



Munich Business School

Hausarbeit

Socially Responsible Investment

vorgelegt von:

Giulia Klimt
Natascha Lührs
Jonas Reiner

Dozent: Prof. Dr. Carsten Rennhak

International Corporate Governance Wintersemester 2014

Abgabetermin: 25.11.2014

1 Inhaltsverzeichnis

1	Inhaltsverzeichnis	2
2	Einleitung	3
3	Definition	3
4	Kriterien	6
5	Instrumente	8
6	Kritische Betrachtung anhand empirischer Erfahrungen	10
6.1	Schwächen des ethischen Investments.....	10
6.2	Stärken des ethischen Investments.....	11
7	Fazit.....	13

2 Einleitung

Gerold Kupka hat per Post Tomaten aus dem größten, mit Erdwärme beheizten Gewächshaus Deutschlands erhalten. Doch so richtig freuen kann sich der Anleger der Regensburger FG Gruppe über deren Geschenk nicht. Er wollte nicht in Tomaten investieren, sondern in umweltschonende Geothermiekraftwerke, dafür versprach man ihm und rund 3.000 anderen Sparern Zinsen in Höhe von 7,25%, bei einer Laufzeit von mindestens 7 Jahren. Nach eigenen Angaben hat die FG Gruppe seit 2011 28 Millionen Euro erhalten. Die Zinsen wurden bisher auch bezahlt, allerdings fürchten die Anleger ihren Einsatz nach sieben Jahren nicht zurück zu bekommen, denn Kraftwerke stehen nach 4 Jahren keine, lediglich das Tomaten-Gewächshaus wurde errichtet. Ursprünglich war eine Kraftwerksleistung von fünf bis sechs Megawatt geplant. Nun spricht man von einem stufenweisen Ausbau und will bei 500 Kilowatt beginnen. Ab Ende 2017 können die ersten Anleger ihre Papiere kündigen und ihr Geld zurückverlangen. Sollte der Plan nicht aufgehen, tragen sie das volle Risiko. Ihr Geld zählt wie Eigenkapital, bei Verlust tragen sie das volle Ausfallrisiko.¹

Kurzfristige Gewinne, hohe Renditen, maximales Wachstum zu Lasten von Umwelt und gesellschaftlichen Werten: Das sind häufig die wesentlichen Treiber des Kapitalmarkts, auf dem Anleger, vom privaten Kleinanleger bis zum milliardenschweren Fonds, ihr Geld vermehren wollen. Seit einiger Zeit jedoch, vermutlich der Finanzkrise 2008 geschuldet, ändert sich dieses Verständnis und immer mehr Anleger, wie Gerold Kupka, suchen nach alternativen, ethischen, Investmentmöglichkeiten.

Neu ist diese Idee jedoch keines Falls. Im Mittelalter waren Zinszahlungen noch komplett verboten, was als christliches Zinsverbot in die Geschichte einging. Dieses Verbot konnte sich allerdings nicht durchsetzen. Während Luther sich noch gegen das Zinsnehmen wandte, nahm Calvin bereits eine wirtschaftsfreundlichere Haltung ein, die das Zinsnehmen für gut befand.² In den Religionsgemeinschaften des angloamerikanischen Raums, die durchaus vom Calvinismus geprägt sind, sind dennoch die Wurzeln des heutigen ethischen Investments zu finden. Bereits im 19. Jahrhundert definierten Methodisten und Quäker die sogenannten "Sünden Aktien", zu denen Wertpapiere aus den Bereichen Glücksspiel, Tabak, Alkohol, Waffen und Prostitution zählten. Sie zogen Ihre Geldanlagen aus diesen Branchen

¹ Hussla G., Steiner A. (2014): Vorsicht, heiß!, in: Handelsblatt, Nr. 203, Oktober, S.32-33.

² Weiß, A. M. (2005). Zinsen und Wucher. Das kirchliche Zinsverbot und die Hindernisse auf dem Weg zu seiner Korrektur, Wien, S. 123-156.

ab, weil sie im Widerspruch zu den christlichen Werten stehen.³ Auch aus dem Islam ist ethisches Investment seit Jahrhunderten bekannt. Bis heute dominieren in der islamisch geprägten Welt Finanzdienstleistungen den Markt, die in Übereinstimmung mit religiösen Regeln sowie der Scharia stehen und somit als ethisch gelten.

