

# Ethisches Investment von Nonprofit-Organisationen

Lukas Gebauer

*Keywords*

*Ethisches Investment, Nonprofit-Organisationen, Anlagemanagement*

Der Beitrag beschäftigt sich mit dem Thema der Geldanlage nach ethischen Wertmaßstäben. Das Hauptaugenmerk liegt dabei auf dem Anlageverhalten von Nonprofit-Organisationen (NPOs). Ein wesentliches Ergebnis ist, dass der Markt für ethisch-nachhaltige Kapitalanlagen in Deutschland im europäischen und transatlantischen Vergleich aktuell noch ein Nischenmarkt ist, jedoch mit großem Wachstumspotenzial. Die Kirchen samt ihrer Hilfswerke sind hierzulande Marktführer. Viele konventionelle Unternehmen übernehmen ihre ethische Verantwortung in Sachen Geldanlage dagegen bisher noch gar nicht oder nur geringfügig. Warum? Und warum ist das bei vielen NPOs anders? Hierfür gibt es unterschiedliche Gründe, die in dieser Arbeit erforscht werden sollen. Manche liegen in der Struktur des Marktes ethischen Investments begründet. Andere beruhen auf vorhandenen Vorurteilen und Informationsasymmetrien. Eine wichtige Rolle spielt aber auch das jeweilige Selbstverständnis eines Unternehmens bzw. einer Organisation. Es wird argumentiert, dass viele NPOs aus einer gesonderten gegebenen moralischen Verantwortung heraus ethisches Investment betreiben und dies auch tun sollten. Allerdings besteht auch bei NPOs in der Praxis Nachholbedarf. Unternehmen veranlagen ihr Kapital nach ethischen Kriterien, wenn überhaupt, dann meistens aus anderen Gründen. Dabei stehen Forprofit-Organisationen mit ethisch-nachhaltiger Unternehmenspolitik der Konkurrenz mittel- bis langfristig in nichts nach. Im Gegenteil, sie können sogar (weit) voraus sein.

lukas\_gebauer@yahoo.de

## *Einleitung*

Am siebten Juni des Jahres 2010 wurden in der Fernsehsendung „Report Mainz“ in der ARD in einem wenige Minuten dauernden Beitrag die Ergebnisse einer Studie präsentiert, welche derzeit eine ungeheure Sprengkraft entfaltet. Die Studie trägt den Titel „Weltweite Investitionen in Streumunition“ und wurde von einer internationalen Kommission mit dem Namen „Cluster Munition Coalition“ durchgeführt. Im Dezember 2008 wurden die Produktion und der Einsatz von Streubomben in Oslo auf höchster politischer Ebene geächtet. Mehr als einhundert Staaten ratifizierten eine entsprechende Übereinkunft, darunter auch Deutschland. In den USA sind diese Kriegsgüter dagegen erlaubt und Textron ist ein bekannter Händler in diesem Geschäft. Im Rahmen jener internationalen Kampagne wurden nun Investment-Experten damit beauftragt, über spezielle Datenbanken die Geldgeber solcher Firmen ausfindig zu machen, die mit diesen gemeingefährlichen Produkten Geschäfte machen. Ein Ergebnis der Untersuchung ist, dass die Deutsche Bank der wichtigste Finanzpartner von Textron in Deutschland ist und zuletzt im April 2009 mit 14,6 Mio. US-Dollar an einem Kreditprogramm beteiligt war. Darüber hinaus geht aus einem aktuellen Jahresbericht des Tochterunternehmens DWS Investment eindeutig ein Investment bei Textron hervor. Wer also sein Geld in Anteile von Investmentfonds investiert, die von DWS verwaltet werden, muss davon ausgehen, dass er damit Hersteller von oder Händler mit einem Typ Waffe finanziert, welche ihre Opfer grausam verstümmelt (vgl. Reutter 2010: 1).

Viele verspüren einen heftigen Widerstand, wenn sie von solchen Machenschaften auf den internationalen Finanzmärkten hören und es formt sich der Gedanke, dass diese Märkte vermutlich wie selbstverständlich, ohne dass der Bürger etwas mitbekommt, jede Art von als moralisch oder unmoralisch zu bezeichnende Unternehmung finanzieren, die ihre Nachfrage nach entsprechenden Finanzmitteln artikuliert. Wer sind aber die Akteure auf diesen Finanzmärkten? Es sind Firmen wie Textron, die als Nachfrager nach Kapital auftreten. Und es sind Kreditinstitute wie die Deutsche Bank bzw. Investmentgesellschaften wie DWS, die sich darauf spezialisiert haben, die Nachfrage nach finanziellen Ressourcen weltweit zu stillen. Letztlich sind es Privatpersonen, Unternehmen oder andere Organisationen, die mit ihrem Vermögen Fondsanteile von DWS kaufen und ihr Geld der Weltwirtschaft zur Verfügung stellen, häufig ohne zu wissen, wofür es eigentlich verwendet wird bzw. ohne sich Gedanken darüber zu machen welchen Zwecken es eigentlich dienen soll – außer möglichst viel Rendite zu erwirtschaften.

Der vorliegende Beitrag widmet sich vor diesem Hintergrund dem Thema des ethischen Investments. Besonderes Augenmerk wird dabei auf das Anlageverhalten von Nonprofit-Organisationen gelegt. Eine wichtige Erkenntnis ist, dass die katholische und evangelische Kirche und ihre Hilfswerke hierzulande den Gesamtmarkt ethischen Investments anführen – und das, obwohl sie lediglich über einen Bruchteil des Vermögens von beispielsweise hiesigen Versicherungsgesellschaften verfügen. Es kann gesagt werden, dass bei vielen konventionell wirtschaftenden Unternehmen das Bewusstsein für die ethische Verantwortung sowie für die Einflussmöglichkeiten, die mit der Geldanlage verbunden sind, noch wenig bis gar nicht vorhanden ist. Dagegen werden viele Nonprofit-Organisationen dieser Verantwortung bereits gerecht, indem sie ihr Kapital nach ethischen Kriterien veranlagen. Die Frage zu beantworten, warum das so ist und warum es so sein sollte, ist, neben anderen wichtigen Explorationen, Gegenstand dieser Arbeit. Um nötige Grundlagen dafür zu legen und diese Fragestellung in den größeren wissenschaftlichen Zusammenhang des (ethischen) Investments und der speziellen Thematik der Nonprofit-Organisationen einzuordnen, wird folgende Gliederung zugrunde gelegt.

Das erste Kapitel beginnt mit einer historischen Rekonstruktion der Entwicklung des ethischen Investments. Im darauf folgenden Analyseteil soll zunächst einmal Klarheit in das Dickicht der kursierenden Begriffe gebracht und definiert werden, worum es beim ethischen Investment eigentlich geht und wodurch es sich auszeichnet. Anschließend soll anhand der verschiedenen Aspekte Marktentwicklung, (ethische) Fondstypen, grundsätzlich vorhandene Anlageinstrumente, Indizes, Informationslage und Performance der Markt des ethischen Investments dargestellt werden. Der letzte Abschnitt des ersten Kapitels behandelt den konkreten Veranlagungsprozess. Hier geht es um verschiedene Auswahlinstrumente und -kriterien sowie Methoden der Unternehmensbewertung. Im zweiten Kapitel wird eine Beziehung von ethischem Investment und Nonprofit-Organisationen hergestellt. Die Vielfalt und Heterogenität des dritten Sektors soll zunächst definitorisch greifbar gemacht und ein Überblick über Rechtsformen und Tätigkeitsbereiche der hier aktiven Organisationen gegeben werden. Der darauf folgende Abschnitt beschäftigt sich mit allgemeinen und speziell finanzwirtschaftlichen Besonderheiten solcher Organisationen und ihrer Bedeutung für das ethische Investment. Anschließend wird auf vorhandene Spezifika im Anlageprozess von Nonprofit-Organisationen und Unterschiede zu Unternehmen eingegangen. Der letzte Teil des Kapitels nimmt den Markt des ethischen Investments im dritten Sektor als Teilmarkt in Relation zum privatwirtschaftlichen Sektor unter die Lupe. Eine kurze Zusammenfassung der wesentlichen Erkenntnisse rundet diese Arbeit ab.

## **1. Ethisches Investment**

### *1.1 Ethisches Investment in seiner historischen Entwicklung*

Die Anfänge ethischer Geldanlage reichen bis in das 18. Jahrhundert zurück. Damals waren es Quäker und Methodisten in den USA und Großbritannien, die aufgrund biblischer ethischer Normen Investitionen in den Sklavenhandel und die Rüstungsindustrie mieden (vgl. Pinner 2003: 79). Als geistiger Ursprung dieser Bewegung kann die von John Wesley im Jahre 1760 gehaltene Predigt „The Use of Money“ gesehen werden, in welcher dieser einen Umgang mit Geld propagiert, der dem Mitmenschen weder auf körperlicher noch psychischer Ebene Schaden zufügt (vgl. Schneeweiß 2005: 5). Zu Beginn des 20. Jahrhunderts waren es wiederum Methodisten und Quäker in den USA und Großbritannien, die so genannte „sin-stocks“, das heißt Aktien von Unternehmen der Suchtmittel-, Glücksspiel-, Pornografie- und Rüstungsindustrie, aus ihrem Anlageuniversum ausschlossen (vgl. Diekmann 2003: 26). Dementsprechend wurde 1928 in den USA mit dem „Pioneer Fund“ der erste Ethikfonds aufgelegt, der Investitionen in die Tabak-, Alkohol- und Waffenindustrie vermied. Besondere Beachtung bekamen ethische Anlageüberlegungen im Zuge der Bewegungen gegen den Vietnamkrieg und das Apartheidregime in Südafrika in den 1960er und 1970er Jahren. So wurden zum Beispiel Aktien des US-Unternehmens „Dow-Chemical“ boykottiert, welches Stoffe für Napalmbomben produzierte (vgl. Dohmen 2002: 375). Hier führte die öffentliche Kritik sogar zu Problemen bei der Personalbeschaffung (vgl. Pinner 2003: 81). 1971 wurden erstmals auf die breite Öffentlichkeit zugeschnittene Fonds aufgelegt, der „PAX World Fund“ und der „Dreyfus Third Century Fund“ (USA) sowie der „Friends Provident Stewardship Fund“ (UK). Vor allem soziale Kriterien wie Waffenproduktion, aber auch Diskriminierung von Frauen und Minderheiten, Tierversuche, zweifelhafte Marketing-Methoden und Kernenergie kamen hier als Negativkriterien zum Einsatz. Jenseits des Atlantiks verbreitete sich die mit dem Begriff „Socially Responsible Investment“ (SRI) bezeichnete Form der Geldanlage wesentlich früher als in Kontinentaleuropa. So wurden erste Research-Agenturen wie das „Interfaith Center on Corporate Responsibility“ (ICCR), ein Zusammenschluss kirchlicher Investoren in den USA, bereits im Jahre 1972 gegründet.

