklung der Umweltfonds bzw. die ökologische und nachhaltige Ausrichtung der Unternehmen wird es entscheidend darauf ankommen, inwieweit sich die Anlagepolitik privater, vor allem aber institutioneller Anleger ändert. Dies können beispielsweise die Kirchen sein, große Stiftungen, Versicherungen und Pensionskassen. Von besonderer Bedeutung ist dabei der Ausgang der geplanten Rentenreform. (Nach den derzeitigen Plänen soll die gesetzliche Rentenversicherung durch betriebliche und private Altersversicherung ergänzt werden. Dann wird es entscheidend darauf ankommen, dass Arbeitnehmer, Betriebsräte und Gewerkschaften ihr Interesse an einem **nachhaltigen Shareholdervalue** verdeutlichen.)

## 8 Literatur

- |  |  |
|--|--|
| Deml und Weber 1999:   | Deml, M., Weber, J.; "Grünes Geld – Jahrbuch für ethisch-ökologische Geldanlagen 2000/2001"; München 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   |
| Grießhammer et al. 1999:   | Grießhammer, R., Gensch, C.-O., Kupetz, R., Lüers, A., Seifried, D.; "Umweltschutz im Cyberspace? - Zur Rolle der Telekommunikation für eine nachhaltige Entwicklung"; Freiburg/Darmstadt 1997 |
| Schaltegger und Figge 1999:  | Schaltegger, S. und Figge, F.; "Öko-Investment-Spagat zwischen Shareholder Value und Sustainable Development?", UmweltWirtschaftsForum, 7. Jg., H. 3, September 1999, Springer-Verlag          |
| Hess. Ministerium f. Wirtschaft, Verkehr u. Landesentwicklung 1999 | Hessisches Ministerium für Wirtschaft, Verkehr und Landesentwicklung (Hrsg.), "Umweltberichterstattung", Wiesbaden 1999  |

## Anhang 1: Fragebogen zur vergleichenden Bewertung von Umweltfonds

In einer der nächsten Ausgaben von Ökonomy (Beilage von Ökotest) sollen alle in Deutschland zugelassenen Umweltfonds miteinander verglichen werden. Der Vergleich und die ökologische Bewertung wird vom Öko-Institut vorgenommen, parallel dazu lässt Ökotest die ökonomische Entwicklung der Fonds untersuchen.

Wesentliche Aufgaben der ökologischen Bewertung sind

- die Kategorisierung der Fonds,
- die Synopse der Bewertungskriterien (hier wird eventuell ein Ranking der Fonds vorgenommen) und
- die Beschreibung des Auswahlprozesses, mit dessen Hilfe Unternehmen in den Fonds aufgenommen oder abgelehnt werden. Den Auswahlprozess möchten wir stichprobenhaft anhand eines Unternehmens überprüfen.

Die ökologische Bewertung soll mit Hilfe des vorliegenden Fragebogens erfolgen. Die Angaben, die wir in Rücksprache mit Ihnen erhoben haben und die in den Test einfließen sollen, werden Ihnen vor der Veröffentlichung nochmals zur Bestätigung zugeschickt.

Als Ansprechpartner stehen Ihnen im Öko-Institut Rainer Griesshammer (Tel. 0761/45 295-50, email: griesshammer@oeko.de) und Kathrin Graulich (Tel. 0761/45 295-51, email: graulich@oeko.de) zur Verfügung, für die ökonomische Beurteilung der Fonds bei Ökonomy/Ökotest ist Marcus Brian (Tel. 069/97 777-122, email: marcus.brian@oekotest.de) zuständig.