Während diese oftmals stark religiösen Investoren durchaus bereit waren auf höhere Renditen zu Gunsten in ihren Augen korrekten Verhaltens zu verzichten, möchte der heutige, westliche Anleger mit seinem nachhaltigen Investment aber durchaus hohe Renditen erzielen.

Und damit zur wesentliche Fragestellung, der diese Arbeit gewidmet ist: Lohnen sich ethische Investments hinsichtlich der Rendite für ihre Anleger? Um diese zentrale Frage beantworten zu können, wird im ersten Teil der Arbeit zunächst ethisches Investment beziehungsweise Socially Responsible Investment definiert, darauf aufbauend wird die Begriffslehre anhand von Kriterien und Instrumenten konkretisiert.

3 Definition

Zunächst gilt es zu klären was unter SRI überhaupt verstanden wird.

SRI steht für „Socially Responsible Investment“ bzw. zu Deutsch, gesellschaftlich verantwortliche Investitionen oder ethische Investitionen.

Allgemein lässt sich sagen, dass die Terminologie des SRI sehr weitläufig ist. Dies bedeutet, dass in dessen Zusammenhang eine Vielzahl von Begriffen auftauchen, wie z.B. sozial, ökologisch, nachhaltig, religiös, ethisch oder verantwortungsvoll. D.h. es gibt zahlreiche Debatten um den Begriff und keine einheitliche, allgemeingültige Definition.⁴

Genau aus diesem Grund werden nachfolgend verschiedene Definitionen beleuchtet, um daraus abzuleiten wie der Begriff in dieser Arbeit verstanden wird.

Die Idee welche hinter SRI steckt, wurde schon vor weit mehr als einem halben Jahrhundert durch Henry Ford (1863-1947) beschrieben:

³ Louche, C., Arenas, D., van Cranenburgh, K. (2012): From Preaching to Investing. Attitudes of Religious Organisations Towards Responsible Investment, in: Journal of Business Ethics, Nr. 110, S. 301f.

⁴ Radu I./ Funaru M. (2011): Socially Responsible Investments in Mutual Funds, in: (Hrsg.) Bulletin of the Transilvania University of Brasov. Economic Sciences. Series V, Volume 4, S. 3 (158-168)

„Das höchste Ziel des Kapitals ist nicht, Geld zu verdienen, sondern der Einsatz von Geld zur Verbesserung des Lebens.“

Wie bereits in der Einleitung erwähnt, geht der Begriff des ethischen Investments geschichtlich auf kirchliche Investoren zurück, welche zum ersten Mal ethische Standards für Investitionen festsetzten.

Socially Responsible Investment ist die neuere Terminologie und rührt daher, dass viele Menschen finanzielle Investitionen nicht mit dem Ausdruck „ethisch“ vereinbaren wollten, sodass der ursprüngliche Begriff auf heftigen Widerstand traf und der britische Minister, Stephen Timms, den letzteren Begriff einführte der sich bis heute durchgesetzt hat.⁵

Im Rahmen dieser Arbeit werden beide Begriffe als Synonym verstanden und im weiteren Verlauf gleichbedeutend verwendet.

COPP, KREMMER und ROCA definieren SRI in folgender Weise:

*Socially Responsible Investment (SRI) is the process of selecting or managing investments with the aim not of maximizing investor returns for given risk per se, but of optimising these parameters subject to social, environmental and ethical constraints.*⁶

Die Mitglieder des European Sustainable Investment Forum, EUROSIF hingegen bezeichnen SRI als „Sustainable and Responsible Investing“ und definieren den Begriff folgendermaßen:

*Sustainable and Responsible Investing (SRI) is a generic term covering any type of investment process that combines investors' financial objectives with their concerns about Environmental, Social and Governance (ESG) issues.*⁷

Schließlich gilt für KEMPF folgende Definition:

Anlageentscheidungen, bei denen auch moralische Überlegungen Berücksichtigung finden, werden als ethische Investments bezeichnet (...). Diese Anlagen sind von ganz

⁵ Russell S./ Cowton C. (2004): The Maturing Of Socially Responsible Investment: A Review Of The Developing Link With Corporate Social Responsibility, in: (Hrsg.) Journal of Business Ethics 52, Netherlands, S. 46 (45-57)

⁶ Copp R./ Kremmer M./ Roca E. (2010): Should funds invest in socially responsible investments during downturn?, in: (Hrsg.) Accounting Research Journal 23 (3), S. 255

⁷ Eurosif (2010): European SRI Study, S.