Auch die Frauenbewegung hatte Einfluss auf die Entwicklung des ethischen Investments. So haben bis heute auch Kriterien wie Gleichberechtigung und familienfreundliche Mitarbeiterführung Berücksichtigung in vielen Ratings von Unternehmen gefunden (vgl. Tappen 2005: 160).

1984 wurde in den USA mit dem „Ethical Mutual Fund“ der erste Fonds aufgelegt, der auch ökologische Kriterien berücksichtigte (vgl. Ulrich/Jäger/Waxenberger 1998: 10). Dies war Ausdruck des aufkommenden „grünen“ Trends im ethischen Investment, welches in der zweiten Hälfte der 1980er Jahre nun auch Kontinentaleuropa erfasste; hier vor allem angeregt durch die Friedens- bzw. Ökologiebewegungen, die sich beispielsweise als Reaktion auf das große Waldsterben in Deutschland und andere Naturkatastrophen formierten (vgl. Waxenberger 2000: 9). Erste Meilensteine waren hierzulande 1974 die Zulassung der alternativen GLS Bank sowie der Ökobank im Jahre 1988, gefolgt 1989 von der Eröffnung der Bank für Sozialwirtschaft in Köln, die den ersten Ökofonds Deutschlands (einen reinen Rentenfonds) auflegte (vgl. Schneeweiß/Riedel 2008: 5).<sup>1</sup> In ihren Anfängen war die Fondslandschaft im Bereich der ethischen Geldanlage in Europa geprägt durch Umwelttechnologiefonds, die zunächst reine Branchenfonds waren. Später entwickelten sich so genannte Öko-Effizienzfonds, die in sämtliche Branchen investierten, und im Laufe der Jahre verdichteten sich die vorhandenen Investmentstile zu Nachhaltigkeitsfonds, die zusätzlich soziale Kriterien berücksichtigten (vgl. Figge 2001: 610). Der Begriff der „Öko-Effizienz“ wurde 1992 vom „World Business Council for Sustainable Development“ (WBCSD) geprägt und beinhaltet das Verhältnis von ökonomischer Wertschöpfung und gesamten Umwelteinwirkungen im Wirtschaftsprozess eines Unternehmens. Anwendung finden dabei Messkriterien wie Materialeinsatz, Energieintensität, Emissionen, Abfallbeseitigung oder Recyclingfähigkeit (vgl. Pinner 2003: 82).

Bereits im Jahre 1990 wurde die „Global Environment Management Initiative“ (GEMI) gegründet, eine Initiative von 21 führenden US-Unternehmen, die sich mit der Entwicklung von Strategien und Standards für die Umweltperformance von Unternehmen befasste. Im selben Jahr wurden mit der „Business Charter for Sustainable Development“ von der Internationalen Handelskammer (ICC) offizielle Richtlinien zum nachhaltigen Wirtschaften veröffentlicht. Zwei Jahre darauf verfasste das „CERES Board of Investors“, eine Vereinigung von Umwelt- und Investorengruppen in den USA, einen Aufgabekatalog zum umweltfreundlichen Wirtschaften mit dem Namen Valdez-Prinzipien<sup>2</sup>. Diese wurden später durch die Sullivan-Prinzipien ergänzt, wodurch die allgemeinen Menschenrechte sowie gute Arbeitsbedingungen als Kriterien hinzu kamen (vgl. Pinner 2003: 84). Diese Häufung von öffentlichen strategischen Initiativen mit dem Ziel, das

---

1 Die heutige BFS wurde bereits 1923 als „Hilfskasse gemeinnütziger Wohlfahrtseinrichtungen Deutschlands GmbH“ ins Leben gerufen (vgl. Vilain 2006: 79/80).

2 In Anlehnung an den verunglückten, gleichnamigen Tanker „Exxon Valdez“, der im Jahre 1990 40 Mio. Liter Öl im Meer von Alaska verlor.

Thema Nachhaltigkeit bei wirtschaftlichem Handeln auf ein breiteres Fundament zu stellen, zeigt, dass die Auseinandersetzung mit ethischem Investment in den späten 1980er Jahren in den USA bereits (gesellschafts-)politische Dimensionen angenommen hatte. In Kontinentaleuropa kam das Thema erst an der Schwelle zum 21. Jahrhundert auf die politische Agenda, was sich im 2001 von der Europäischen Kommission veröffentlichten Grünbuch mit dem allgemeinen Titel „Promoting a European Framework for Corporate Social Responsibility“ zeigte.

Zusammenfassend lässt sich sagen, dass sich das ethische Investment im Laufe der Jahre stark gewandelt hat. Aus dem Gedanken der (moralischen) Wohltätigkeit hat sich ein über weite Strecken professioneller Investmentstil entwickelt. Was die Kriterien anbetrifft, lässt sich eine Entwicklung von religiösen Normen hin zu Anlagekriterien nachzeichnen, die in politisch-gesellschaftlichen und besonders ökologischen Problemen ihren Ursprung haben. Darüber hinaus finden heutzutage, zusätzlich zur früheren Praxis der Ausschlusskriterien, Positivkriterien breite Anwendung im ethischen Investment (vgl. Schneeweiß 1998: 90). Hervorzuheben ist auch, dass diese Form der Geldverwendung in den USA eine stärker soziale Dimension aufweist, während ethisches Investment in Europa stärker aus dem Umweltschutzgedanken erwächst (vgl. Pinner 2003: 79). Die folgende Darstellung fasst die historischen Entwicklungsstufen des ethischen Investments kompakt zusammen.



ABBILDUNG 1: KURZGESCHICHTE DER NACHHALTIGEN GELDANLAGEN (VGL. GÉRARD 2002)

## 1.2 Der Begriff des ethischen Investments

In der Literatur trifft man auf große begriffliche Heterogenität, für welche auch regionale und kulturelle Unterschiede verantwortlich sind. Am meisten gebräuchlich ist, gerade in englischsprachiger Literatur, der Term „Socially Responsible Investment“ (SRI), gefolgt von „Ethical Investment“. Darüber hinaus ist jedoch auch von „social“, „responsible“ (RI), „natural“ oder „value-based Investment“ die Rede (vgl. Sandberg et al. 2008: 520/521). Deutschsprachige Autoren verwenden unter anderem Begriffe wie „prinzipiengeleitetes Investment“, „nachhaltige“ oder „verantwortliche Geld- oder Kapitalanlage“ und „ethisches Investment“ (vgl. Schäfer 2009: 64). Bei aller Begriffsvielfalt ist hervorzuheben, dass auf der Ebene allgemeiner Definition weitgehende Übereinstimmung herrscht. So ergab eine Studie zur inhaltlichen Ausgestaltung des ethischen Investments bei 233 institutionellen Investoren im Jahre 2007, dass es darum geht, nicht-finanzielle Dimensionen in den konventionellen Investmentprozess zu integrieren (vgl. Sandberg et al. 2008: 522/523). Kontrovers bleibt allerdings die Frage, wie viel Gewicht finanzwirtschaftliche Faktoren haben sollten. Eine Definition des SRI, wie sie das „US Social Investment Forum“ (USSIF) im Jahre 2008 veröffentlichte, lautet:

„SRI considers both the investor’s financial needs and an investment’s impact on society. SRI investors encourage corporations to improve their practices on environmental, social, and governance [ESG] issues.“

Es bleibt anzumerken, dass hier die stärkere soziale Dimension des ethischen Investments in den USA zum Ausdruck kommt sowie der Bezug zum traditionell stärker ausgeprägten „shareholder activism“, dem Versuch der aktiven Einflussnahme von Investoren bzw. Aktionären auf die Geschäftspolitik von Unternehmen (vgl. Tappen 2005: 162).<sup>3</sup> Eine gute deutschsprachige Entsprechung ist der Begriff „ethisch-nachhaltige Kapitalanlage“, weil er inhaltlich dem SRI entspricht und neben der sozialen, ökologischen und kulturellen bzw. religiös-ethischen Dimension auch die ökonomische mit einschließt.<sup>4</sup> In diesem Sinne soll der hier verwendete Begriff „ethisches Investment“ verstanden werden.

