

Vom „ethisch-ökologischen“ zum prinzipiengeleiteten Investment

Urs Jäger (Bild oben)
Bernhard Waxenberger
Wissenschaftliche Mitarbeiter
Universität St. Gallen
Institut für Wirtschaftsethik (IWE)



1. Das Phänomen der „ethisch-ökologischen“ Geldanlagen

Seit einigen Jahren ist auf dem europäischen Festland – nach England und den USA – ein Trend hin zu alternativen Geldanlagen auszumachen. Immer mehr Anleger wollen wissen, was mit ihrem Geld passiert, und sicherstellen, daß es „sinnvoll“ investiert wird. Gemäß diesem „kulturellen Druck“ (1), der nicht nur in den Anlegern, sondern insbesondere beim Umweltschutz in fast der gesamten Bevölkerung seine Ursache hat, tummeln sich immer mehr Anbieter von entsprechenden Anlageprodukten oder Dienstleistungen am Finanzmarkt. Solche Dienstleistungen umfassen „Portfolio-Screening“ (d. i. die Überprüfung, ob sich im Portfolio mit den persönlichen Werthaltungen unvereinbare Titel befinden), individuelle Vermögensverwaltung oder Rating von Unternehmen nach außerökonomischen Kriterien. In der Literatur werden diese Produkte und Dienstleistungen unter dem Stichwort „ethisch-ökologisches“ oder „ethisches“ Investment (2) geführt. Es ist zu beobachten, daß diese Angebote mehrheitlich ökologisch ausgerichtet sind, bestenfalls wenige soziale Kriterien berücksichtigen. Es wird hierbei „ethisch“ mit „sozial“ gleichgesetzt, insofern ist auch bei der Begrifflichkeit „ethisch-ökologisch“ verständlich, daß der Umweltschutz als gleichrangig neben der Ethik aufgeführt wird. Betrachtet man jedoch dem gängigen Verständnis entsprechend Ethik als Perspektive und Reflexionswissenschaft, wäre das richtige Handeln gegenüber der natürlichen Umwelt ein Aspekt eines legitimen wirtschaftlichen Handelns, an dem die Unternehmen bei der Anlageentscheidung ja gemessen werden (sollen) (3).

Im folgenden soll untersucht werden, ob und wie das „ethisch-ökologische“

Investment, das sich durch eine Addition von ökologischen und sozialen Kriterien auszeichnet, zu einem vernunftethisch fundierten Investment werden und das Etikett „ethisch“ zu Recht tragen kann. (4)

2. Motive der Anleger

Bei verschiedenen Anlegergruppen lassen sich idealtypisch zwei Motive für die alternative Geldanlage ausmachen: Während die einen (nennen wir sie die idealistisch-missionarisch Motivierten) die Wirtschaftswelt über die Beeinflussung der Geldströme positiv verändern wollen, sind die anderen (hier als vermeidend motiviert zu bezeichnen) mit einem guten Gewissen zufrieden. Dieses gute Gewissen ergibt sich aus dem Wissen der Anleger, daß ihr Kapital keine ihrer Meinung nach unmoralischen Zwecke unterstützt. Aus dieser „Vermeidungsstrategie“ (5) heraus wurden nach den Moralvorstellungen christlicher Gemeinschaften Anfang dieses Jahrhunderts schon Aktienfonds gegründet, die keine der sog. „sin-stocks“ wie Glücksspiel, Alkohol- oder Tabakherstellung in ihr Portfolio aufnehmen (6). Dieses vermeidende Moment ist auch heute noch bei allen „ethisch-ökologischen“ Anlageformen zu finden und äußert sich in Kriterienkatalogen, die Aktien umweltverschmutzender Unternehmen oder solchen aus der Rüstungsgüterbranche, der Atomindustrie, der Pharma- und Kosmetikbranche (Tierversuchsproblematik) oder auch Automobil- oder Chemieindustrie ablehnen. Des weiteren werden Unternehmen gemieden, die Minderheiten benachteiligen oder Dritte-Welt-Länder ausbeuten (7). Die Fachwelt ist sich einig, daß eine auf Aktien gestützte „ethisch-ökologische“ Geldanlage keine unmittelbare positive Auswirkung auf die Wirtschaft hat (8). Zu Recht darf man jedoch eine mittelbare

Wirkung durch die Publikation von negativen Ratingergebnissen erwarten. Selbst der Ratingprozeß hat, wie uns Ratingagenturen im Interview versicherten, einen positiven Effekt auf das Bewußtsein der Unternehmen.