BearbeiterIn:	Version: 1.0	Datum:
Fondsgesellschaft:		
Fonds:		
AnsprechpartnerIn:		
Gesprächsbeginn:		
Gesprächsende:		

## 1. Kategorisierung des Fonds

1.1 Beschreiben Sie kurz Anlageziel, Anlagepolitik und Anlageschwerpunkte Ihres Fonds:

1.2 In welche der nachfolgend aufgeführten Kategorien würden Sie den Fonds einordnen? Bitte kreuzen Sie an:

	Umwelttechnologiefonds	Auswahl von Unternehmen, die umweltfreundliche Produkte oder Technologien herstellen (z.B. Recycling, Wasserklärung/-aufbereitung, Biotechnik)
	Ökofonds	Vergleichbare Berücksichtigung von ökonomischer und ökologischer Performance; zum Teil auch Berücksichtigung sozialer Aspekte
	Nachhaltigkeitsfonds	Vergleichbare Berücksichtigung von ökonomischer, ökologischer und sozialer Performance
	Keiner der oben genannten Fonds	bitte Begründung:

1.3 Wie würden Sie Ihren Fonds mit eigenen Worten beschreiben/kategorisieren?

## 2. Zusammensetzung des Fonds

2.1 Gibt es bei der Auswahl der Unternehmen Anlage- oder Branchenschwerpunkte?

2.2 Gibt es einen Mindestanteil an Aktien in dem Fonds, der aus bestimmten Branchen, definierten Technologien (z.B. Umwelttechnologien), Unternehmenstypen (z.B. KMU) o.ä. gewählt werden muss?

**2.3 Welche Unternehmen sind aktuell mit welchem Anteil im Fonds enthalten?  
Bitte Liste beilegen!**

**2.4 Nach welchen Kriterien erfolgt die prozentuale Zusammensetzung des Fonds?**

**2.5 Gibt es Unternehmen, die aus dem Fonds genommen wurden?**

Ja  Nein

**Wenn ja: Welche Unternehmen wurden aus dem Fonds herausgenommen?  
(mit kurzer Begründung)**

**2.6 Sind nachträglich neue Unternehmen in den Fonds aufgenommen worden?**

Ja  Nein

**Wenn ja: Welche Unternehmen sind neu in den Fonds aufgenommen  
worden? (mit kurzer Begründung)**

**2.7 Spielen die Klassifizierungen "Öko-Effizienz", "Leader" oder "Pioniere" bei  
der Auswahl eine Rolle? Ja  Nein**

**Wenn ja, was verstehen Sie unter den einzelnen Begriffen?**

**Öko-Effizienz:**

**Leader:**

**Pioniere:**

**2.8 Spezielle Fragen für Umwelttechnologiefonds:**

**2.8.1 Was verstehen Sie unter Umwelttechnologien?**

- 2.8.2 Nach welchen Kriterien werden in Ihrem Fonds "Umwelttechnologien" abgegrenzt bzw. ausgewählt?**
  
- 3 Fragen zum Auswahlverfahren**
  
- 3.1 Allgemeine Fragen**
  
- 3.1.1 Wieviele MitarbeiterInnen sind zur Zeit im Bereich des ökologisch und/oder ethisch orientierten Anlagegeschäfts bei Ihnen angestellt?**
  
- 3.1.2 Führen Sie Analysen zur Umwelt- und/oder Sozialperformance grundsätzlich selbst durch und/oder werden Sie von externen Beratern unterstützt?**
  
- 3.1.3 Wieviel Zeit wird ungefähr für die Bewertung eines Unternehmens verwendet?**
  
- 3.1.4 Wieviele Unternehmen wurden bereits von Ihnen bewertet?**
  
- 3.1.5 Wieviele Unternehmen werden schätzungsweise im Zeitraum des nächsten Jahres noch dazu kommen?**
  
- 3.2 Informationsbeschaffung über die zu untersuchenden Unternehmen**
  
- 3.2.1 Woher beziehen Sie die Informationen über die zu untersuchenden Unternehmen? (Fragebögen, Sichtung von Unternehmensunterlagen etc.)**