3 In englischsprachigen Fachkreisen wird zunehmend der Begriff „Engagement“ verwendet. Eine entsprechende Engagement-Kultur steckt hierzulande noch in den Kinderschuhen (vgl. Schneeweiß/Riedel 2008: 11).

4 Vgl. Pinner, W. (2003): 20; „Ethisch-nachhaltige Kapitalanlage“ ist eine Verbindung der Begriffe „ethisch-nachhaltige

Das Konzept der „Nachhaltigkeit“ hat seinen Ursprung in der preußischen Forstwirtschaft des 18. Jahrhunderts. Damals wurde das Verbot erlassen, pro Jahr mehr Holz zu schlagen als auf natürlichem Wege nachwachsen konnte, mit dem Ziel einen hohen, aber dauerhaften Holzsertrag sicher zu stellen (vgl. Kohrs/Grün 2007: Abschnitt 7.1). Im kirchlichen Bereich wurde der Ausdruck Nachhaltigkeit erstmals auf Konferenzen des Ökumenischen Rates der Kirchen (ÖRK) 1974 und 1979 gebraucht (vgl. Biedermann 2000: 10). Endgültig Einzug in den allgemeinen Sprachgebrauch hielt der Begriff 1987 mit dem Bericht der „Weltkommission für Umwelt und Entwicklung“ (Brundtlandkommission), welcher eine erste Definition lieferte. Nachhaltig ist demnach eine Entwicklung, die die Bedürfnisse der gegenwärtigen Generation erfüllt, ohne kommenden Generationen die Möglichkeiten zu rauben ihre eigenen Bedürfnisse zu befriedigen (vgl. Lin-Hi 2006: 44). Heute wird Nachhaltigkeit in diesem Zusammenhang oft als „triple bottom line“, das heißt als Integration von Nachhaltigkeitsüberlegungen in Ökonomie, Ökologie und Sozialwesen, verstanden. Ökonomisch bedeutet Nachhaltigkeit in der Kapitalanlage, dass sowohl Unternehmen als auch Investoren dem Rationalprinzip folgen und die Produktionsfaktoren bzw. das anzulegende Kapital effizient einsetzen, um den ökonomischen Fortbestand zu sichern. Ökologisch geht es um den schonenden Umgang mit natürlichen Ressourcen. In sozialer Hinsicht kann ein Unternehmen bzw. ein Investor als nachhaltig angesehen werden, der das vorhandene Kapital zum Wohle der Anspruchsgruppen bzw. der Gesellschaft einsetzt (vgl. Stakeholder-Ansatz).<sup>5</sup>

Im Zusammenhang mit dem bisher Gesagten können unter ethisch-nachhaltigen Kapitalanlagen also sämtliche Anlageformen<sup>6</sup> verstanden werden, die zusätzlich zu den klassischen Entscheidungsdimensionen Sicherheit, Verfügbarkeit und Rendite ethisch-nachhaltige Werte und Prinzipien in den Investmentprozess integrieren. Aus dem so genannten „magischen Dreieck“ wird also ein „magisches Viereck“ (vgl. Schäfer bzw. von Rosen 2009: 64 bzw. 83).

Zur weiteren Einordnung lässt sich anmerken, dass ethisches Investment (in oben beschriebenem Sinne) eher zu den aktiven Anlagestrategien zu zählen ist, da eine spezielle „Qualitätsdimension“ vorhanden ist. Schließlich kommen im Laufe des Investmentprozesses verschiedene Ethikfilter zum Einsatz. In dieser Hinsicht kann ethisches Investment auch eher dem „bottom-up-Ansatz“ zugerechnet werden, mit welchem, im Gegensatz zur „top-down-Methode“, ausgehend von der

---

Veranlagung“ (ebd.) und „nachhaltige Kapitalanlage“. (Schäfer 2009: 64).

5 Vgl. Kohrs, T./Grün, A. (2007): Abschnitt 7.1.

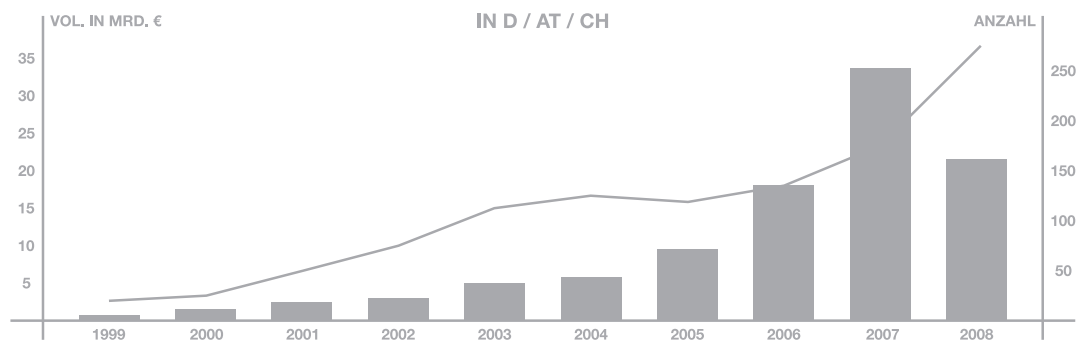
6 Mehr zu verschiedenen Anlageformen in Abschnitt 1.3 zum Markt des ethischen Investments.



Unternehmensanalyse über die Branchenanalyse hin zur Einschätzung des konjunkturellen Umfeldes eine Anlageentscheidung getroffen werden kann (vgl. Pinner 2003: 33/34).<sup>7</sup>

### 1.3 Marktentwicklung, Fondstypen und Anlageinstrumente

Der ehemalige UN-Generalsekretär Kofi Annan wird gerne mit den Worten zitiert: „Das Konzept des nachhaltigen Wachstums wird der wichtigste Investmenttrend des 21. Jahrhunderts“ (vgl. Arndt 2007: 94). Betrachtet man die Entwicklung des Marktes ethischen Investments in Zahlen, so scheint Annan, zumindest was den Beginn des 21. Jahrhunderts angeht, recht zu haben. Zum 31. Dezember 2009 zählte das Sustainable Business Institute (SBI) an der European School of Economics insgesamt 313 nachhaltige Publikumsfonds in Deutschland, Österreich und der Schweiz mit einem Anlagevolumen von ca. 30 Mrd. Euro (vgl. von Flotow 2010: o.S.). Ende 2003 gab es lediglich 86 solcher öffentlicher Fonds mit etwa 3 Mrd. Euro Investitionsvolumen (vgl. von Rosen 2009: 85). Innerhalb von sechs Jahren hat sich die Zahl der nachhaltigen Publikumsfonds im deutschsprachigen Raum also deutlich mehr als verdreifacht, während die Anlagesumme um den Faktor zehn gewachsen ist.



<sup>7</sup> Das Spektrum von Methoden im Asset Management ist vielfältig und vielfach nicht trennscharf. Ethisches Investment enthält daher auch Kriterien und Vorgehensweisen anderer Investmentstile wie dem Growth-Ansatz, dem Value-Ansatz oder dem Small-Cap-Stil und erlaubt natürlich prinzipiell auch ein Vorgehen nach dem „top-down“-Ansatz (ebd.: 35).

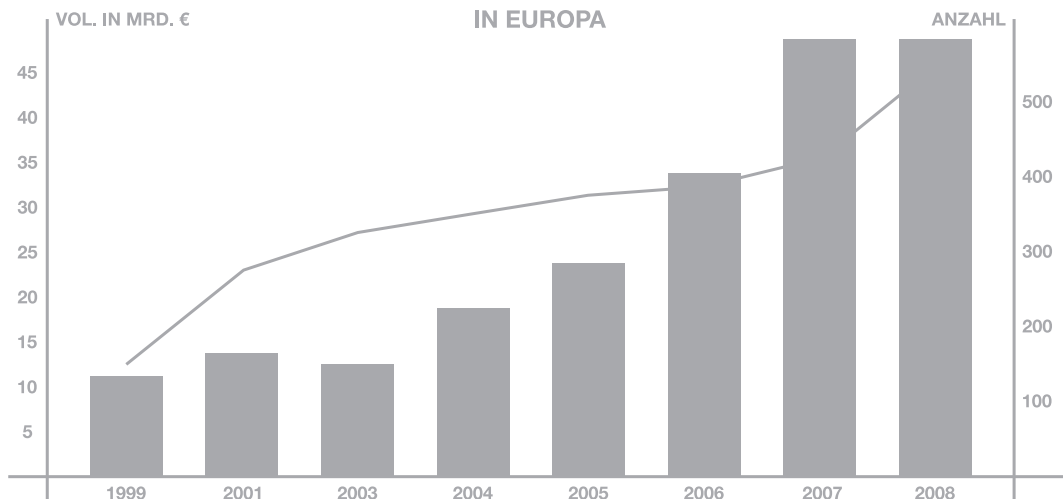


ABBILDUNG 2: ANZAHL UND VOLUMEN NACHHALTIGER PUBLIKUMSFONDS, WOBEI DIE BALKEN DAS VOLUMEN, DER GRAPH DIE ANZAHL DARSTELLT (VGL. HASSLER 2009)