3. Das Problem der Fokussierung auf die Kriterien

Der Hauptunterschied zwischen „konventionellen“ und den momentan angebotenen „ethisch-ökologischen“ Anlageprodukten und Finanzdienstleistungen liegt in der Auswahl der Wertpapiere. Während erstere vor allem nach den Gesichtspunkten (zu erwartende) *Rendite* und *Anlagerisiko* ausgewählt werden, kommen bei zweiten auch Werthaltungen zum Tragen, die sich an nicht marktlichen Prinzipien orientieren. Diese Werthaltungen werden in den speziellen Anlage- bzw. Beurteilungskriterien deutlich.

Bei aller Verschiedenheit der Inhalte der Kriterien folgt die Auswahl der Unternehmen doch einem gewissen Muster: fast alle Anbieter unterscheiden zwischen Negativ- und Positivkriterien, welche zum einen festlegen, in welche Branchen oder Unternehmen keinesfalls investiert wird, zum anderen erwünschtes Verhalten ausweisen, welches zum bevorzugten Kauf des Titels führen kann. Für diese Kriterien findet man unterschiedlich rigide Formulierungen, die sich in einem Spektrum von „wäre wünschenswert“ (z. B. Frauenquote in der Unternehmensleitung) bis „ist unerlässlich“ (z.B. Umweltmanagementsystem) bewegen (9). Letztere führen wie die Negativkriterien zu einem Ausschluß des Unternehmens aus der engeren Wahl.

Die bloße „Anwendung“ solcher Kriterien macht ein Anlageprodukt jedoch noch nicht „ethisch“. Eine Liste von Kriterien zu beschaffen (abzuschreiben (10)) und dieser entsprechend Werte zu kaufen, ist kein Problem. Aus ethischer Sicht sind andere Aspekte relevant:

- Wie sind die Kriterien zustande gekommen?
- Wie sind die Kriterien begründet? (11) Gibt es „höchste“ Prinzipien, aus denen sie abgeleitet werden und sind diese ethisch vertretbar?
- Werden die Kriterien regelmäßig auf ihre Gültigkeit hin überprüft?
- Wie wird damit umgegangen, daß gar nicht immer alles so klar ist, wie

es mit den (in sich geschlossenen) Kriterien scheint? Wie wird das Kontroverse, das der Ethik immanent ist, berücksichtigt? (12)

- Kriterien beleuchten nur die aktuellen und vergangenen Entwicklungen. Wird auch eine zukunftsgerichtete Perspektive berücksichtigt?

Ein Einwand gegen die „Anwendung“ von Kriterienlisten ist, daß Anwendung immer ein Überstülpen bedeutet. Dabei wird vorausgesetzt, daß das, was angewendet werden soll, richtig ist. Eine Vernunftethik, besonders in ihrer diskurs-ethischen Ausprägung, legt aber – diesseits der reflexiven Begründung des *moral point of view* – keine situationsunabhängigen Normen fest, die universal gültig wären. Das ethisch Richtige (das Gerechte, das Gute) kann nicht von vornherein bestimmt werden, insofern kann auch nichts angewendet werden. Kriterienlisten enthalten aber genau solche materiellen Normen, um sie dann auf die zu bewertenden Unternehmen „anzuwenden“. Nun ist es angesichts der bestehenden Restriktionen (Zeit und Geld), die eine Unternehmensbewertung beeinflussen, sicherlich hilfreich, mit vorformulierten Kriterien zu arbeiten. Eine wichtige Forderung ist es jedoch, die Kriterien nicht als abgeschlossen zu betrachten, sondern als prinzipiell fallibel, als änderbar und revisionsbedürftig. (13)

