

Ein Plädoyer für die Berücksichtigung ethischer Aspekte bei der Geldanlage

Prof. Dr. Gerhard Scherhorn

*Professor emeritus für Konsumökonomik der Universität Hohenheim, Stuttgart,
und Senior Consultant des Wuppertal Instituts für Klima, Umwelt, Energie*

„Die Freiheit darf also nicht zu einem Götzendienst werden, ohne Verantwortung, ohne Bindung, ohne Wurzel. Die Verbindung zwischen Freiheit und Verantwortung bedarf vielmehr der Ordnung. (...) Nur wenn die Freiheit in einer Ordnung von der Verantwortung gebändigt ist, dann etwa finden wir den richtigen christlichen und gesellschaftspolitischen Standort für solche Werte. Ohne Zweifel droht die Freiheit für sich, das heißt ohne Ordnung, im Chaotischen zu entarten“ (*Ludwig Erhard, 1961*).

Wie ist der Begriff „ethisches Investment“ abzugrenzen? Mit dem Wort ethisch ist die Übereinstimmung mit den sittlichen Normen gemeint, die mehr oder weniger streng sein kann. Oft wird eine Investition als ethisch betrachtet, bei der der Geldanleger subjektiven Ausschlusskriterien folgt. Er will beispielsweise keinesfalls Geschäftsfelder unterstützen wie Abtreibung, Alkohol, Embryonenforschung, Glücksspiel, Pornografie; er hat aber nichts gegen Atomenergie, Biozide, chlororganische Massenprodukte, Gentechnik, Rüstung, die einem anderen Anleger ein Gräuelfeld sind. Diese Auffassung von ethischem Investment gerät leicht in den Verdacht, das Ethische in den Bereich des Beliebigen zu verweisen.

Von subjektiven Werten zu rechtlichen Normen

Ethische Prinzipien sind jedoch nicht frei von subjektiven Wertungen, schon gar nicht in einer Welt, in der verschiedene Kulturen zusammenwachsen und folglich mit der Diversität ihrer Werte zurechtkommen müssen. Doch ist gerade das Zusammenwachsen auf die Überzeugung angewiesen, dass es nicht nur individuell unterschiedliche, sondern auch allgemeingültige ethische Maßstäbe gibt. Die Menschenrechte bilden einen allgemeinen Maßstab, die Regeln der nachhaltigen Entwicklung einen zweiten. Beide haben objektiven Charakter, es sind zwei Systeme, die die gleiche Verbindlichkeit beanspruchen. Sie haben keine allgemeine Geltung, doch dass sie bereits verkündet und im Prinzip anerkannt wer-

den, darin deutet sich das künftige Weltethos hoffnungsvoll an.

Übrigens auch darin, dass sie miteinander verbunden sind: Oft wird zu den Kriterien des nachhaltigen Investments gezählt, in welchem Maße ein Unternehmen die Menschenrechte achtet. Der gemeinsame Nenner der Menschenrechte und der Nachhaltigkeit ist die Gerechtigkeit, hier gegen die soziale, dort gegen die natürliche Umwelt. Beide gehören zum ethischen Kanon der globalen Gesellschaft. Auch einige Grundregeln der kaufmännischen Ethik und der politischen Fairness kann man hinzurechnen. Die fundamentalen Regeln des Umgangs mit Menschen und ihren Werten, wie sie in christlichen Gesellschaften etwa durch die zehn Gebote repräsentiert werden, gehören ebenfalls dazu.

Und doch bleiben neben der Anerkennung solcher Regelsysteme individuelle ethische Werthaltungen bestehen. Das ist sinnvoll, solange die Ethik nicht auf das Beliebige reduziert wird. Es erinnert daran, dass es ein für alle Menschen gültiges Gesamthethos nicht gibt und in einer nichtdiktatorischen, toleranten Welt auch nicht geben kann. Will man bestimmten ethischen Prinzipien absolute Geltung verschaffen, so müssen sie in Ge- und Verbote gefasst und mit Sanktionen bewehrt werden.