Allerdings ist festzuhalten, dass die nachhaltigen Publikumsfonds, wie auch ihre konventionellen Pendanten, die Finanzkrise nicht unbeschadet überstanden haben. Betrug das Anlagevolumen dieser nachhaltigen Fonds im Jahr 2007 noch rund 33,5 Mrd. Euro, waren es ein Jahr später nur noch ca. 21 Mrd (vgl. Haßler 2000: 7) – ein deutlicher Rückgang, der jedoch nicht von Dauer war. Überdies bleibt anzumerken, dass ungeachtet dieses Wertverlustes die Anzahl der Publikumsfonds und der verkauften Fondsanteile kontinuierlich gewachsen ist und SRI-Fonds auch in 2008 5,6 Prozent Netto-Mittelzuflüsse verzeichneten, während die Anleger aus konventionellen Investmentfonds im gleichen Zeitraum netto 6 Prozent abzogen. Auch im ersten Halbjahr 2009 wurde vergleichsweise stärker in „grüne“ Fonds investiert.<sup>8</sup> Schätzungen der Deutschen Bundesbank zufolge summierte sich das gesamte Geldvermögen der privaten Haushalte in Deutschland zum Jahresende 2006 auf rund 4,5 Bill. Euro, was zu einem geschätzten Anteil aller ethisch-nachhaltigen Kapitalanlagen

<sup>8</sup> Vgl. FONDSprofessionell (2009): o.S..Die Entwicklung ethischen Investments ist hier, aus Ermangelung an Daten, ausschließlich an der Entwicklung entsprechender Publikumsfonds (ohne Spenden- und Spezialfonds) festgemacht – also lediglich eine Annäherung. Nicht darin enthalten sind die direkten Anlagen in Aktien oder Spareinlagen. Aufwendige Umfragen hierzu gibt es bisher nicht. Der SRI-Fondsinvestmentanteil betrug nach einer Umfrage des Forums Nachhaltige Geldanlagen 2006 jedenfalls nur 44% (vgl. von Rosen 2009: 85/86).

am Gesamtgeldvermögen von etwa 0,6 Prozent führt.<sup>9</sup> Das ethische Investment in Deutschland kann auf dieser Basis also mit Recht noch als Nischenmarkt angesehen werden, jedoch mit großen Wachstumschancen (vgl. von Rosen 2009: 89). Zum Vergleich: Das Gesamtvolumen des ethischen Investments in Europa<sup>10</sup> betrug Ende 2007 knapp 2,7 Bill. Euro, was einem relativen Marktanteil von etwa 17,6 Prozent<sup>11</sup> entspricht. In den USA waren zum gleichen Zeitpunkt insgesamt etwa 2 Bill. Euro in SRI investiert, also ca. 10,8 Prozent des angelegten Gesamtvermögens. Die EU-13-Staaten haben nun also erstmals die USA im ethischen Investment als global größten Markt abgelöst (vgl. Haßler 2009: 8/9 und SIF 2007: ii). Die darüber stehende Darstellung verdeutlicht die sehr unterschiedliche Ausprägung des ethischen Investments innerhalb der EU-13-Staaten.

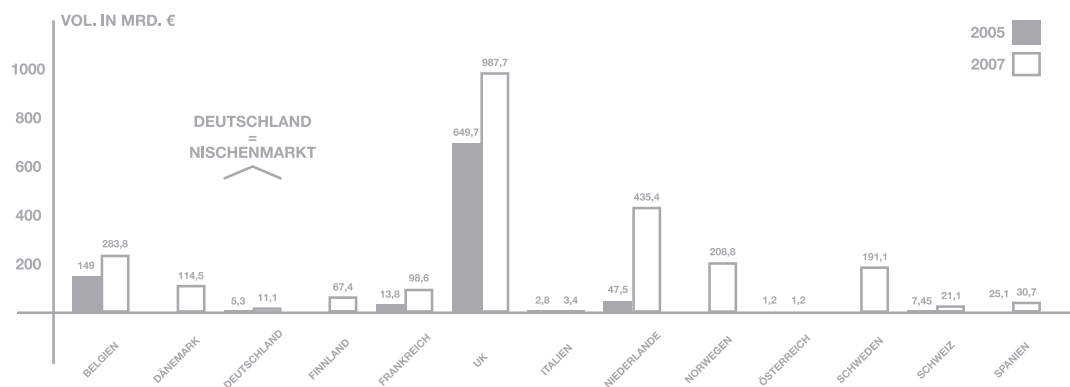


ABBILDUNG 3: UNTERSCHIEDLICHE AUSPRÄGUNG ETHISCHER INVESTMENTS INNERHALB DER EU (VGL. HASSLER 2009)

Zum Jahresende 2009 war das „ethische Anlagekapital“ im deutschsprachigen Raum auf die folgenden Fondstypen verteilt (vgl. von Flotow 2010: o.S.):

- 9 Wie kommt dieser Wert zustande? Geldvermögen DL Ende 2006  $\approx$  4500 Mrd. Euro (vgl. Bundesbank, Deutsche (2007)), SRI-Publikumsfondsvolumen DL Ende 2007  $\approx$  11,1 Mrd. Euro (vgl. Haßler, R. (2009): 9), daraus folgt: SRI-Fondsanteil am Geldvermögen DL  $\approx$  0,3%, mit: SRI-Fondsvolumenanteil am gesamten nachhaltigen Investment 2006  $\approx$  44% (s.o.) folgt als grob geschätzte Größe ein SRI-Gesamtvolumenanteil am Geldvermögen in DL im Zeitraum des Jahres 2007 von  $\approx$  0,6%.
- 10 Europa meint hier die 13 EU-Staaten: Belgien, Dänemark, Deutschland, Finnland, Frankreich, Großbritannien, Italien, Niederlande, Norwegen, Österreich, Schweden, Schweiz und Spanien.
- 11 Der Referenzwert ist hier das gesamte am Finanzmarkt angelegte Vermögen. Nähme man das gesamte Geldvermögen als Vergleichswert, fielen der SRI-Anteil wahrscheinlich geringer aus.

| FONDSTYPUS                | ANZAHL | ANLAGEVOLUMEN IN € | PERFORMANCE IN 2009 IN % |
|---------------------------|--------|--------------------|--------------------------|
| AKTIENFONDS <sup>12</sup> | 192    | ca. 21,1 Mrd.      | -10 < P < 125            |
| RENTENFONDS               | 39     | ca. 4,4 Mrd.       | -7 < P < 36              |
| MISCHFONDS                | 53     | ca. 3 Mrd.         | -1 < P < 35              |
| DACHFONDS <sup>13</sup>   | 12     | ca. 122 Mrd.       | -9 < P < 28              |
| ETFs <sup>14</sup>        | 10     | ca. 550 Mrd.       | -3 < P < 40              |
| MIKROFINANZFONDS          | 2      | ca. 425 Mrd.       | 1.2 < P < 3.3            |

ABBILDUNG 4: VERTEILUNG DER FONDSTYPEN VON „ETHISCHEM ANLAGEKAPITAL“  
IM DEUTSCHSPRACHIGEN RAUM (EIGENE DARSTELLUNG)

Neben solch einer konventionellen finanzwirtschaftlichen Strukturierung lässt sich das Universum der ethisch-nachhaltigen Investmentfonds wie folgt ordnen:<sup>15</sup>

| FONDSTYPUS                 | INVESTMENTKONZEPT  | ANMERKUNG  |
|----------------------------|--|--|
| ETHISCH-ÖKOLOGISCHE FONDS  | „SCREENING“, (NEGATIV-/ POSITIVKRITERIEN)                  |  |
| UMWELTECHNOLOGIEFONDS      | REINE BRANCHENFONDS  | ÄLTESTE PUBLIKUMSFONDS (70ER)                                    |
| ÖKOEFFIZIENZFONDS          | „ÖKL-LEADER“, ÖKOEFFIZIENZ <sup>16</sup>                   | MEIST NUR „BEST-IN-CLASS“;<br>(KOMBINIERBAR MIT SCREENING)       |
| NACHHALTIGKEITSFONDS       | GANZHEITLICHER ANSATZ,<br>„SUSTAINABILITY LEADER“          | „SCREENING“ (ETHISCH-NACHHALTIG)<br>UND „BEST-IN-CLASS“          |
| RELIGIÖS MOTIVIERTE FONDS  | GANZHEITLICHER ANSATZ                                      | PRIMÄR KIRCHENBANKEN (z.B. EKK),<br>AUCH ISLAMIC-BANKING         |
| SPENDENFONDS <sup>17</sup> | KEIN KLASSISCHER AUSWAHLPROZESS<br>NACH KRITERIEN          | SELBSTVERPFLICHTUNG DES FONDS<br>ZUR SPENDE VON GEWINNANTEILEN   |
| MIKROFINANZFONDS           | GEDANKE DER MIKROFINANZIERUNG<br>PER SE ETHISCH-NACHHALTIG | SPEZIELLES KONSTRUKT ZUR FINAN-<br>ZIERUNG VON MIKROKREDITBANKEN |

ABBILDUNG 5: ALTERNATIVE ORDNUNG ETHISCH-NACHHALTIGER FONDS  
(EIGENE DARSTELLUNG)

12 Das sind internationale Aktienfonds, spezialisierte, regionale Fonds sowie reine Technologie- bzw. Branchenfonds (z.B. Biotechnologie) und Themenfonds (z.B. Umwelt allgemein) (ebd. bzw. Pinner 2008: 55).

13 Dachfonds sind Fonds, die in wiederum andere so genannte Zielfonds investieren. (vgl. Schäfer 2009: 72 bzw. Pinner 2008: 54) Mischfonds sind Fonds, die in verschiedene Assetklassen (z.B. Aktien und Anleihen) investieren (ebd.).