4. Forderungen an die Anbieter

Im folgenden sollen einige grundsätzliche Überlegungen angegeben werden, die für eine über das bisherige Schema der „ethisch-ökologischen“ Geldanlage hinausgehende Konzeption eines prinzipiengeleiteten Investments (14) Orientierung bieten. *Prinzipiengeleitet* bedeutet hierbei, daß die Entscheidung zugunsten einer Anlage an aufgeklärten Prinzipien gefällt wird und nicht nur einzelne ökologische oder soziale Aspekte überprüft werden. Ziel und Ausgangspunkt der Bewegung des „ethisch-ökologischen“ Investments war ja zum einen die Verbesserung „der Wirtschaft“ durch die Beeinflussung der Geldströme, zum anderen das persönliche gute Gewissen des Anlegers. Soll das wirtschaftliche Handeln verbessert werden, so muß eben dieses im Rahmen der Anlageentscheidung beurteilt werden. Die Ethik als for-

male Reflexionswissenschaft gebietet dabei aber, daß die Legitimität *aller* bei der Anlage beteiligten Beziehungen mitbetrachtet und die moralischen Rechte der von den Anlageprozessen Betroffenen gewahrt werden und nicht etwa eine ausschließliche Orientierung am Publikumsgeschmack stattfindet. (15)

In diesem Beziehungsfeld stehen nicht nur das zu bewertende Unternehmen und die primären Anspruchsgruppen, gegenüber denen das Unternehmen handelt (z. B. die Mitarbeiter, die Kunden, im übertragenen Sinne auch die natürliche Umwelt (16)). Des weiteren stehen auch die Anbieter – als Vertreter der Anleger –, mit den Unternehmen in einer Beziehung, in der die Unternehmen für die Anlageprodukte und Dienstleistungen von den Anbietern bewertet werden. Folglich müssen auch die Anbieter grundsätzlich mit dem Prädikat „ethisch“ auszeichnbar sein. Daraus ergeben sich Forderungen an die Anbieter, die hier kurz erläutert werden.

- *Integrität*: Integrität bedeutet hier die Übereinstimmung der nach außen kommunizierten mit der nach innen gelebten „Philosophie“. So wirkt ein Anbieter von Öko-Fonds unglaublich, der nicht selbst möglichst Umweltschutz praktiziert. Ein Anbieter von Anlageprodukten, der Unternehmen anhand von außerökonomischen Kriterien beurteilt, muß auch selbst an diesen gemessen werden können.
- *Kritischer Umgang mit den Wertvorstellungen der Anleger*: Der Kunde ist nicht immer König. Ein Anlageprodukt, das sich nur an den Werthaltungen der Anleger ausrichtet, könnte für sich nicht die beim prinzipiengeleiteten Investment geforderte ethische Reflexion geltend machen. Die Souveränität des Anlegers ist einerseits zwar zu achten, die Vorstellungen des Anlegers müssen jedoch andererseits kritisch hinterfragt werden; gegebenenfalls muß der Anbieter mit dem Anleger klären, welche Werthaltungen als gerechtfertigt und ethisch wertvoll gelten können.
- *Transparenz*: Im prinzipiengeleiteten Investment sind nicht nur die oft wenig durchschaubaren Finanztransaktionen offenzulegen, sondern insbesondere auch die Auswahlprozesse, mit denen Wertpapiere als kaufenswert eingestuft werden. Sofern der Anleger an detaillierten Informa-

tionen interessiert ist, sollten ihm die Entscheidungsgrundlagen für den Kauf oder Verkauf eines Titels ausführlich mitgeteilt werden. Nur so kann der kritische Anleger die Wahrheit seiner Werthaltungen überprüfen.