So liegt in dem Nebeneinander kein Widerspruch, sondern eine Abstufung des Geltungsbereichs, die von den subjektiven ethischen Überzeugungen über die objektiven Regelsysteme der Fairness bis hin zu den rechtlichen Normen reicht. Das macht

die Frage unabweisbar, wieweit die Grundsätze des ethischen Investments sich auf dem Weg der Einsicht durchsetzen und wieweit sie rechtlicher Regeln bedürfen.

Den Begriff des ethischen Investments sollte man als Oberbegriff für Anlageentscheidungen verwenden, die nach ethischen Regeln getroffen werden. Er sollte nicht auf die Bevorzugung individueller Ausschlusskriterien begrenzt sein, auch nicht auf die Befolgung ökologischer Nachhaltigkeitskriterien, auch wenn diese in vielen Bewertungssystemen derzeit mit Recht eine zentrale Rolle spielen. Schließlich geht es darum, die Welt auf eine nachhaltige Entwicklung umzusteuern, was zuerst den pfleglichen Umgang mit der natürlichen Mitwelt erfordert.¹ Darüber hinaus erfordert es auch den verantwortlichen Umgang mit der sozialen Mitwelt. Klar ist, dass dazu beispielsweise auch das Korruptionsverbot oder das Gebot der Transparenz von Kreditrisiken gehören. Nicht zufällig wird die Bezeichnung Corporate Social Responsibility (CSR) immer häufiger verwendet. In ihr deutet sich an, dass die Verantwortung des Unternehmens gleichermaßen in der ökologischen, der sozialen und der kulturellen Dimension liegt. Doch auch sie ist kein Ersatz für den Begriff des ethischen Investments als Oberbegriff für alle ethisch verantwortbaren Anlageentscheidungen und somit als Absage an eine rein finanzielle, nur an der Rendite orientierte Investition.

Ethik und Rendite

Ethische Geldanlage bedeutet keineswegs, dass der Investor nicht auf die finanzielle Leistungsfähigkeit achtet, sondern dass er seine Wahl ausschließlich unter Anlageprodukten – Aktien, Fondszertifikaten, Schuldverschreibungen, Sachwerten – trifft, die ethischen Anforderungen genügen; welchen finanziellen Erfolg er erwartet, ist beim ethischen Investment erst die zweite Frage.

Das ist für die meisten Anleger und Anlageberater neu und ungewohnt. Manche haben das Vorurteil, ethisch anlegen sei gleichbedeutend mit Geld verschenken. Manche lassen die Finger davon, weil sie sich nicht damit auskennen, anderen ist gar nicht klar, dass sie auch die Möglichkeit hätten, Geld nach ethisch einwandfreien Kriterien anzulegen. Ein weiterer Teil der Anleger lässt den Gedanken gar nicht erst zu, es könnte bei der Geldanlage um

mehr als um finanzielle Aspekte gehen. Zwei Hindernisse stehen also der ethischen Geldanlage entgegen: Unwissenheit und Gleichgültigkeit.

Das erste Hindernis ist überwindbar. Dass es Möglichkeiten zur ethischen Geldanlage gibt und dass sie sich oft besser verzinsen als nichtethische, ist bekannt. Es braucht allerdings Erfahrungswerte und Zeit, bis sich das Wissen darüber verbreitet hat. So gibt es inzwischen im Bereich des Nachhaltigkeits-Ratings eine Reihe systematischer Beobachtungen, die darauf hindeuten, dass der Zusammenhang zwischen der finanziellen Entwicklung von Anlageprodukten und ihrem Abschneiden in der Nachhaltigkeitsbewertung positiv ist.²

Unternehmen, die in punkto Nachhaltigkeit in ihren jeweiligen Branchen führend sind, erzielen im Durchschnitt eine deutlich bessere Aktienkursentwicklung als Unternehmen, die hinter ökologischen und sozialen Standards zurückbleiben. Das braucht niemanden zu verwundern: Intensiveres Bemühen um nachhaltige Entwicklung setzt ein moderneres Management voraus, erfordert höhere Energie- und Rohstoffeffizienz und bringt die Entwicklung neuer bzw. besserer Produkte mit sich.