*unterschiedlichen Motiven der Investoren getrieben, die meist religiöser, sozialer oder ökologischer Art sind.*⁸

Aus allen 3 Definitionen ist zu entnehmen, dass die rein finanzielle Investitionsentscheidung durch verschiedene ethische Wertüberlegungen ergänzt wird. Dies bedeutet dass es sich bei SRI nicht nur um die Erzielung eines wirtschaftlichen Nutzens handelt, sondern auch um die Erlangung sozialer Vorteile. Wichtig ist dabei, dass es sich nicht um eine Wohltätigkeit handelt, sondern um eine Investition, welche ebenfalls mit der Erwartung eines zukünftigen positiven Wertertrags verknüpft ist.⁹

Allerdings fehlen den angeführten Definitionen wichtige Elemente, welche aufzeigen inwiefern sich SRI von herkömmlichen Investments unterscheidet und welche die einzelnen Bestandteile „socially“ und „responsible“ genau erläutern. Deshalb werden hier die bisherigen Definitionen zusammengefasst und zu einer neuen Definition ergänzt:

SRI ist eine Investition, welche sowohl finanzielle als auch ethische Kriterien beachtet. Sie ist „social“ da eine Vielzahl von Kriterien wie ökologische, soziale, religiöse oder moralische Aspekte beachtet werden und „responsible“ weil ein Augenmerk auf Nachhaltigkeit gesetzt wird und die langfristigen Einflüsse der nicht-finanziellen Faktoren in Betracht gezogen werden.

4 Kriterien

Im folgenden Kapitel wird genau erläutert welche Kriterien für die Auswahl des Investments ausschlaggebend sind.

Bei der Investition in ethische Anlageformen, spielen eine Reihe von sozialen, ethischen und ökologischen Kriterien eine Rolle. In der Praxis wird primär zwischen Ausschlusskriterien, Positivkriterien, und dem sogenannten „Best-In-Class“ Ansatz unterschieden.¹⁰

Im Rahmen dieser Arbeit wird allerdings nur auf die Ersteren eingegangen, da im nachfolgenden Kapitel auf Messinstrumente eingegangen wird, welche diese Kriterien verwenden.

⁸ Kempf A. (2008): Ethisches Investment- Was kostet ein gutes Gewissen?, in: Bierbaum D. (Hrsg.): So investiert die Welt- Globale Trends in der Vermögensanlage, 1. Aufl., Wiesbaden, S. 291 (-305)

⁹Knoll M. (2002): Ethical screening in modern financial markets- The conflicting claims underlying socially responsible investment, in: The Business Lawyer 57.2, S. 4 (681-726)

¹⁰ Sisis Z. (2013): Ansatzpunkte zur Bewertung ethischer Investments- Ratingsysteme als Lösung der Bewertungsproblematik?, in: Zeitschrift für Wirtschaft- und Unternehmensethik (14/2), S. 316 (315-324)

Ausschlusskriterien, bzw. negative Kriterien repräsentieren die älteste und gängigste Methode der ethischen Investmentstrategie. Bei diesem Ansatz werden diejenigen Aktien, Unternehmen, Industrien oder sogar einzelne Länder aus dem SRI-Portfolio ausgeschlossen, welche inkonsistent mit den ethischen Werten der Investoren sind. Obwohl diese negativen Kriterien sehr subjektiv sind und deswegen von Investor zu Investor variieren, gibt es einige allgemeingültige Kriterien, welche immer wieder im Zusammenhang mit der SRI-Strategie verwendet werden.¹¹

Dazu gehören, zum einen weiterhin die durch die Quäker definierten „Sünden-Aktien“ welche schon in der Einleitung erwähnt wurden. Hinzu kommen allerdings auch Unternehmen, welche Menschenrechte verletzen, die schlechte Arbeitsbedingungen aufweisen, oder die nicht verantwortungsvolle Tätigkeiten verfolgen, wozu z.B. Unternehmen gehören, die Tierversuche praktizieren oder einer industriellen Produktion, ohne Rücksicht auf ökologische Folgen, nachgehen.¹²

Bei der Selektion von Socially Responsible Investments anhand von Positivkriterien, werden diejenigen Aktien ausgewählt, welche einen positiven Nutzen für die Allgemeinheit erzielen.¹³ Im Gegensatz zu den Ausschlusskriterien, welche Unternehmen als ethisch bzw. unethisch eingestuft haben, wird bei diesem Ansatz die Stärke der sozialen Verantwortung ermittelt.¹⁴ Aus diesem Grund wird im Zusammenhang mit positiven Kriterien oft von einer fördernden Wirkung gesprochen, denn durch die positive Selektionsstrategie werden bestimmte Produkte und Wirtschaftsweisen, die als ethisch betrachtet werden, unterstützt.¹⁵