- **Fortlaufende Überprüfung der Kriterien:** Bei der Benutzung von Kriterienlisten muß man sich – das Kontroverse der Ethik stets mitbedenkend – bewußt sein, daß ein Anlagekriterium nicht der Weisheit letzter Schluß darstellt, sondern nur eine vorläufige Entscheidung bzgl. eines Sachverhalts darstellt. Die Aufgabe der Benutzer von Kriterien ist es insofern ständig „am Ball“ zu bleiben und fortlaufend zu überprüfen, ob es neu zu bewertende Entwicklungen zu den einzelnen Themen gibt oder ob berechnete Ansprüche angemeldet werden, die ein Überdenken von Kriterien nötig macht. Der geeignete Ort, um die Legitimität der Kriterien zu überprüfen, ist die *kritische Öffentlichkeit*, die z. B. in Anlegerversammlungen nachgebildet werden kann.
- **Mitverantwortung:** Im Sinne der zweistufig konzipierten Unternehmensethik (17) hat ein Unternehmen (womit hier die Anbieter von prinzipiengeleiteten Anlageprodukten oder Dienstleistungen gemeint sind) nicht nur eine Verantwortung für das eigene Tun unter den gegebenen Marktbedingungen, sondern auch für ethisch orientierte Reformen des institutionellen Rahmens. In diesem Zusammenhang wäre das die Branche des „ethisch-ökologischen“ Investments, die Standards setzt, oder auch der ganze Finanzmarkt, der dieser Branche seine Bedingungen aufzwingt. Bei großen Unternehmen beginnt dieser institutionelle Rahmen schon im Haus, z. B. bei der Geschäftsleitung.

5. Definitionsvorschlag

Zusammenfassend soll hier ein Definitionsvorschlag für *prinzipiengeleitetes Investment* gemacht werden, der eine über die bisherigen Ansätze hinausgehende Konzeption von Geldanlagen unter ethischen Gesichtspunkten begründet.

Prinzipiengeleitetes Investment stützt sich auf zwei maßgebliche Säulen: Zum einen auf die der Geldanlage in ethisch „wertvolle“ Unternehmen, welche durch aufgeklärte und ständig im

Diskurs überprüfte Anlagekriterien eruiert werden; zum anderen auf die internen Strukturen beim Anbieter der Anlage. Dieser muß durchwegs glaubwürdig sein, in dem Sinn, daß er sich mindestens so verhält, wie es seine eigenen Anlagekriterien erfordern. Er muß den Anlage- und Auswahlprozeß möglichst transparent gestalten und eine Mitverantwortung für die Gestaltung der Rahmenbedingungen innerhalb seines Unternehmens und der Branche wahrnehmen.