Deshalb überstehen nachhaltiger wirtschaftende Unternehmen auch Finanzkrisen besser. Es ist noch zu früh, diese Aussage für die Immobilienkrise mit belastbaren Zahlen zu belegen, doch wer zum Beispiel die jüngste Entwicklung des Naturaktienindex NAI mit der Entwicklung des Weltaktienindex MSCI vergleicht, wird feststellen, dass der NAI zwar ebenfalls stark gefallen ist, aber immer noch auf relativ höherem Niveau steht.

Ähnliches gilt, soweit sich heute schon überblicken lässt, auch für die im NAI nicht enthaltenen Unternehmen, die im Hinblick auf Nachhaltigkeitskriterien in der Spitzengruppe liegen. Auch ihre finanzielle Entwicklung ist weniger volatil als die der ethisch weniger hoch bewerteten Unternehmen. Ihre Gewinne und Kurse sinken in der aktuellen Finanzkrise weniger tief, hatten vorher aber auch keine extremen Ausschläge nach oben wie die der Investmentbanken, die teilweise von der Vorstellung getrieben waren, eine führende Bank müsse eine Kapitalrendite von wenigstens 25 Prozent erzielen. Diese Zielsetzung beruhte auf den mit rein spekulativen Anlageformen wie Devi-

¹ Der Begriff „natürliche Mitwelt“ nach Klaus Michael Meyer-Abich, *Praktische Naturphilosophie*, München 1997.

² Vgl. Robert Hassler/Matthias Bönning/Sylvia Klobardanz, *Nachhaltigkeitsratings als Kern des Nachhaltigen Investments*, in: Johannes Hoffmann/Gerhard Scherhorn (Hrsg.), *Ein Modell für Nachhaltigkeit*, Erkelenz 2008 (im Druck).

sen und Derivaten oder extrem hoch kreditfinanzierten Firmenübernahmen erzielbaren Renditen.

Solche Anlageformen nach Kriterien des ethischen Investments zu beurteilen ist müßig, denn sie erfüllen sie nicht. Devisenspekulationen zum Beispiel mögen ethisch gerechtfertigt sein, wenn Firmen ihre internationalen Transaktionen gegen das Wechselkursrisiko absichern wollen, aber schwerlich, wenn sie sie ohne realwirtschaftlichen Anlass allein um des Gewinns willen betreiben. Erst recht stellen sie keine Geldanlagen dar, die als seriöses Produkt an Dritte weiterverkauft werden können. Mit dubiosen Immobilienkrediten hat man bekanntlich versucht, sie durch Bündelung mit weniger dubiosen handelbar zu machen, doch weil dadurch die Risiken intransparent wurden, konnten solche Anlagen ethischen Kriterien nicht genügen. Das Finanzrating hat sich daran die Finger verbrannt, das ethische Rating hat sich gar nicht erst damit befasst. Auch Zertifikate von Investmentbanken, Hedgefonds und Private-Equity-Fonds werden bisher meist gar nicht erst nach ethischen Kriterien bewertet, jedenfalls aber nicht positiv eingestuft.

Kapitaleigentum verpflichtet

Nach ethischen Kriterien zu investieren, heißt also nicht, auf Rendite zu verzichten. Es heißt vielmehr, solche Finanzgeschäfte zu unterlassen, die ethischen Kriterien nicht genügen. Die meisten Anleger haben jedoch gelernt, dass für Geldgeschäfte die einzige Grenze im Strafrecht, die einzige Rechtfertigung im Gewinn und das einzige Ziel in der Akkumulation liegt und dass moralische Rücksichten in Gelddingen nichts zu suchen haben. Die Gleichgültigkeit ist das schwierigere Hindernis bei der weiteren Verbreitung der ethischen Geldanlage. Denn sie lässt den Gedanken nicht zu, eine Investition in Finanzprodukte könne auch nach anderen als finanziellen Maßstäben beurteilt werden.

Institutionelle Anleger schützen sich vor diesem Gedanken doppelt, denn wenn sie das ihnen anvertraute Kapital vermehren, nützt das nicht nur ihnen selbst, sondern auch der Kirche, den Pensionären, den Hilfebedürftigen, kurz: einem guten Zweck. Selbst kirchliche Anleger verhalten sich so, als könnte der gute Zweck das ihnen anvertraute Kapital von der Sozialpflichtigkeit des Eigentums freistellen. Das Anlageverhalten jener Landeskirche zum Beispiel, die an Zertifikaten von Lehman Brothers Millionen Euro verloren haben

soll, ist nur so zu erklären. Bei ethischer Geldanlage, wie sie von den Kirchen zuallererst erwartet werden muss, hätte sie solche Geschäfte und folglich auch Verluste nicht gemacht.