Die meisten Positivkriterien beruhen auf den CSR-(Corporate Social Responsibility) Standards und fokussieren Aspekte wie, die Unternehmensführung, die Arbeitsverhältnisse, die Umwelt, die Investitionsnachhaltigkeit und die Stimulation kultureller Diversität. Beispiele für SRI nach Anwendung der Positivkriterien, sind demnach, Unternehmen die sich für die Gesellschaft einsetzen oder erneuerbare Energien verwenden.¹⁶

¹¹ ebenda

¹² Radu I./ Funaru M. (2011): Socially Responsible Investments in Mutual Funds, in: (Hrsg.) Bulletin of the Transilvania University of Brasov. Economic Sciences. Series V, Volume 4, S. 3 (158-168)

¹³ Sisic Z. (2013): Ansatzpunkte zur Bewertung ethischer Investments- Ratingsysteme als Lösung der Bewertungsproblematik?, in: Zeitschrift für Wirtschaft- und Unternehmensethik (14/2), S. 317

¹⁴ Kempf A. (2008): Ethisches Investment- Was kostet ein gutes Gewissen?, in: Bierbaum D. (Hrsg.): So investiert die Welt- Globale Trends in der Vermögensanlage, 1. Aufl., Wiesbaden, S. 293

¹⁵ Gabriel K./ Schlagnitweit M. (2009) Das gute Geld- Ethisches Investment: Hintergründe und Möglichkeiten, Innsbruck, S.88

¹⁶ Radu I./ Funaru M. (2011): Socially Responsible Investments in Mutual Funds, in: (Hrsg.) Bulletin of the Transilvania University of Brasov. Economic Sciences. Series V, Volume 4, S. 3 (158-168)

5 Instrumente

Im nachfolgenden Kapitel werden Instrumente aufgezeigt welche auf die eben beschriebene Problematik eingehen und Möglichkeiten darstellen, die Einhaltung ethischer Kriterien zu überprüfen.

Das am meisten verwendete Instrument zur Überprüfung der Einhaltung bestimmter Kriterien auf dem Kapitalmarkt bilden sogenannte Ratings. Allgemein lässt sich sagen, dass auf dem Kapitalmarkt ein stetig zunehmender Bedarf an Ratings herrscht, was auf immer mehr Anlagemöglichkeiten und den zunehmenden Spezialisierungsgrad zurückzuführen ist. Auch im Bereich der ethischen Geldanlagen werden zunehmend Ratings gefordert, da gerade in diesem Bereich, den Investoren spezifische Informationen hinsichtlich dem gesellschaftlich verantwortungsvollen Handeln der Unternehmen fehlen.¹⁷

Bei der Bewertung von ethischen Investitionsalternativen anhand von Ratings, hat sich in Deutschland bisher, vor allem, das Öko-Rating durchgesetzt.

Gemäß PINNER versteht man unter Öko-Rating, „*die systematische Erhebung, Auswertung und Aufarbeitung umweltbezogener Unternehmensdaten.*“ In der Praxis wird das Öko-Rating oft um weitere Aspekte, die im Zusammenhang mit SRI stehen, erweitert, wie z.B. um soziale oder kulturelle Kriterien.¹⁸ Öko-Rating wird bereits von mehreren Organisationen durchgeführt.

Vorreiter ist die OEKOM Research AG, welche Unternehmen auf Basis von 100 Positivkriterien bewertet, die je nach Unternehmen und Branche Variieren und folgende 6 Bereiche abdeckt:¹⁹

Social Rating

- ▶ Mitarbeiter und Zulieferer
- ▶ Gesellschaft und Produktverantwortung
- ▶ Corporate Governance und Wirtschaftsethik

Environmental Rating

- ▶ Umweltmanagement
- ▶ Produkte und Dienstleistungen
- ▶ Öko-Effizienz

Quelle: OEKOM Research AG

¹⁷ Sasic Z. (2013): Ansatzpunkte zur Bewertung ethischer Investments- Ratingsysteme als Lösung der Bewertungsproblematik?, in: Zeitschrift für Wirtschaft- und Unternehmensethik (14/2), S. 318

¹⁸ Pinner W. (2003): Ethische Investments- Rendite mit „sauberen“ Fonds, Wiesbaden, S. 137