- 3.2.2** Beziehen Sie in die Untersuchung auch Informationen ein, die nicht direkt von den Unternehmen stammen? Ja  Nein   
Wenn ja, woher stammen diese Informationen?
- 3.2.3** Haben Sie einen Fragebogen für die zu untersuchenden Unternehmen entwickelt? Ja  Nein  Wenn ja, bitte beilegen.
- 3.2.4** Ist es üblich, dass persönliche Besuche bei den zu bewertenden Unternehmen stattfinden? Ja  Nein  Wenn ja:
- 3.2.4.1** Mit welchen Gremien in den Unternehmen werden die persönlichen Gespräche geführt (Geschäftsleitung, Umweltbeauftragter etc.)?
- 3.2.5** In welchem Turnus und/oder aus welchem Anlass werden die Analysen der Unternehmen aktualisiert?
- 3.3** Wissenschaftlicher Beirat
- 3.3.1** Gibt es einen Beirat, der das Bewertungsverfahren begleitet?  
Ja  Nein   
Wenn ja:
- 3.3.1.1** Wie ist dieser Beirat personell besetzt?
- 3.3.1.2** Welche Zeitkapazität haben die Beiräte ungefähr pro Jahr für den Fonds zur Verfügung?
- 3.3.1.3** Welche Aufgaben und Einflussmöglichkeiten hat der Beirat?

### 3.4 **Transparenz des Bewertungsverfahrens**

3.4.1 **Ist Ihr Bewertungsverfahren den analysierten Unternehmen transparent und zugänglich? Ja  Nein**

3.4.2 **Gibt es „Einspruchsmöglichkeiten“ für die untersuchten Unternehmen? Ja  Nein**

3.4.3 **Ist Ihr Bewertungsverfahren für Kunden und Nicht-Kunden zugänglich? Ja  Nein**

3.4.4 **Sind Informationen über die untersuchten Unternehmen den Kunden und Nicht-Kunden zugänglich? Ja  Nein  Wenn ja:**

3.4.4.1 **Wie sind diese Informationen zugänglich (Internet, Broschüren etc.)?**

3.4.4.2 **Wie häufig werden die Informationen herausgegeben bzw. aktualisiert?**

3.4.5 **Wieviel Prozent der Kunden informieren sich schätzungsweise bei Ihnen über das Bewertungsverfahren und die untersuchten Unternehmen?**

## 4 **Inhaltliche Fragen zum Bewertungsverfahren**

### 4.1 **Ausschlusskriterien**

4.1.1 **Gibt es Kriterien für den Ausschluss von Unternehmen? Ja  Nein   
Wenn ja, welche? (Ggf. Liste beifügen)**

**4.1.2 Müssen die Ausschlusskriterien hundertprozentig eingehalten werden?**

**4.1.3 Welche Systemgrenzen setzen Sie als Fondsgesellschaft für die Ausschlusskriterien? (rechtlich: z.B. Beteiligungen; Produktlinie: z.B. Vorprodukte, Zulieferer)**

**4.1.4 Planen Sie, demnächst weitere Ausschlusskriterien aufzunehmen?**

Ja  Nein  Wenn ja, welche?

**4.2 Umweltperformance**

**4.2.1 Werden bestimmte Branchen von vornherein aufgrund ihrer ökologischen Relevanz ausgeschlossen? Ja  Nein  Wenn ja, welche?**

**4.2.2 Welche Systemgrenzen setzen Sie als Fondsgesellschaft bei der Bewertung der Umweltperformance? (rechtlich: z.B. Beteiligungen; Produktlinie: z.B. Vorprodukte, Zulieferer)**

**4.2.3 Wie wird die Umweltperformance der Unternehmen bewertet? Bitte nennen Sie ggf. die Indikatoren, die bei der Bewertung berücksichtigt werden:**