So besteht die eigentliche Herausforderung des ethischen Investment für Anleger darin, zu beherrzigen, dass auch das Kapitaleigentum der Sozialbindung unterliegt. Das deutsche Grundgesetz hat das in Artikel 14 Absatz 2 festgeschrieben: „Eigentum verpflichtet. Sein Gebrauch soll zugleich dem Wohle der Allgemeinheit dienen.“ Der Artikel bindet nicht den einzelnen Bürger. Er fordert den Gesetzgeber auf, die Sozialpflichtigkeit in den verschiedenen Lebensbereichen zu definieren. Der Gesetzgeber ist dieser Aufforderung in manchen Bereichen bereits gefolgt, in denen der uneingeschränkte Gebrauch des Eigentumsrechts sich in sozialer oder ökologischer Hinsicht als nicht gerechtfertigt erwies. Im Mietrecht und im Arbeitsrecht, im Verbraucherschutz und bei der Mitbestimmung der Arbeitnehmer, im Naturschutz und im Umweltschutz hat er den beliebigen Gebrauch des Privateigentums punktuell eingeschränkt.

Doch das sind Ausnahmen. Wo sie nicht greifen, gilt uneingeschränkt die Eigentumsgarantie von Paragraph 903 im Bürgerlichen Gesetzbuch: Der Eigentümer kann mit seiner Sache verfahren, wie es ihm beliebt. Diese Ermächtigung entspricht noch dem Denken des 19. Jahrhunderts. Heute müsste ihr der nachdrückliche Generalvorbehalt hinzugefügt werden, dass sie dort ihre Grenze hat, wo das freie Belieben des Eigentümers der Allgemeinheit Schaden zufügen kann.

Schaden für die Allgemeinheit entsteht regelmäßig daraus, dass Privateigentümer sich an Gemeingütern bereichern, indem sie im Interesse des privaten Gewinns nicht in die Erhaltung des gemeinsamen Eigentums investieren, sondern dessen Leistungskraft überspannen, sodass es schließlich zum Schaden aller zusammenbricht: Das Gemeingut Erdöl wird beispielsweise durch ersatzlose Verschwendung für Heizung und Transport übernutzt, das Gemeingut Ozeane durch Überfischung und Verseuchung, das Gemeingut Finanzmarkt durch Verschleierung von Risiken, durch nicht hinreichend mit Eigenkapital gedeckte Kreditgeschäfte sowie durch unkontrollierte Einführung spekulativer Derivate.

Bei Sozialbindung des Kapitaleigentums sind deshalb Geldanleger verpflichtet, sich nicht zulasten von Gemeingütern zu bereichern. Gleichzeitig ist der Gesetzgeber verpflichtet, ihnen dafür klare

Signale zu geben. Weder das eine noch das andere geschieht bisher, im Gegenteil weisen die Signale eher in die Gegenrichtung:

■ Der Generalvorbehalt im Bürgerlichen Gesetzbuch fehlt.

■ Das Wettbewerbsrecht schützt den Wettbewerb schlechthin – es dürfte aber nur den nachhaltigen Wettbewerb schützen, müsste also vor allem das Abwälzen von Kosten auf die natürliche und soziale Umwelt verhindern.³

■ Das Aktienrecht verpflichtet den Vorstand einer Aktiengesellschaft allein auf das Vermögensinteresse der Aktionäre. Gemäß der Sozialbindung des Kapitaleigentums müsste er verpflichtet sein, es so zu fördern, dass es nicht zulasten der natürlichen und sozialen Umwelt geht.