¹⁹ Sasic Z. (2013): Ansatzpunkte zur Bewertung ethischer Investments- Ratingsysteme als Lösung der Bewertungsproblematik?, in: Zeitschrift für Wirtschaft- und Unternehmensethik (14/2), S. 319

Ein weiteres gängiges Instrument der Messung ethischer Investitionen, ist der Natur-Aktien-Index, welcher auf Positivkriterien basiert. Um in den Index aufgenommen zu werden, muss ein Unternehmen mindestens 2 der 4 folgenden Kriterien erfüllen:

- 1. Das Unternehmen bietet Produkte oder Dienstleistungen an, die einen wesentlichen Beitrag zur ökologisch und sozial nachhaltigen Lösung zentraler Menschheitsprobleme leisten.*
- 2. Das Unternehmen ist Branchen-Vorreiter im Hinblick auf die Produktgestaltung.*
- 3. Das Unternehmen ist Branchen-Vorreiter im Hinblick auf die technische Gestaltung des Produktions- und Absatzprozesses.*
- 4. Das Unternehmen ist Branchen-Vorreiter im Hinblick auf die soziale Gestaltung des Produktions- und Absatzprozesses.²⁰*

Aktuell beinhaltet der Index 30 unterschiedlich große Unternehmen aus verschiedenen Branchen und Ländern weltweit.

Ziel des Indexes ist es, den ökonomischen Erfolg eines Unternehmens, welches ökologisch, sozial und nachhaltig agiert, abzubilden und langfristige Trends und Prognosen abzugeben. Außerdem soll er mit anderen internationalen Aktienindizes vergleichbar sein, sodass die relativen Chancen nachhaltiger Investitionsalternativen deutlich werden.²¹

Auch wenn einige Instrumente zur Messung von Socially Responsible Investments vorliegen kann insgesamt festgehalten werden, dass keine allgemeingültige, bindende Auskunft bzw. Garantie über den ethischen Grad einer Investition getroffen werden kann. Jedes Rating benutzt seine eigene Methodik und kommt zu anderen Ergebnissen, womit SRI eine subjektive Investitionsentscheidung entsprechend den eigenen ethischen Werten bleibt.

Das Problem aller Instrumente ist die begrenzte Transparenz, sowie Information aller Unternehmensaktivitäten. Dies bedeutet, dass Investoren bei ethischen Anlageoptionen zum einen, viel Vertrauen in das Unternehmen aufbringen und zum anderen, selbst möglichst viele Daten, zur Überprüfung der ethischen Korrektheit, sammeln müssen.²²

²⁰ 2014: Die NAI-Kriterien, abgerufen von http://www.nai-index.de/seiten/kriterien_kurz.html (5.11.2014)

²¹ 2014: Das NAI-Konzept, abgerufen von <http://www.nai-index.de/seiten/konzept.html> (5.11.2014)

²² Susic Z. (2013): Ansatzpunkte zur Bewertung ethischer Investments- Ratingsysteme als Lösung der Bewertungsproblematik?, in: Zeitschrift für Wirtschaft- und Unternehmensethik (14/2), S. 318

6 Kritische Betrachtung anhand empirischer Erfahrungen

Nachfolgend werden empirische Erkenntnisse herangezogen, um Stärken und Schwächen von ethischen Investments in der Praxis anhand von objektiven Kriterien zu erläutern.

6.1 Schwächen des ethischen Investments

Ethik boomt, verkommt aber auch immer öfter zum Alibi. So werden am Kapitalmarkt die kaufmännischen Regeln zur langfristigen Sicherung der gegenseitigen Geschäftsfähigkeit und das Prinzip der Gewinnmaximierung als Normen gesehen und die Einhaltung dieser Normen als moralisch korrektes Verhalten missinterpretiert. Eine uneigennützig Moral ist das jedoch nicht. Auch ethisches Investment verfolgt viel zu häufig das reine Gewinnmaximierungsprinzip.

Da Anleger für ethische Investmentfonds ein höheres Portfoliorisiko in Kauf nehmen wäre es für die Fondsmanager verlockend entgegen der langfristigen Shareholder Interessen zu wirtschaften und überdurchschnittlich hohe Risikoinvestments in Kauf zu nehmen. Das ist ein typisches Beispiel für ein Principal-Agent Problem bei dem Ethik als Marketing-Alibi missbraucht wird.