Anmerkungen

- (1) Hoffmann, J.: Geld und Gewissen, in: Roche, P./Hoffmann, J./Homolka, W. (Hrsg.): Ethische Geldanlagen – Kapital auf neuen Wegen, Frankfurt 1992, S. 9-27, hier S. 15.
- (2) Vgl. z. B. Schneeweiß, A.: Mein Geld soll Leben fördern. Hintergrund und Praxis ethischer Geldanlagen, Mainz, Neukirchen 1998, die sich an den angelsächsischen Begriff des „ethical investment“ anlehnt, S. 15; Deml, M./Baumgarten, J. (1998): Grünes Geld, Jahrbuch für ethisch-ökologische Geldanlagen 1998/99, Wien 1998; Hoffmann, J./Ott, K./Scherhorn, G. (Hrsg.): Ethische Kriterien für die Bewertung von Unternehmen, Frankfurt-Hohenheimer Leitfadens, Frankfurt 1997.
- (3) Das „sollen“ in Klammern deutet an, daß nicht bei allen Angeboten des „ethisch-ökologischen“ Investments diese Legitimitätsbedingung zum Kriterium gemacht wird, sondern mit punktuellen Anlagekriterien der Versuch unternommen wird, „gute“ Unternehmen von „schlechten“ zu trennen.
- (4) Dieser Artikel ist eine Kurzfassung des umfangreichen Forschungsberichtes, den die Verfasser zusammen mit dem Projektleiter Prof. Dr. Peter Ulrich im Rahmen der Schriftenreihe „Beiträge und Berichte des Instituts für Wirtschaftsethik der Universität St. Gallen (HSG)“ als Ergebnis einer neunmonatigen empirischen Untersuchung veröffentlicht haben.
- (5) Conrads, J.: Geldanlage mit sozialer Verantwortung, Wiesbaden 1994, S. 32.
- (6) Vgl. Schneeweiß (1998), S. 89 f. oder Homolka, W.: Investmentfonds mit ethischen Anlagekriterien setzen sich durch, in: Roche/Hoffmann/Homolka (Hrsg.), 1992, S. 90-105, hier S. 91 ff.
- (7) Die Grenzen einer solchen Schwarzweiß-Malerei zeigt das Beispiel der Rüstung. Kann die Herstellung von Rüstungsgütern so einfach verurteilt werden (vgl. Hoffmann/Ott/Scherhorn (1997), S. 90), wenn man bedenkt, daß Selbstverteidigung ein moralisches Recht ist?
- (8) Vgl. z. B. Schneeweiß (1998), S. 116; Bosshard, P.: Grünes Geld. Möglichkeiten und Grenzen von ethisch-ökologischen Geldanlagen, hg. von der Erklärung von Bern, Zürich 1998, S. 20 oder Brandes, W.: Ausflug ins Grüne, in: FINANZtest 2, 1995, S. 36-41, hier S. 37.
- (9) Mit Kant ließe hier von „unnachlasslichen“ und bloß „verdienstlichen“ Pflichten sprechen. Kant, I. (1785): Grundlegung zur Metaphysik der Sitten, in: Werksausgabe, Bd. 7, 6. Aufl., Frankfurt 1982, S. 55.
- (10) Der Öko-Invest Börsenbrief sammelt Kriterienlisten von ökologischen Forschungsinstituten, Alternativbanken, Umweltinvestmentsfonds und -klubs, Umweltverbänden oder auch Bürgerinitiativen. Das bisher gesammelte Material umfasse „weit mehr als tausend Seiten“ (Öko-Invest 44/93, S. 2), wobei betont wird, daß sich dieses Material ausschließlich auf Kriterien beziehe.
- (11) Vgl. Mackenzie, C.: The Choice of Criteria in Ethical Investment, in: Business Ethics – A European Review, April 1998, S. 81-86, hier S. 82.
- (12) Vgl. dazu die Anm. (7).
- (13) Als vorbildlich ist diesbezüglich das Vorhaben eines Fondsanbieters zu beurteilen, der im Rahmen einer „Anlegerversammlung“, zu der alle Interessierten, also nicht nur die Anleger Zutritt haben sollen, seine Anlagepolitik und insofern auch die Anlagekriterien zur Diskussion stellt.
- (14) Der Begriff „prinzipiengeleitet“ dürfte in diesem Zusammenhang von Mächtel, T.: Erfolgsfaktoren ökologisch ausgerichtet Anlagefonds im deutschsprachigen Raum (Diss.), St. Gallen 1996, S. 2 stammen.
- (15) So sagte uns ein interviewter Fondsmanager, daß er noch nicht wisse, ob bei seinem Fonds Unternehmen, die Forschungen im Bereich der Gentechnologie betreiben, grundsätzlich von der Investition ausgeschlossen würden, da sich bezüglich der Genproblematik noch keine gefestigte öffentliche Meinung gebildet hätte.
- (16) Vgl. zur Beurteilung dieser Beziehungen die äußerst umfangreiche Sammlung von Anlagekriterien bei Hoffmann/Ott/Scherhorn (1997), S. 27 ff. Wenn zu diesem Werk und der darin enthaltenen Kriterienliste auch vielerlei Vorbehalte (sowohl pragmatischer als auch ethischer Art) geltend gemacht werden können, so ist es doch in hervorragender Weise geeignet, Anlegern und Anbietern beachtenswerte Gesichtspunkte aufzuzeigen.
- (17) Vgl. dazu Ulrich, P.: Integrative Wirtschaftsethik. Grundlagen einer lebensdienlichen Ökonomie, 2. Aufl., Bern, Stuttgart, Wien 1998, S. 393 ff. oder Ulrich, P.: Integrative Wirtschafts- und Unternehmensethik – ein Rahmenkonzept, Beiträge und Berichte des Instituts für Wirtschaftsethik Nr. 55, St. Gallen 1993.

Kontaktadresse:

Urs Jäger

Bernhard Waxenberger

Institut für Wirtschaftsethik (IWE)

Guisanstr. 11

CH-9010 St. Gallen

Tel.: +41/71/224-2644

Fax: +41/71/224-2881

E-mail: ethik@unisg.ch

Internet: www.iwe.unisg.ch