14 ETF bedeutet „exchange traded fund“ und bezeichnet einen Typus von an der Börse gehandelten Indexfonds.

15 Einteilung vgl. Schäfer 2009: 69ff.

16 Zur Erläuterung des Ansatzes der Ökoeffizienz siehe Kap. 1.1 zur Geschichte des ethischen Investments.

17 Bsp.: Panda Renditefonds DWS, hier wird 1/3 des Vermögensverwaltungszuschlags an WWF gespendet.

Speziell in Deutschland existieren auch Spareinlagen oder Versicherungen, die mit Zinsabschlägen oder besonderen Verwendungszwecken der Gelder verbunden sind. Daneben gibt es natürlich noch weitere Finanzinstrumente, die ebenfalls zur ethisch-nachhaltigen Kapitalanlage verwendet werden können. Hier ein Überblick:<sup>18</sup>

| ANLAGEFORM        | BESCHREIBUNG   | RISIKO   | LIQUIDITÄT               | RENDITE  |
|-------------------|--|--|--------------------------|--|
| KONTOKORRENTKONTO | GIROKONTO, KEINE ANLAGE IM EIGENTLICHEN SINN <sup>19</sup>             | SEHR GERING  | SEHR HOCH                | WENN, DANN SEHR NIEDRIG                        |
| TAGESGELD         | SELBSTERKLÄREND  | SEHR GERING  | SEHR HOCH                | ZINSEN JE NACH MARKTENTWICKLUNG, MEIST NIEDRIG |
| FESTGELD          | SELBSTERKLÄREND  | SEHR GERING  | JE NACH LAUFZEIT         | i.d.R. FESTE ZINSEN, EHER GERING               |
| AKTIEN            | EIGENKAPITAL MIT DIVIDENDE   | SEHR HOCH  | HOCH (BÖRSENHANDEL)      | SEHR VOLATIL, SEHR HOCH BIS SEHR NEGATIV       |
| RENTEN            | ANLEIHEN <sup>20</sup> , FREMDKAPITAL                                  | JE NACH SCHULDNER (BONITÄTSRISIKO)                     | JE NACH LAUFZEIT         | i.d.R. FESTE ZINSEN, JE NACH EMITTENT          |
| DERIVATE          | „ABGELEITETE“ FINANZINSTRUMENTE <sup>21</sup>                          | HOCH BIS NIEDRIG                                       | HOCH BIS NIEDRIG         | HOCH BIS NEGATIV                               |
| BETEILIGUNGEN     | HIER: ANLEIHEN BZW. DARLEHEN FÜR NICHT-BÖRSLICHE UNTERN.               | IM FALL VON „VENTURE CAPITAL“ SEHR HOHES VERLUSTRISIKO | MITTEL BIS SEHR SCHLECHT | SEHR HOCH BIS SEHR NEGATIV                     |
| INVESTMENTFONDS   | GEBÜNDELTE, DURCH FONDSMANAGER AUSGEFÜHRTE KAPITALANLAGE <sup>22</sup> | HOCH BIS NIEDRIG, JE NACH FONDS                        | MITTEL BIS SEHR SCHLECHT | SEHR HOCH BIS NIEDRIG                          |

ABBILDUNG 6: WEITERE FINANZINSTRUMENTE ZUR ETHISCH-NACHHALTIGEN KAPITALANLAGE (EIGENE DARSTELLUNG)

- 18 Informationen entnommen aus: Kohrs/Grün 2007: Abschnitt 5.
- 19 Vereinzelt gibt es auch KK-Konten mit Verzinsung, genauso wie es explizit nachhaltig wirtschaftende Banken gibt. Ein KK-Konto kann also auch eine rudimentäre Form ethischen Investments sein.
- 20 Andere Begriffe: Bonds, Obligationen, Schuldverschreibungen, Pfandbriefe. Emittenten sind z.B. Staaten, Kommunen, Unternehmen, Kapitalsammelstellen.
- 21 Z.B. Optionen, Futures oder Zertifikate (v.a. Index-/Discountzertifikate). Im Allgemeinen handelt es sich hier um die Spekulation auf die Entwicklung beliebiger Werte, wie z.B. Aktienindizes oder die Ölpreisentwicklung.
- 22 Es gibt offene und geschlossene Investmentfonds. Erstere investieren in unterschiedliche Branchen und Assetklassen (siehe Tabelle). Bei letzteren handelt es sich zumeist um reine Immobilienfonds oder z.B. Schiffsfonds.

#### *1.4. Nachhaltigkeitsindizes*

Einer der weltweit bekanntesten Nachhaltigkeitsindizes ist der 1997 aufgelegte Natur-Aktien-Index (NAI). Grundsätzlich ausgeschlossen sind hier beispielsweise Unternehmen, die mit Atomenergie, Waffen, Kinderarbeit oder Gentechnik zu tun haben. Darüber hinaus müssen dort gelistete Unternehmen mindestens zwei von vier Positivkriterien erfüllen (siehe Fußnoten).<sup>23</sup> Vertreten sind im NAI derzeit Unternehmen aus den unterschiedlichsten Branchen, wie z.B. Body Shop (Kosmetik), Geberit (Sanitärtechnik), Starbucks (Coffeeshops) oder Wedeco (Wasseraufbereitung). Alle Unternehmen des NAI werden regelmäßig durch das imug-Institut auf Einhaltung der Richtlinien überprüft.<sup>24</sup> Ein weiteres Beispiel ist der 1999 gegründete Dow Jones Sustainability Index (DJSI). Dieser enthielt vor zwei Jahren 318 nach dem „Best-In-Class“-Ansatz aus einem Universum von weltweit 2000 Unternehmen ausgewählte Titel aus 59 Einzelbranchen. Negativkriterien kommen zumindest in der klassischen Variante nicht zum Einsatz (vgl. ebd.: 166 bzw. Pinner 2008: 98). Erwähnenswert ist ebenfalls der Öko-Dax, ein deutscher Index, der zum Gründungszeitpunkt im Juni 2007 zehn Unternehmen vor allem aus der Solarbranche enthielt (vgl. Arndt 2007: 98). Der „Dax global Sarasin Sustainability Germany“ wurde ebenfalls 2007 ins Leben gerufen und enthielt zu diesem Zeitpunkt die 100 liquidadesten Unternehmen Deutschlands, die Nachhaltigkeitskriterien erfüllen (vgl. ebd.).

#### *1.5 Verbreitung und Performance*

Gemäß der aktuell breitesten repräsentativen Studie zum Markt ethischen Investments, bei welcher 256 in Deutschland ansässige institutionelle Investoren wie Kreditinstitute, Versicherungen, Stiftungen, Kirchen, Pensionskassen, Großunternehmen und Investmentgesellschaften befragt wurden, betreiben immerhin 64 Prozent auf irgendeine Art und Weise nachhaltiges Investment, während 36 Prozent davon überhaupt keinen Gebrauch machen (vgl. Union Investment 2009: 1).

Eine aus dem Jahre 2004 stammende Branchenstudie des imug-Instituts zur Attraktivität ethischen Investments bei Privatanlegern kam zu dem Ergebnis, dass dieses für 28 Prozent der Befragten hohe Attraktivität besaß, für 26 Prozent hingegen unattraktiv erschien. Weitere 26 Prozent standen

23 Die Kriterien sind: 1. Herstellung von Produkten oder Dienstleistungen mit Beitrag zur ethisch-nachhaltigen Lösung zentraler Menschheitsprobleme (z.B. erneuerbare Energien) 2. Branchenleader (BL) in ökoeffizienter Produktgestaltung 3. BL bei ökoeffizientem Produktions- und Absatzprozess 4. BL bei sozialer Gestaltung dieser Prozesse (z.B. familienfreundliche Arbeitsbedingungen).

24 Abschnitt zum NAI entnommen aus: Pinner, W. (2003): 163ff.

dem ethischen Investment neutral gegenüber und 20 Prozent machten keine Angaben. Als bedingt aussagekräftig, auch im Hinblick auf die heutige Situation, kann allerdings die Tatsache angesehen werden, dass zum Umfragezeitpunkt lediglich 29 Prozent der Befragten schon einmal etwas von ethischem Investment gehört hatten. Dies waren nur 5 Prozent mehr als bei der gleichen Umfrage im Jahre 1999 (vgl. von Rosen 2009: 86). Insgesamt lässt sich daraus schlussfolgern, dass ethisches Investment in Deutschland auch im Jahr 2010 noch keine universelle Verbreitung gefunden hat. Allerdings muss zwischen privaten und institutionellen Anlegern unterschieden werden (wie beide Studien nahe legen). Die relativ geringere Bekanntheit und Verbreitung bei Privatanlegern hängt sicherlich auch mit deren wesentlich geringerem Informationsgrad zusammen. Als Erklärung für die subjektiv niedrige Einschätzung der Attraktivität ethischen Investments unter Privatanlegern könnte auch das noch vorhandene Vorurteil einer Underperformance nachhaltiger Kapitalanlagen gelten (vgl. Pinner 2008: 91).