■ Die Geldanlage auf Finanzmärkten steht nirgendwo unter dem Gebot der Sozialpflichtigkeit. So brauchen sich die Anleger keine Gedanken darum zu machen. Im Gegenteil: Wenn sie es täten, würden sie sich selbst schaden. Die Finanzmärkte sind seit den 1970er Jahren auf eine Weise liberalisiert worden, die der Lizenz zum Gelddrucken nahe kommt.⁴ Die nationale Kontrolle der Finanzmärkte wurde im Interesse der weltweiten Mobilität des Finanzkapitals grobenteils aufgehoben, aber nicht durch internationale Aufsicht ersetzt. Das hat den Akteuren unbegrenzte Möglichkeiten eröffnet, sich auf Kosten der Allgemeinheit zu bereichern. Solange die Situation andauert, ist der Einzelne förmlich zur Bereicherung gezwungen, will er nicht im Wettbewerb auf der Strecke bleiben.

Die Souveränitäts-Illusion

Wem nützt die individuelle Bereicherung auf Kosten der Allgemeinheit? Sie geschieht auf den Gütern ebenso wie auf den Finanzmärkten, sowohl durch die Abwälzung von Kosten, die individuell zu tragen wären, auf die Gemeingüter, als auch durch private Aneignung der den Gemeingütern zuzurechnenden Erträge, die allen zustehen.⁵ Robert Reich zufolge bringt uns das als Verbraucher

billigere Konsumgüter und als Geldanleger höhere Renditen ein, schädigt uns aber als Arbeitnehmer durch Lohnminderung sowie als Bürger durch Umweltzerstörung, gesellschaftliche Desintegration und Unterwanderung der demokratischen Prozesse.⁶

Das liest sich, als träfen die Nutzen und die Schäden alle Menschen gleich. Wäre das der Fall, so könnte die Hinnahme der Schäden, wie es gern geschieht, mit der Konsumentensouveränität gerechtfertigt werden: Konsumenten und Anleger wollen auf die niedrigeren Preise und höheren Gewinne nicht verzichten, denn sie sind ihnen, weil sofort verfügbar, wichtiger als die eher langfristigen Schäden. Und da es auf den Märkten nach dem Willen der Konsumenten geht, kann die Politik nicht viel dagegen tun. Tatsächlich ziehen aber die ärmeren Verbraucher den Kürzeren: Sie profitieren weniger von den Vorteilen und haben stärker unter den Nachteilen zu leiden. Es ist eine Illusion zu glauben, die Idee von der Konsumentensouveränität würde die Realität beschreiben. Vielmehr hat sie einen normativen Sinn:⁷ Die realen Märkte sollten so verfasst sein, dass sich die Produzenten gemäß den Konsumentenwünschen verhalten, die in der Theorie dem Gemeinwohl entsprechen.

Eine ungeahnte Steigerung erfuhr diese Illusion durch die Vorstellung, die Finanzmärkte regulierten sich am besten selbst. Heute, angesichts der Probleme auf den Finanzmärkten, gibt es kaum noch Zweifel, dass das Gegenteil richtig ist: Die Finanzmärkte sollten so verfasst sein, dass die Akteure sich in einer Weise verhalten müssen, dass das anlagesuchende Kapital in die bestmöglichen Verwendungen auf den Gütermärkten gelenkt wird. Dazu braucht man eine andere Politik, zum Beispiel internationale Aufsicht über die Finanzmärkte und ihre Akteure, strengere Regeln für die Transparenz der Risiken sowie für die Kapitalunterlegung der Bank- und Börsengeschäfte, Austrocknung der Steueroasen.⁸ Nötig ist die Verpflichtung des Kapitals auf das Ziel und die Mittel der nachhaltigen Entwicklung sowie die systematische Förderung des ethischen Investments.

Das muss auch noch gelten, wenn die Finanzkrise überstanden sein wird. Wie hartnäckig das alte

3 Vgl. Gerhard Scherhorn, Markt und Wettbewerb unter dem Nachhaltigkeitsziel, in: Zeitschrift für Umweltpolitik & Umweltrecht 28, Seiten 135–154, und derselbe, Nachhaltige Entwicklung: Die besondere Verantwortung des Finanzkapitals, Erkelenz 2008.

4 Vgl. Gerhard Scherhorn, Das Finanzkapital zwischen Gier und Verantwortung, in: Zeitschrift für Sozialwissenschaft 45 (2008), 156./157. Folge, Seiten 3–13.

5 Vgl. Gerhard Scherhorn, Nachhaltige Entwicklung: Die besondere Verantwortung des Finanzkapitals, Erkelenz 2008, Seiten 36 ff.