**4.2.3.1 Indikatoren zur Unternehmenspolitik/-strategie bzw. zu den Unternehmenszielen:**

**4.2.3.2 Indikatoren zum Umweltmanagement:**

**4.2.3.3 Indikatoren zu Standort, Produktion bzw. Produktionsprozessen:**

- 4.2.3.4 Indikatoren zum Produktportfolio und zu Einzelprodukten:**
- 4.2.3.5 Indikatoren zu ökologischen Anforderungen der Unternehmen an Zulieferer, Weiterverarbeitung und Distribution der Produkte:**
- 4.2.3.6 Indikatoren zu umweltorientierten gesellschaftlichen Aktivitäten:**
- 4.2.4 Gibt es vergleichbare Bezugsgrößen, auf die die Umweltperformance bezogen wird (z.B. Emissionen pro Umsatz oder pro Produktmenge o.ä.)?**
- 4.2.5 Gehen darüber hinaus weitere Kriterien in die Bewertung der Umweltperformance ein? Wenn ja, welche?**
- 4.3 Sozialperformance**
- 4.3.1 Werden bestimmte Branchen von vornherein aufgrund ihrer sozialen Relevanz ausgeschlossen? Ja  Nein  Wenn ja, welche?**
- 4.3.2 Welche Systemgrenzen setzen Sie als Fondsgesellschaft bei der Bewertung der Sozialperformance? (rechtlich: z.B. Beteiligungen; Produktlinie: z.B. Vorprodukte, Zulieferer)**
- 4.3.3 Wie wird die Sozialperformance der Unternehmen bewertet? Bitte nennen Sie ggf. die Indikatoren, die bei der Bewertung berücksichtigt werden:**
- 4.3.3.1 Indikatoren zur Unternehmenspolitik/-strategie bzw. zu den Unternehmenszielen (z.B. Codes of Conduct):**

- 4.3.2 Indikatoren zum Managementsystem (z.B. SA 8000):**
  
- 4.3.3 Indikatoren zu sozialen Anforderungen der Unternehmen an Zulieferer, Weiterverarbeitung und Distribution der Produkte:**
  
- 4.3.3.4 Indikatoren zu Mitarbeiterbeziehungen (z.B. Entlohnung, Sozialleistungen, Mitspracherechte etc.):**
  
- 4.3.3.5 Indikatoren zu Kundenbeziehungen (z.B. Preisgerechtigkeit, Produktsicherheit etc.):**
  
- 4.3.3.6 Indikatoren zur sozialen Verantwortung der zu bewertenden Unternehmen:**
  
- 4.3.4 Gibt es vergleichbare Bezugsgrößen, auf die die Sozialperformance bezogen wird (z.B. Soziale Investitionen pro Umsatz oder pro Produktmenge o.ä.)?**
  
- 4.3.5 Gehen darüber hinaus weitere Kriterien in die Bewertung der Sozialperformance ein? Wenn ja, welche ?**
  
- 4.4 Gewichtung der Indikatoren**
  
- 4.4.1 Gibt es eine prozentuale Gewichtung der Dimensionen (Umweltperformance / Sozialperformance)?**
  
- 4.4.2 Wie werden die Einzelkriterien innerhalb der ökologischen und sozialen Bewertung (prozentual) gewichtet?**

- 4.4.3 Wie erfolgt die abschließende Bewertung?**
- 5 Zur Zukunft des Fonds**
- 5.1 Welchen Anteil besitzt das Volumen dieses Umweltfonds an Ihrem gesamten Fondsvolumen?**
- 5.2 Wie positioniert sich der Fonds selbst gegenüber Mitbewerbern?**
- 5.3 Sehen Sie Bedarf bzw. Potenzial zur Weiterentwicklung Ihres Fonds oder zur Weiterentwicklung der Kriterien?**
- 5.4 Haben Sie Hinweise (z.B. von Unternehmensvertretern) auf Veränderungen in der Unternehmenspraxis durch Ihren Fonds oder die Öko- / Nachhaltigkeitsfonds insgesamt?**
- 5.5 Erwarten / verlangen Sie von den aufgenommenen Unternehmen weitere ökologische bzw. nachhaltige Verbesserungen? Ja  Nein**   
**Wenn ja, welche?**
- 5.6 Wie schätzen Sie den zukünftigen Markt für ökologisch bzw. nachhaltig orientierte Investmentfonds ein?**
- 5.7 Planen Sie, weitere ökologisch oder nachhaltig orientierte Investmentfonds in Ihr Fondsangebot aufzunehmen?**

**Anhang 2: Kopie aus der Zeitschrift  
Ökotest / Ökonomie 5/2000**

