Aus der imug-Studie 2004 ging hervor, dass nur für 14 Prozent der „ethischen Privatanleger“ die Rendite eine entscheidende Rolle spielte (vgl. von Rosen 2009: 86ff). Dies kann natürlich Ausdruck von Altruismus und gutem Willen unter den bisherigen Anlegern sein, jedoch ebenso gut nahe legen, dass sich aufgrund eines Informationsdefizits in der Gruppe der Privatanleger bisher kaum Personen befanden, die aus ökonomischen Gründen ethisch investierten. Das Ergebnis der UNION-Studie 2009, wo immerhin für knapp 50 Prozent der professionellen, institutionellen Investoren die attraktive Rendite bzw. Kosteneffizienz ethischen Investments wichtig ist, deutet darauf hin.<sup>25</sup> Von Rosen bemerkt, dass heutzutage im großen Stil Statistiken zur Wertentwicklung nachhaltiger und konventioneller Indizes gegenübergestellt werden, die „beweisen“ sollen, dass ethisch-nachhaltige Indizes im Vergleich zu ihren konventionellen Benchmarks sogar eine Outperformance aufweisen. Das Vorgehen einiger solcher Studien sei jedoch als methodisch fragwürdig anzusehen. Dennoch ließen sich die Ergebnisse auf den kleinsten gemeinsamen Nenner bringen, dass ethisches Investment nicht unbedingt eine Zusatzrendite verspreche, aber genauso wenig systematische Einbußen bedeute.<sup>26</sup> Gern betrachtetes Beispiel für eine postulierte Outperformance ethisch-nachhaltiger Indizes ist die Wertentwicklung des NAI gegenüber seinem konventionellen Pendant, dem Morgan Stanley Composite Index World (MSCI World). Ersterer gewann zwischen 1997 und 2007 um 213 Prozent mehr hinzu als jener (vgl. Pinner 2008: 151). Die Kurve des zweiten großen Index, des DJSI World, verlief im Zeitraum von 1999 bis 2007 dagegen nahezu

25 Vgl. Union Investment 2009: 2; für allgemeine Profile privater und institutioneller Anleger, siehe: Pinner 2008: 93.

26 Vgl. von Rosen 2009: 87; für statistisch fundiertere Analysen, siehe auch: Cortez et al. 2008: 573-588.

im Gleichschritt mit seinem konventionellen Pendant. Ein Trend ist nicht zu erkennen. Ähnliches gilt für die FTSE4Good-Indexfamilie.<sup>27</sup>

Grundsätzlich ist es wichtig, bei derart induktiven, empirischen Argumenten statistische Vorsicht walten zu lassen und die Datenbasis genau zu analysieren, damit nicht am Ende Äpfel mit Birnen verglichen werden. Grundsätzlich muss zwischen absoluter Besser-Performance nachhaltig wirtschaftender Unternehmen und einer die Ertrag-Risiko-Struktur des Anlageportfolios beeinflussenden Beimischung ethisch-nachhaltiger Titel differenziert werden (vgl. Pinner 2003: 36). Auf einzelwirtschaftlicher Ebene gilt allerdings, dass weitgehend nachhaltig wirtschaftende Unternehmen ein sehr vorausschauendes Risikomanagement betreiben, da sie systematisch ethisch-nachhaltige Überlegungen und Entwicklungen in ihre Geschäftspolitik miteinbeziehen und auf diese Art und Weise eine geringere Anfälligkeit für Schwankungen gegenüber konventionellen Unternehmen der gleichen Branche aufweisen (vgl. ebd.). Dieser Vorteil kann die höheren Kosten kompensieren und die Performance verbessern.

### *1.6 Informationslage*

Die UNION-Studie 2009 kommt zu dem Ergebnis, dass gut 37 Prozent der institutionellen Investoren in Deutschland sich immer noch nicht ausreichend informiert wissen. Ebenfalls gut 37 Prozent monieren eine schlechte Beratung durch ihre Vermögensverwalter.<sup>28</sup> Besonders hoch wird der Bedarf an qualifizierter Information und Hilfestellung bei der konkreten Umsetzung von ethisch-nachhaltigen Investmentstrategien im Vermögensmanagement beschrieben, desgleichen was die zusätzlichen Kosten betrifft. In diesem Abschnitt soll dem Rechnung getragen werden, indem zumindest grundsätzliche Möglichkeiten und Ansätze der Kriterienfindung/-umsetzung sowie ein umfassendes Ratingmodell erläutert werden.

Aus der oben genannten Studie geht hervor, dass der bereits erwähnte „Best-In-Class“-Ansatz bisher lediglich von 22 Prozent der institutionellen Investoren genutzt wird. Einfache Ausschlusskriterien werden dagegen sehr häufig angewandt und komplexere „screening“-Methoden immerhin von zwei Dritteln der ethisches Investment betreibenden Investoren.

27 Vgl. ebd.: 149 bzw. Schäfer 2009: 69; Laut einer Studie des ZEW im Jahre 2003, bei der zehn Nachhaltigkeitsindizes untersucht wurden, wiesen nur drei Indizes eine leichte Underperformance auf (vgl. Pinner 2003: 167).

28 Vgl. Union Investment 2009: 3; Investoreninitiativen wie z.B. das Carbon Disclosure Project (Klimaschutz) sind hierzulande nur 8% der institutionellen Investoren bekannt. Die UN-Prinzipien für verantwortliches Investment (UN-PRI) kennen sogar nur 4% dieser Investorengruppe (vgl. Zeitschrift Politische Ökologie 2008: 84).



### 1.7 Der „Best-In-Class“-Ansatz, Negativ- und Positivkriterien

Der „Best-In-Class“-Ansatz basiert auf der Annahme, dass es das vollkommen ethisch-nachhaltige Unternehmen nicht gibt, deshalb wird auf die relative Nachhaltigkeit abgestellt.<sup>29</sup> Entscheidend ist, dass hierbei die Bewertungskriterien auf grundsätzlich alle Unternehmen in allen Branchen angewendet werden, was die Informationskosten in die Höhe treibt. Zumeist kommen Maßstäbe zum Einsatz wie ein etwa um Menschenrechte erweitertes Ökoeffizienz-Konzept (vgl. Gérard 2002: 63), Corporate Social Responsibility Bemühungen (CSR), aktive Berücksichtigung von Stakeholderinteressen sowie Corporate Governance Mechanismen (CG) (vgl. Pinner 2008: 98). Im Zuge eines aufwendigen Ratingprozesses entsteht ein ordinales Ranking, das Investoren als Grundlage für ihre Investmententscheidungen dienen kann. Vorteilhaft ist, dass man ein breit diversifiziertes Anlageportfolio mit flexiblen Ertrag-Risiko-Kombinationen erhält (vgl. von Rosen 2009: 88). Und es entstehen positive Wettbewerbsanreize innerhalb und unter den Wirtschaftszweigen (vgl. Pinner 2008: 98). Allerdings kann es auch zu Investitionen in subjektiv als unmoralisch betrachtete Unternehmen, z.B. aus der Rüstungsbranche, führen, sofern diese den angelegten Standards genügen (vgl. ebd.: 99). Dieses Problem kann durch die Kombination mit Ausschlusskriterien oder Positivkriterien vermieden werden.

Negativkriterien bedeuten den unmittelbaren Ausschluss einer Branche oder eines Unternehmens aus dem Anlageuniversum.<sup>30</sup> Die häufigsten K.O.-Kriterien ethisch-nachhaltiger Fonds sind Rüstung/Waffen mit 91 Prozent, gefolgt von Kernenergie und Tabak mit jeweils 76 Prozent (vgl. Pinner 2008: 96). Dieses Vorgehen hat aber ebenso einige Nachteile. Zum einen bedeutet die starke Einschränkung des Investmentuniversums ein erhöhtes Risiko, dass sich die Ertrag-Risiko-Struktur gegenüber einem diversifizierten Portfolio verschlechtert.<sup>31</sup> Um dem entgegen zu wirken, werden so genannte Öffnungsklauseln verwendet, die festlegen, welchen Grenzwert ein geächtetes Produkt beispielsweise am Gesamtumsatz eines Unternehmens haben darf (vgl. Pinner 2008: 97). An entsprechende Informationen zu gelangen, ist allerdings sehr schwierig und dies führt darüber hinaus zu dem Problem, dass es oftmals der subjektiven Willkür überlassen bleibt derartige Schwellenwerte zu bestimmen (vgl. Tappen 2005: 171). Von Nachteil ist auch, dass bei einem starren Boykott von Unternehmen oder Branchen der Investor keine Möglichkeit mehr hat, im Sinne eines aktiven

29 Vgl. Kohrs/Grün 2007: Abschnitt 7.4.

30 Für oft geächtete Geschäftsfelder, -praktiken und Länderaktivitäten siehe Kohrs/Grün 2007: Abschnitt 7.4.

31 Vgl. Tappen 2005: 176; Dies ist aber nicht mit einer schlechteren relativen Performance gleichzusetzen.

Engagements konstruktiven Einfluss auf das Management auszuüben und auf Fehlentwicklungen aufmerksam zu machen. Um aktiv ethisch-nachhaltige Entwicklungen voranzubringen, besteht ebenso die Möglichkeit Positivkriterien in den Prozess ethischen Investments zu integrieren.<sup>32</sup> Derartige Kriterien decken sich oft mit den beim „Best-In-Class“-Ansatz erwähnten Kriterien aus den Bereichen der Ökoeffizienz, CSR und Corporate Governance.<sup>33</sup> Aktuell dominiert hier die Ökologie. Umweltpolitik ist mit 64 Prozent das von Nachhaltigkeitsfonds am meisten beachtete Positivkriterium, gefolgt von ökologischer Produktqualität und prozessorientiertem Umweltschutz mit 58 Prozent respektive 55 Prozent Häufigkeit (vgl. Pinner 2008: 96).

Nach Waxenberger ist die Festlegung von Ethikkriterien gut und unbedingt notwendig. Es sei allerdings wichtig im Auge zu behalten, dass Kriterienlisten Werthaltungen zum Ausdruck bringen und kein Ort für Bastelexperimente sind (vgl. Waxenberger 2000: 16). Hilfreich sei deshalb, beim Entwurf eines ethischen Investmentkonzeptes unbedingt auf Konsistenz zu achten. Gleiches gelte für die Praxis der Unternehmensbewertung (vgl. ebd.: 19). Das Abarbeiten von Kriterienlisten beim Rating könnte Unternehmen dazu verleiten nur das Nötigste zu tun, um nicht durch das Raster zu fallen (Effekthascherei). Ein Vorschlag wäre deshalb, mittels der Szenariotechnik dynamische, zukunftsbezogene Bewertungen zu integrieren (vgl. ebd.: 2000: 19ff), um die tatsächliche Informationsqualität der Ratings zu gewährleisten. Dies ist natürlich mit höheren Kosten verbunden und kann zu (kurzfristigen) negativen Nachfrageeffekten ethischer Finanzprodukte führen.