6 Vgl. Robert Reich, Superkapitalismus. Wie die Wirtschaft unsere Demokratie untergräbt, Kapitel 3, Frankfurt am Main 2008.

7 Literatur dazu bei Gerhard Scherhorn, Markt und Wettbewerb unter dem Nachhaltigkeitsziel, a.a.O., Seite 142.

8 Vgl. Gerhard Scherhorn, Geld soll dienen, nicht herrschen. Die aufhaltsame Expansion des Finanzkapitals, Wien 2008 (im Druck).

Denken sich zu behaupten versucht, sieht man beispielsweise in der Tendenz, die Prinzipien des ethischen Investments nur soweit zu akzeptieren, wie sie sich bei den Unternehmen in finanzieller Sicht „materiell“ auswirken.⁹ Materiell wird es sich wohl – jedenfalls kurzfristig – negativ auf die Erträge auswirken, wenn die bisherige Abwälzung privatwirtschaftlicher Kosten auf die Allgemeinheit unterbleibt. So ist die Forderung nach „Materialität“ nichts anderes als die Verneinung der Sozialbindung des Kapitals. Sie richtet sich im Grunde gegen die für das ethische Investment aufgestellte Regel, alle Finanzgeschäfte zu unterlassen, die ethischen Kriterien nicht genügen.

Ein Beispiel sind die Mikrokredite. Sie sollen Armen helfen, aus eigener Kraft zu leben. Dazu müssen die Investoren nicht auf Rendite verzichten, aber sie müssen eine Selbstbindung auf maßvolle Renditen eingehen, denn Mikrokredite brauchen wie vieles andere im Bereich der nachhaltigen Entwicklung „geduldiges Kapital“.¹⁰

Vor allem dürfen Kapitalanleger nicht länger durch die Beratung von Banken und die Medien dazu gedrängt werden, die Anlage von Geld allein unter dem Renditegesichtspunkt zu sehen. Dazu müssen etliche Rahmenbedingungen der Märkte sich ändern, beispielsweise:

■ Zur Förderung der ethischen Geldanlage muss für die Anlageberatung die Pflicht gelten, Kunden über die Kriterien der Nachhaltigkeit von Finanzprodukten aufzuklären und sich dabei auf ethische Bewertung von Unternehmen durch vertrauenswürdige Agenturen zu stützen.

■ Unternehmen müssen dazu angehalten werden, über ihre nichtfinanziellen Ergebnisse mit gleicher Intensität zu berichten wie über die finanziellen. Das Bilanzreformgesetz verpflichtet große Kapitalgesellschaften seit 2005, „nichtfinanzielle Leistungsindikatoren“ in die Berichterstattung einzubeziehen, allerdings nur, sofern sie „relevant für den Unternehmenserfolg“ sind. Diese Einschränkung klingt nach Materialität. Sie muss durch die Pflicht zur Information über den Bei-

trag des Unternehmens zur nachhaltigen Entwicklung ersetzt werden.

■ Wirtschaftsprüfern muss vorgeschrieben werden, dass sie die Prüfung auf das Erreichen zumindest jener Nachhaltigkeitsziele ausdehnen, die das Unternehmen sich auferlegt hat oder die ihm auferlegt wurden.

■ Fondsmanager müssen verpflichtet werden, sich bei der Zusammenstellung der Portfolios an den Kriterien der Natur- und Sozialverträglichkeit zu orientieren.

■ Für Gewinne aus Aktien mit unterdurchschnittlichen Nachhaltigkeitswerten sollte ein höherer Steuersatz gelten.

Klare Kriterien für die Bewertung ethischer Investitionen

Das Fehlen dieser Rahmenbedingungen behindert die weitere Verbreitung ethischer Geldanlagen. Sie brauchen aber Rückenwind, denn gegen die hindernden Rahmenbedingungen kommt nur eine starke intrinsische Motivation an, die erfahrungsgemäß nur von einer Minderheit zu erwarten ist.