Die Begriffe „Ethik“ und „Moral“ müssen außerdem kritisch hinterfragt werden, da sie relativ sind und sich moralische Werte in Zeit, Ort und Kultur unterscheiden. Diese Definitionsungenauigkeit führt dazu, dass Unternehmen oder Fonds Ethik und Moral unterschiedlich definieren und z.B. Chevron im Nachhaltigkeitsindex DJSI des NASDAQ gelistet wird obwohl es von Nichtregierungsorganisationen immer wieder kritisiert wird.²³

Ein weiteres Manko ist, dass sozial verantwortungsvolle Investmentfonds meist von kleineren Fondsgesellschaften mit geringerem Investitionsvolumen verwaltet werden. Unter diesen Umständen können, im Gegensatz zu den Konkurrenten, kaum Skaleneffekte genutzt werden.²⁴

Ethische Investmentfonds haben im Gegensatz zu herkömmlichen Investmentfonds Kostennachteile und Einschränkungen in der Anlagepolitik, die Einfluss auf den Ertrag haben können. Hierzu zählt:

²³ Gerke W. (2005): Kapitalmärkte und Ethik – Ein Widerspruch S. in: zfwu 22-30

²⁴ Oberdorfer, R (2014) Ethisch-nachhaltige Investments: Performancemessung „grüner Fonds“

1. Es entsteht ein zusätzlicher zeit- und kostenintensiver Aufwand durch Selektion und Screening
2. Das Anlageportfolio kann weniger diversifiziert aufgestellt werden
3. Die Anlage erfolgt häufiger in kleinkapitalisierte Unternehmen, da die Wahrscheinlichkeit, durch das Raster der Auswahlkriterien zu fallen mit der Unternehmensgröße steigt.²⁵

6.2 Stärken des ethischen Investments

Der oben genannte Aufwand durch Selektion und Screening hat aber auch Vorteile für ethisches Investment, da er die hohen Kosten vermeidet, die bei sozialen Krisen, Umweltkatastrophen oder Korruption entstehen. Bisher neigten die Finanzmarktakteure dazu, diese Kosten zu unterschätzen.²⁶

Als zentrales Merkmal für die Bewertung von ethischem Investment gilt der Renditeperformance-Vergleich. Trotz der höheren Aufwände und Risiken für ethische Investmentfonds kommt Martin Werner in seiner unternehmensvergleichenden Studie zum Ergebnis, dass nachhaltige Unternehmen insgesamt eine bessere Performance aufweisen als ihre konventionellen Pendanten. Mit einer durchschnittlichen Rendite von 38,62% weisen die von ihm verglichenen und auf der Grundlage verschiedener Ökoratings definierten nachhaltigen Unternehmen eine Differenz von 27,37 Prozentpunkten gegenüber den konventionellen Unternehmen mit 11,24% auf.²⁷

Dieses Ergebnis bestätigt auch die Studie von Ziegler/Rennings/Schröder aus dem Jahr 2002. 300 an der Börse notierten europäischen Aktiengesellschaften, die von der Bank Sarasin & Cie in Basel nach Umwelt- und Sozialkriterien bewertet wurden, dienten den Autoren als Vergleichsmaßstab. Sie resümierten, dass verschiedene Variablen der Umwelt- und Sozialperformance von Unternehmen einen positiven Einfluss auf deren ökonomische Performance hat. Sie stellen außerdem fest, dass hohe Umweltperformance eher positiven Effekte und eine hohe Sozialperformance eher negativen Effekte zur Folge haben.²⁸

²⁵ Möhrle P. (2008) Erfolgreiche Vermarktung von Öko-Fonds jenseits der Nische; Seite 26.

²⁶ Radu I./ Funaru M. (2011): Socially Responsible Investments in Mutual Funds, in: (Hrsg.) Bulletin of the Transilvania University of Brasov. Economic Sciences. Series V, Volume 4

²⁷ Werner M. (2012) Nachhaltige Investments und finanzielle Performance, S. 53-109

²⁸ Ziegler A. / Rennings K./ Schröder M. (2002) Der Einfluss ökologischer und sozialer Nachhaltigkeit auf den Shareholder Value europäischer Aktiengesellschaften in: ZEW Discussion Paper S. 32- 36

Auch die Studie von Kempf und Osthoff aus dem Jahr 2006 bestätigt diese Tendenz. Die beiden Forscher haben im Zeitraum von 1984 bis 2006 verglichen, wie sich zwei gegensätzliche Portfolios entwickeln. Dabei befanden sich in dem einen Portfolio Anteile von amerikanischen Unternehmen, die in einem Ethikranking führend waren und in dem anderen Portfolio die Unternehmen die im Ranking im unteren Ende lagen. Das Ergebnis ist, dass die ethischen Aktien im Schnitt 12,5% abwarfen und die unethischen Aktien lediglich auf 9,5% kamen.²⁹