### *1.8 Der Frankfurt-Hohenheimer Leitfaden und das Corporate Responsibility Rating*

Der 1997 veröffentlichte „Frankfurt-Hohenheimer-Leitfaden“ (FHL) ist wohl die am meisten rezipierte Kriteriologie zur Grundlage von Unternehmensbewertungen (vgl. Schneeweiß 1998: 100). Insgesamt besteht der FHL aus rund 850 Einzelkriterien (vgl. Pinner 2003: 149). Diese werden von der umfassenden Zielüberzeugung abgeleitet, dass alles Handeln auf der Welt (und insbesondere das Wirtschaften) die „Bio-Überlebensfähigkeit des Menschen und seiner Mitwelt“ zum Zweck haben muss (vgl. Schneeweiß 1998: 100). Der entstandene Wertebaum konkretisiert und operationalisiert daher das übergreifende Konzept der Verträglichkeit unternehmerischen

---

32 Eine Liste möglicher Positivkriterien findet sich bei Pinner 2003: 157.

33 Zur Bedeutung von CG siehe auch: Gebauer 2008: Corporate Governance von Nonprofit-Organisationen – Der Corporate Governance Kodex für die Diakonie in Württemberg (Ausarbeitung beim Autor erhältlich).

Handelns mit den drei Hauptbereichen Natur, Soziales und Kultur (vgl. Tappen 2005: 184ff). Die Äste verlaufen über sämtliche solcher unternehmerischen Handlungsfelder und darin enthaltene Tätigkeitsbereiche bis hin zu konkreten Fragen etwa nach der ausgestoßenen Menge an CO<sub>2</sub> (vgl. ebd.: 101). Ein wesentlicher Kritikpunkt am FHL ist berechtigterweise, dass ein solcher Fundus an Kriterien unmöglich benutzbar sei.<sup>34</sup> Aus diesem Grund hat die oekomresearch AG für ihre Zwecke den FHL, auf welchem ihre Bewertungssystematik mit dem Namen „Corporate Responsibility Rating“ (CRR) basiert, zu 200 Kriterien zusammengefasst (vgl. Pinner 2003: 149). An dieser Stelle soll stellvertretend für eine Vielzahl von Ratingmodellen das CRR erläutert werden, denn es integriert mehrere Ratingkonzepte.

Die oekomresearch AG führt als unabhängige Rating-Agentur bereits seit 1994 ein Öko-Rating (ÖR) durch. Im Jahre 1999 wurde dieses um ein Sozial- (SR) sowie ein Kultur-Rating (KR) erweitert.<sup>35</sup> Es werden sowohl bedeutende Großunternehmen als auch kleinere innovative Betriebe analysiert.<sup>36</sup> Zu Beginn wird anhand eines Negativ-Screenings eine Vorauswahl der zu bewertenden Unternehmen getroffen.<sup>37</sup> Die für das weitere Rating notwendigen Informationen werden aus Geschäfts- und Umweltberichten der Unternehmen, mittels Datenbankrecherchen und Media-Screening, aus Unternehmensbefragungen sowie Anfragen an Experten und Nichtregierungsorganisationen gewonnen (vgl. ebd.: 143). Nach dem Punktbewertungsverfahren werden die Handlungsbereiche Management (SR und KR), Mitarbeiter (SR) und externe Anspruchsgruppen (KR) sowie Umweltmanagement, Produkte/Dienstleistungen und Umweltdaten (alle ÖR) untersucht.<sup>38</sup> Im Gesamtergebnis befinden sich die bewerteten Unternehmen auf einer zwölfstufigen Skala von A+ (außergewöhnliche Leistungen) bis D- (sehr wenig Engagement) (vgl. ebd.: 145). Vorteilhaft ist, dass es neben diesem absoluten Performance-Rating auch ein relatives Best-In-Class-Rating (Branchen-Rating) gibt, womit dem Investor eine breite Informationsgrundlage für die individuelle Portfoliokonzeption zur Verfügung gestellt wird (vgl. ebd.: 146).

Problematisch war allerdings bisher, dass die Rechenschaftslegung der Unternehmen, die Vorgehensweisen der Rating-Agenturen sowie die Rahmengesetzgebung der internationalen Staatengemeinschaft (von einzelnen Initiativen abgesehen) größtenteils heterogen war. Im Laufe

---

34 Vgl. Waxenberger 2000: 20; Zur Kritik am FHL siehe auch: Ulrich/Jäger/Waxenberger 1998.

35 Vgl. Haßler 2001: 140; Seit 2001 gibt es auch ein Rating zur Bewertung von Staatsanleihen (vgl. ebd.: 141).

36 Vgl. Tappen 2005: 184; Das CRR besitzt im internationalen Vergleich eine sehr große Untersuchungstiefe.

37 Für eine vollständige Liste der Ausschlusskriterien, siehe: Haßler 2001: 145.

38 Vgl. ebd.; Für eine ausführlichere Darstellung, siehe: ebd.: 144/145. SR/KR und ÖR werden mit je 50% gewichtet.

des zurückliegenden Jahrzehnts hat sich in Sachen Standardisierung ethisch-nachhaltiger Berichterstattung und Bewertungsrichtlinien Einiges getan, sodass Marktverzerrungen entgegen gewirkt wird. Zu nennen wären hier beispielsweise die Prinzipien der Global Reporting Initiative (GRI), die verschiedene Selbstverpflichtungen von Seiten der Großunternehmen enthalten (vgl. Pinner 2008: 114). Die EU hat im Jahr 2003 eine Modernisierungsrichtlinie verabschiedet, die Unternehmen vorschreibt nicht-finanzielle Informationen bereitzuhalten (vgl. ebd.: 152). Im Jahr 2008 entwickelte die Deutsche Vereinigung für Finanzanalyse und Asset Management (DVFA) so genannte Key Performance Indicators (KPIs) für ethisch-nachhaltige Berichterstattung und Bewertung.<sup>39</sup>

## **2. Ethisches Investment von Nonprofit-Organisationen**

### *2.1 Der Begriff der Nonprofit-Organisation*

In Literatur und Praxis kursieren sehr unterschiedliche Bezeichnungen für so genannte „Nonprofit-Organisationen“ (NPOs). Eben dieser Begriff wird jedoch bereits seit den 1970er Jahren gebraucht und findet auch in dieser Arbeit Verwendung.<sup>40</sup> Sämtliche Alternativen sind nämlich nicht weniger kontrovers. Entweder werden nur bestimmte Aspekte von NPOs berücksichtigt oder die Konzepte sind zu weitläufig. All diesen Organisationen ist allerdings gemein, dass sie, in Abgrenzung zum „Markt“ (privatwirtschaftliche Unternehmen) und „Staat“ (öffentliche Einrichtungen), dem „Dritten Sektor“ zugerechnet werden (vgl. Badelt 1997: 6). Nun darf der angelsächsische Ausdruck „nonprofit“ nicht als „noprofit“ missverstanden werden. Schließlich ist damit „not for profit“ gemeint, was sich im wichtigsten Charakteristikum von NPOs ausdrückt: dem Gewinnausschüttungsverbot (vgl. Badelt et al. 2007: 5 bzw. Schuhen 2005: 223). Zur besseren Handhabbarkeit lassen sich weitere Definitionsmerkmale anführen: NPOs müssen über ein Mindestmaß an Institutionalisierung (formale Organisationsstruktur) verfügen.<sup>41</sup> Wesentlich ist auch die Unabhängigkeit von der öffentlichen

---

39 Vgl. von Rosen 2009: 89; Die KPIs sind einzusehen unter: [http://www.dvfa.de/files/die\\_dvfa/kommissionen/non\\_financials/application/pdf/KIPs\\_ESG\\_FINAL.pdf](http://www.dvfa.de/files/die_dvfa/kommissionen/non_financials/application/pdf/KIPs_ESG_FINAL.pdf)(abgerufen am 01.08.2012).

40 Vgl. Badelt et al. 2007: 4; Alternative Begriffe sind z.B. „Social Profit Organisation“, „zivilgesellschaftliche“ oder „gemeinnützige Organisation“. Das statistische Bundesamt führt NPOs als „private Organisationen ohne Erwerbszweck“. Auf internationaler Ebene hat sich die Bezeichnung „Non-governmental-Organisation“ (NGO) durchgesetzt (vgl. ebd.: 5ff).

41 Vgl. Anheie/Toepler 2005: 20; Das bedeutet die klare Zuordnung von Entscheidungskompetenzen sowie eine rechtskräftige Registrierung (vgl. Badelt 2007: 7).

Hand.<sup>42</sup> Dem „Non Distribution Constraint“ gemäß müssen erzielte Gewinne der jeweiligen Mission entsprechend reinvestiert werden (vgl. Anheier/Toepler 2005: 21). Der oben beschriebenen Organisationsstruktur und Unabhängigkeit Rechnung tragend müssen Entscheidungen (zumindest formal) innerhalb der NPO getroffen werden können. Außerdem zeichnet sich eine NPO durch ein Minimum an Ehrenamtlichkeit aus.<sup>43</sup> Wichtig ist, dass keines dieser Kriterien absolut trennscharf ist und der gesamte Nonprofit-Sektor ein Kontinuum an verschiedenen Ausprägungen dieser Merkmale darstellt. NPOs müssen aber alle Kriterien in einem Mindestmaß erfüllen.