Die Zahl der Investoren, die sich schon heute an ethischen Kriterien orientieren, ist nicht unbedeutend und nimmt tendenziell zu (siehe Kasten). Aber schon jetzt wird das ethische Investment nicht mehr allein von ethischen Beweggründen bestimmt, sondern zunehmend auch von der Erwartung auf hohe Renditen. Das wird problematisch, wenn diese Erwartung sich in den Vordergrund drängt, denn dann unterscheidet sich die ethische nicht mehr von der konventionellen Geldanlage. Auf diesen Unterschied kommt es gerade an: Die ethische Geldanlage hat sich ausgebreitet, weil mehr Anleger die Einsicht gewannen, dass das Kapitaleigentum auch der Allgemeinheit dienen muss. Dass die Unternehmen, in die sie investierten, vielfach höhere Renditen erzielten als der Durchschnitt der anderen – wenn man von den überhöhten Gewinnen auf den Finanzmärkten einmal absieht –, war ein hoch befriedigender Nebeneffekt.

Dieses Verhältnis der Anlagemotive muss erhalten bleiben, wenn das ethische Investment sich weiter ausbreitet. Denn wer ist schon so naiv zu glauben, dass die Renditen der ethischen Geldanlage von selbst weiter steigen und die der konventionellen

⁹ Vgl. Christoph Butz/Jean Laville, Nachhaltige Anlagen: Warum die „Materialitätsdiskussion“ in die Irre führt, Ethos Discussion Paper Nr. 2, Juni 2007, www.ethosfund.ch; Franziska Jahn-Madell, Developments on the ethical investment market, in: Johannes Hoffmann/Gerhard Scherhorn (Hrsg.), Ein Modell für Nachhaltigkeit, a.a.O.

¹⁰ Vgl. Reinhard H. Schmidt, Mikrofinance, Kommerzialisierung und Ethik, in: Johannes Hoffmann/Gerhard Scherhorn (Hrsg.), Ein Modell für Nachhaltigkeit, a.a.O.

Internationale Verbreitung ethischer Geldanlagen

In den USA und in Großbritannien – den Ländern mit der längsten Tradition im Bereich des „Socially Responsible Investment“ (SRI) – bilden Nachhaltigkeits-Investments mittlerweile eine feste Größe im gesamten Investmentmarkt, mit jährlich zweistelligen Wachstumsraten. Nach einer Untersuchung des Social Investment Forum sind in den USA circa elf Prozent des insgesamt verwalteten Volumens (25,1 Billionen US-Dollar) unter Berücksichtigung ethischer, ökologischer oder sozialer Kriterien investiert. Die enormen Volumina in den USA sind nicht zuletzt auf Aktivitäten institutioneller Investoren (zum Beispiel kirchliche Anleger und Pensionsfonds) zurückzuführen, die schon vor Jahrzehnten begonnen haben, ihre Kapitalanlage nach ethischen Kriterien auszurichten und damit als Initiatoren der gesamten SRI-Szene angesehen werden.

In Kontinentaleuropa hat diese Entwicklung erst vor einigen Jahren eingesetzt. Ausgehend von einem bislang vergleichsweise geringen Marktanteil haben sich die entsprechenden Anlagevolumina innerhalb weniger Jahre vervielfacht. Die Investments in nachhaltige Geldanlagen durch deutsche, österreichische und schweizerische Anleger lagen Ende 2006 bei knapp 20 Milliarden Euro. Dies publiziert das Forum Nachhaltige Geldanlagen (FNG) in seinem „Statusbericht Nachhaltige Geldanlagen 2007“. Nach Angaben der Studie bedeutet das eine Volumenzunahme von 37 Prozent im Vergleich zum Vorjahr. Für die größten Märkte in Europa hat Eurosif, der europäische Dachverband für nachhaltiges Investment, im September 2006 aktuelle Zahlen vorgelegt: Auf 24,1 Milliarden Euro schätzt Eurosif das Gesamtvolumen der Ende 2005 unter Nachhaltigkeitskriterien verwalteten Publikumsfonds in Frankreich, den Niederlanden, Belgien, Großbritannien, Deutschland, Österreich, der Schweiz, Italien und Spanien. Legt man eine breitere Definition beim Nachhaltigkeitsverständnis in der Vermögensverwaltung an und berücksichtigt zudem das Kapital, das in institutionellen Mandaten gebunden ist, kommt man auf ein Gesamtvolumen von über einer Billion Euro im europäischen Raum. Diese Summe entspricht zehn bis 15 Prozent des Gesamtmarktes, so die Studie.