Jedoch kann keiner der genannten Ökonomen zum heutigen Zeitpunkt einen kausalen Zusammenhang für die besseren Ergebnisse der nachhaltigen Unternehmen finden, sondern nur Vermutungen äußern. Allerdings spricht dafür, dass Unternehmen mit einem großen CSR-Engagement gegenüber Kunden und Investoren überdurchschnittlich glaubwürdig argumentieren können und damit auf besonderes Vertrauen der Anleger zählen können.³⁰

Zusätzlich zur besseren Renditeperformance analysiert A. T. Kearney ethische und nachhaltige Unternehmen auf deren Maß an Transparenz. Er stellt in einer 2008 global durchgeführten Studie fest, dass nachhaltig wirtschaftende Firmen Corporate Governance effektiver umsetzen und somit einen hohen Grad an Transparenz aufweisen. Er analysiert anhand des Dow Jones Sustainability Index und der Goldman Sachs Sustain Focus List weltweit 99 Unternehmen mit einer glaubwürdigen Nachhaltigkeitsverpflichtung und vergleicht diese mit dem Industriedurchschnitt. Als mustergültige Beispiele für Transparenz und wie die Prinzipien der Corporate Governance durch Nachhaltigkeitsstreben angewandt werden können nennt er Screenings über die Nachhaltigkeit der Zulieferer und Messungen des Kohlenstoffdioxidverbrauchs. A. T. Kearney weist allgemein darauf hin, dass nachhaltige Unternehmen oftmals einen jährlichen Corporate Responsibility Report, ethische Richtlinien, Standards für Lieferanten und Geschäftsverhalten kommunizieren und regelmäßig auf Einhaltung überprüfen.³¹

Insgesamt lässt sich festhalten, dass ethisches Investment nicht nur, wie oben gezeigt durch Einhaltung nachhaltiger Kriterien, sondern auch durch eine bessere Renditeperformance und einen höheren Grad an Transparenz überzeugt.

²⁹ Kempf, A. / Osthoff, P. (2007), The Effect of Socially Responsible Investing on Portfolio Performance. *European Financial Management*, 13: S. 20- 80

³⁰ Barnett, L. / Salomon, R. (2011), Does it pay to be really good? Addressing the shape of the Relationship between Social and Financial Performance: S. 23

³¹ Kearney, A. T. (2009), "Green Winners" – The performance of sustainability-focused companies during the financial crisis, S. 3-4

7 Fazit

Zusammenfassend lässt sich sagen, dass grundsätzlich kein Widerspruch zwischen dem betriebswirtschaftlich Sinnvollen und dem ökologisch und sozial Erwünschten besteht. SRI bietet Anlegern also die Möglichkeit ihr eingesetztes Kapital zurückzubekommen und im Idealfall darüber hinaus sogar zusätzliche Rendite zu generieren und ist deshalb eindeutig ein Bestandteil von Corporate Governance.

Obwohl sich bei der Anlage in ethische Investments Einschränkungen mit Einfluss auf den Ertrag ergeben können, lies sich zeigen, dass die Renditesteigerung tendenziell bei dieser Form des Investments im Durchschnitt höher ist als am Gesamtkapitalmarkt.

Bei der Bewertung ob es sich um ethische Investitionsmöglichkeiten handelt und in wie weit bestimmte Kriterien erfüllt werden haben sich Ratings, wie das Öko-Rating, welches Positiv- und Negativkriterien zur Bewertung heranzieht, sowie der Natur-Aktien-Index, welcher ausschließlich auf Positivkriterien beruht, durchgesetzt, weshalb die Arbeit sich auf diese konzentriert. Es hätte aber auch noch auf andere Messinstrumente eingegangen werden können, welche den Best-In-Class-Ansatz verfolgen, darauf sei der interessierte Leser an dieser Stelle hingewiesen.

Es ist zu hoffen, dass sie die Idee des ethisch-ökologischen Investments weiter durchsetzt und somit nicht nur den Investoren ein gutes Gewissen, den Arbeitern faire Bedingungen und der Umwelt weniger Belastung beschert, sondern auch nachhaltige Wertsteigerung mit sich bringt.