Gründe für diese Entwicklung liegen primär in der steigenden Bedeutung des Marktes für institutionelle Investoren wie Pensionsfonds, aber auch kirchliche Anleger und Stiftungen, die ihre Kapitalanlage verstärkt in Einklang mit ökologischen und sozialen Kriterien bringen möchten. Es zeigt sich, dass der Bereich des Nachhaltigkeits-Investments damit auch zunehmend von Banken und Fondsgesellschaften als interessant und lukrativ eingeschätzt wird. Dementsprechend konnte im Jahre 2007 die Anzahl der Publikumsfonds, die im deutschsprachigen Raum zum Vertrieb zugelassen sind, auf über 180 erhöht werden – im Vergleich zu 1998 eine Verfünfzehnfachung. Experten gehen davon aus, dass dies nur den Beginn einer langfristigen Aufwärtsentwicklung darstellt. So schätzt beispielsweise das Deutsche Aktieninstitut die zukünftige Marktentwicklung mit jährlichen Wachstumsraten von 30 bis 40 Prozent sehr positiv ein. Ein Marktanteil von fünf bis zehn Prozent an der gesamten Investmentfonds-Landschaft wird für die nächsten zehn Jahre als erreichbar eingestuft – im Vergleich zum jetzigen Marktanteil in Höhe von noch unter einem Prozent ein deutlicher Anstieg.

Quelle: Robert Hassler/Matthias Bönning/Sylvia Klobardanz, Nachhaltigkeitsratings als Kern des Nachhaltigen Investments, in: Johannes Hoffmann/Gerhard Scherhorn (Hrsg.), Ein Modell für Nachhaltigkeit, Erkelenz 2008 (im Druck).

weiter zurückgehen werden? Das ökonomische Motiv der Gewinnmaximierung kann – wenn überhaupt – erst wieder Regie führen, wenn die Rahmenbedingungen eines Tages sicherstellen, dass nur noch nach ethischen Kriterien investiert wird.

Dazu muss auch die Weiterentwicklung des ethischen oder Nachhaltigkeits-Ratings beitragen. Dass die Institute, die es durchführen, miteinander im Wettbewerb stehen, ist zu begrüßen, weil es der Suche nach den besten Lösungen dient. Aber die Unterschiede in den Bewertungsverfahren müssen transparenter werden.¹¹ Der einzelne Investor muss leicht durchschauen können, warum beispielsweise Toyota im Dow Jones Sustainability Index auf Rang zwei steht, bei oekom research auf Rang sieben und bei Scoris auf Rang neun. Soweit das daran liegt, dass das eine Institut nur diejenigen ethischen Kriterien anlegt, die den materiellen Geschäftserfolg beeinflussen, die anderen aber eine Auswahl aus allen Kriterien der Natur- und Sozialverträglichkeit, müssen die Urteile vergleichbar gemacht werden. Das könnte dadurch geschehen, dass auch das erste Institut die ethi-

schen Kriterien vollständig anlegt und den Materialitäts-Aspekt getrennt ausweist.

Natürlich kann man einem Institut nicht verbieten, auch die finanzielle Seite von Investitionen zu bewerten. Aber man kann verlangen, dass sie nicht mit der ethischen vermengt wird. So wird es zu einer Standardisierung der ethischen Bewertung kommen müssen. Auch die finanzielle Bewertung soll ja nach dem Versagen in der Immobilienkrise genauer beaufsichtigt werden. In beiden Bereichen darf man sich nicht an einer Durchschnittsleistung orientieren, sondern man sollte die jeweils beste zur Norm erheben.

Vor allem muss ein Kanon der ethischen Kriterien entwickelt werden, der neben den Nachhaltigkeitskriterien der Natur- und Sozialverträglichkeit auch die Menschenrechte, die kaufmännische Ethik, die politische Fairness und die elementaren Moralvorschriften berücksichtigt – hätte es ihn schon gegeben und wäre er verbindlich gewesen, wäre es weder zur chaotischen Liberalisierung der Finanzmärkte noch zur Finanzkrise gekommen. ■

¹¹ Vgl. Franziska Jahn-Madell, a.a.O.