Im Fall Gerold Kupka gehen sowohl der Geschäftsführer der FG Gruppe, als auch die Wirtschaftsprüfer von einer erfolgreichen Fortführung des Unternehmens aus. Somit wäre den Investoren in diesem Projekt die Mischung aus gutem Gewissen und hoher Rendite geglückt.

Literaturverzeichnis

Radu I./ Funaru M. (2011): Socially Responsible Investments in Mutual Funds, in: (Hrsg.) Bulletin of the Transilvania University of Brasov. Economic Sciences. Series V, Volume 4

Russell S./ Cowton C. (2004): The Maturing Of Socially Responsible Investment: A Review Of The Developing Link With Corporate Social Responsibility, in: (Hrsg.) Journal of Business Ethics 52, Netherlands

Copp R./ Kremmer M./ Roca E. (2010): Should funds invest in socially responsible investments during downturn?, in: (Hrsg.) Accounting Research Journal 23 (3)

Eurosif (2010): European SRI Study

Kempf A. (2008): Ethisches Investment- Was kostet ein gutes Gewissen?, in: Bierbaum D. (Hrsg.): So investiert die Welt- Globale Trends in der Vermögensanlage, 1. Aufl., Wiesbaden

Knoll M. (2002): Ethical screening in modern financial markets- The conflicting claims underlying socially responsible investment, in: The Business Lawyer 57.2

Sisic Z. (2013): Ansatzpunkte zur Bewertung ethischer Investments- Ratingsysteme als Lösung der Bewertungsproblematik?, in: Zeitschrift für Wirtschaft- und Unternehmensethik (14/2)

Radu I./ Funaru M. (2011): Socially Responsible Investments in Mutual Funds, in: (Hrsg.) Bulletin of the Transilvania University of Brasov. Economic Sciences. Series V, Volume 4

Sisic Z. (2013): Ansatzpunkte zur Bewertung ethischer Investments- Ratingsysteme als Lösung der Bewertungsproblematik?, in: Zeitschrift für Wirtschaft- und Unternehmensethik (14/2)

Gabriel K./ Schlagnitweit M. (2009) Das gute Geld- Ethisches Investment: Hintergründe und Möglichkeiten, Innsbruck

Gerth M. (2008): Die Geldverbesserer: Grüne Investments- Das Prinzip des doppelten Gewinns, München

Geisler S./Schrader U. (2002): Auswertung wissenschaftlicher Anforderungen an die Nachhaltigkeitsbewertung von Unternehmen, Hannover

Pinner W. (2003): Ethische Investments- Rendite mit „sauberen“ Fonds, Wiesbaden

oekom corporate rating, abgerufen von <http://www.oekom-research.com/index.php?content=corporate-rating>, (5.11.2014)

2014: Die NAI-Kriterien, abgerufen von http://www.nai-index.de/seiten/kriterien_kurz.html (5.11.2014)

2014: Das NAI-Konzept, abgerufen von <http://www.nai-index.de/seiten/konzept.html> (5.11.2014)

Gerke W. (2005): Kapitalmärkte und Ethik – Ein Widerspruch S. in: zfw

Oberdorfer, R (2014) Ethisch-nachhaltige Investments: Performancemessung „grüner Fonds“

Möhrle P. (2008) Erfolgreiche Vermarktung von Öko-Fonds jenseits der Nische

Werner M. (2012) Nachhaltige Investments und finanzielle Performance

Ziegler A. / Rennings K./ Schröder M. (2002) Der Einfluss ökologischer und sozialer Nachhaltigkeit auf den Shareholder Value europäischer Aktiengesellschaften in: ZEW Discussion Paper

Kempf, A. / Osthoff, P. (2007), The Effect of Socially Responsible Investing on Portfolio Performance. *European Financial Management*, 13

Barnett, L. / Salomon, R. (2011), Does it pay to be really good? Addressing the shape of the Relationship between Social and Financial Performance

Kearney, A. T. (2009), "Green Winners" – The performance of sustainability-focused companies during the financial crisis, S. 3-4

Eidesstattliche Erklärung

Wir versichern hiermit an Eides Statt, dass wir die vorliegende Arbeit selbstständig angefertigt haben; die aus fremden Quellen direkt oder indirekt übernommenen Gedanken sind als solche kenntlich gemacht.

Die Arbeit hat in gleicher oder ähnlicher Form bisher keiner anderen Prüfungsbehörde oder Prüfungskommission vorgelegen und wurde auch noch nicht veröffentlicht.

München, 25.11.2014

Giulia Klimt

Natascha Lührs

Jonas Reiner