Hinsichtlich der Organisations- und Rechtsformen zeigt sich ebenso ein heterogenes Bild. NPOs werden grundsätzlich dem Privatrecht<sup>44</sup> zugeordnet und sind in der Rechtsform des eingetragenen Vereins (e.V.), der Gesellschaft mit beschränkter Haftung (GmbH)<sup>45</sup>, der Aktiengesellschaft (AG)<sup>46</sup>, der Genossenschaft oder Stiftung organisiert.<sup>47</sup> In Deutschland sind NPOs in einer Vielzahl unterschiedlicher Bereiche tätig. Hier ein Überblick mit Beispielen:<sup>48</sup>

| TÄTIGKEITSBEREICH                                      | BEISPIELE  |
|--|--|
| KULTUR / ERHOLUNG                                      | KULTUR-, MUSIK-, SPORTVEREINE  |
| BILDUNG / WISSENSCHAFT                                 | VHS (z.T.), DEUTSCHE VERKEHRSWISSENSCHAFTL. GESELLSCHAFT                       |
| GESUNDHEITSWESEN                                       | JOHANNITER, MALTESER, DRK  |
| SOZIALE DIENSTE  | CARITAS, DIAKONIE, PARITÄTISCHER WOHLFAHRTSVERBAND                             |
| UMWELT   | GREENPEACE, BUND, NABU   |
| ENTWICKLUNG / WOHNEN                                   | SPARVEREINE, WOHNUNGSBAUVEREIN NEUKÖLLN eG                                     |
| RECHTSWESEN / BÜRGER-, VERBRAUCHERINTERESSEN / POLITIK | (PARTEIEN), BÜRGERINITIATIVEN, WEISSER RING, AKTION MENSCH, MIETERSCHUTZVEREIN |
| STIFTUNGSWESEN / INTERMEDIÄRE ORGANISATIONEN           | BÜRGERSTIFTUNGEN HANNOVER, ROBERT-BOSCH-STIFTUNG, FREIWILLIGENZENTRALE         |

42 Vgl. ebd.; Dies schließt jedoch nicht aus, dass eine NPO staatliche finanzielle Unterstützung erhält.

43 Vgl. ebd.: 8; Dazu genügt beispielsweise die Möglichkeit freiwillig Mitglied in einer solchen NPO zu sein.

44 Öffentliche Unternehmen/Regiebetriebe und Anstalten, Produktions- und Verbrauchergenossenschaften sowie Versicherungen auf Gegenseitigkeit werden nicht als NPOs bezeichnet (vgl. Badelt et al 2007: 19).

45 Es gibt auch gemeinnützige GmbHs (gGmbH), die sich bis auf das geltende Gemeinnützigkeitsrecht nicht von einer GmbH unterscheiden (vgl. Vilain 2006: 90). Diese werden oft bei Ausgliederung strategischer Betriebsteile z.B. bei Pflegeheimen, Krankenhäusern oder auch Großküchen gegründet (vgl. ebd.: 89).

46 Hier handelt es sich um steuerbegünstigte Kapitalgesellschaften (vgl. Vilain 2006: 28), die ebenso wenig Gewinnausschüttungen vornehmen dürfen. Beispiel: private Krankenhäuser (z.B. Rhön-Kliniken) (vgl. ebd.: 75).

47 Für eine Zusammenstellung der wichtigsten Rechtsformen von NPOs in Deutschland und ihrer wesentlichen Vor- und Nachteile, siehe auch die Tabelle in: Schäfer 2004: 273.

48 Tabelle in Anlehnung an: Anheier/Salamon 1993.

| TÄTIGKEITSBEREICH           | BEISPIELE  |
|-----------------------------|--|
| INTERNATIONALE AKTIVITÄTEN  | INTERNATIONALES ROTES KREUZ, AMNESTY INTERNATIONAL, CARE |
| RELIGION                    | KIRCHEN, KIRCHENSTIFTUNGEN, MISSIONSGESELLSCHAFTEN       |
| WIRTSCHAFTS- / ARBEITSLEBEN | DGB, BDA, HAUPTVERBAND BAUINDUSTRIE                      |

ABBILDUNG 7: TÄTIGKEITSBEREICHE VON NPOs IN DEUTSCHLAND (EIGENE DARSTELLUNG)

## 2.2 Finanzwirtschaftliche Besonderheiten von Nonprofit-Organisationen und ihre Bedeutung für das ethische Investment

Um die Grundlage dafür zu schaffen, Unterschiede beim ethischen Investment zwischen Nonprofit-Organisationen und Forprofit-Unternehmen zu eruieren, hier eine schematische Gegenüberstellung der Charakteristika beider Organisationsformen:<sup>49</sup>

| STRUKTURMERKMALE     | UNTERNEHMEN   | NPOs  |
|----------------------|---|---|
| HAUPTZWECK           | FORMALZIEL-DOMINANZ: ERTRAG AUF INVESTIERTES KAPITAL (RENDITE)    | SACHZIEL-DOMINANZ: LEISTUNGEN FÜR MITGLIEDER ODER DRITTE                                      |
| ZIELGRUPPE           | KUNDEN ALS NACHFRAGER AUF MÄRKTEN                                 | MITGLIEDER, FREMDE LEISTUNGSEMPFÄNGER, INTERESSENGEMEINSCHAFT                                 |
| ENTSCHEIDUNGSGRÖSSEN | MARKTENTWICKLUNG, KUNDEN- UND KONKURRENZVERHALTEN                 | DEMOKRATISCHE MITGLIEDERBESCHLÜSSE, BEDÜRFNISSE DRITTER, STAATLICHE REGULIERUNGEN             |
| PRODUZIERTE GÜTER    | PRIVATE, MARKTFÄHIGE INDIVIDUALGÜTER                              | KOLLEKTIV- UND INDIVIDUALGÜTER, MERITORISCHE GÜTER  |
| FINANZIERUNG         | LEISTUNGSENTGELTE UND KAPITALANLAGEN, z.T. SUBVENTIONEN           | FINANZIERUNGSMIX  |
| ARBEITSKRÄFTE        | HAUPTAMTLICH ANGESTELLTE MITARBEITER                              | HAUPTAMTLICHE UND EHRENAMTLICHE, ZIVILDIENTSTLEISTENDE, HONORARKRÄFTE                         |
| ERFOLGSKONTROLLE     | MARKTBESTIMMTE GRÖSSEN: z.B. GEWINN, RETURN ON INVESTMENT, UMSATZ | KEIN INDIKATOR FÜR GESAMTEFFIZIENZ, PROBLEMATISCHE ZIELOPERATIONALISIERUNG UND ERFOLGSMESSUNG |
| RECHTSFORMEN         | PERSONEN- UND KAPITALGESELLSCHAFTEN: AG, GMBH, KG, OHG, KGAA      | ÜBERWIEGEND VEREIN, STIFTUNG, GMBH UND gGMBH, EG, SELTEN AG                                   |

ABBILDUNG 8: CHARAKTERISTIKA VON UNTERNEHMEN UND NPOs  
(EIGENE DARSTELLUNG)

<sup>49</sup> Tabelle in Anlehnung an Schwarz 1996: 25.

Der Bereich Finanzierung wurde bei NPOs aus zwei Gründen besonders hervorgehoben: Zum einen geht hieraus hervor, wie die Vermögensmasse von NPOs überhaupt beschaffen ist, die zur Anlage zur Verfügung steht, und ob strukturelle Unterschiede zu Unternehmen bestehen. Zum anderen ist dies ein wichtiger Ort, um herauszufinden, ob und, wenn ja, in welcher Hinsicht Nonprofit-Organisationen gerade unter finanzwirtschaftlichen Gesichtspunkten gegenüber privatwirtschaftlichen Unternehmen eine besondere moralische Verantwortung aufweisen, die Auswirkungen auf das ethische Anlageverhalten haben könnte.

Hierzu muss eine Binnendifferenzierung des Nonprofit-Sektors vorgenommen werden. Für die Mehrheit (vor allem kleinerer) eingetragener Vereine ist Investment grundsätzlich problematisch, da sie dem Gebot der zeitnahen Mittelverwendung unterliegen und nur eingeschränkte Möglichkeiten der Vermögensbildung haben. Daher beschränkt sich der Beitrag auf die großen Wohlfahrtsorganisationen und Stiftungen, welche viel Kapital umsetzen bzw., wie im Falle von Stiftungen, per definitionem Vermögensmassen darstellen (vgl. Vilain 2006: 32 bzw. 278). Die Hauptfinanzierungsquelle von Stiftungen besteht eben gerade in der Kapitalanlage des Stiftungsvermögens, dessen Erträge den Handlungsspielraum der Stiftung bestimmen.

Eine „klassische“ NPO, wie etwa eine große Wohlfahrtsorganisation (z.B. Diakonie), finanziert sich über eine Mischung aus staatlichen Zuwendungen, Steuervergünstigungen, Zuwendungen von Stiftungen, Lotterien (z.B. Aktion Mensch) und anderen Organisationen. Hinzu kommen Leistungsentgelte (z.B. Pflegesätze) und Erlöse aus dem Verkauf eigener Güter und Dienstleistungen sowie Gebühren. Zum Finanzierungsmix von NPOs gehören überdies Einnahmequellen wie Sponsoring, Spenden, Zustiftungen, Erbschaften und Mitgliedsbeiträge (vor allem bei Vereinen) (vgl. Vilain 2006: 29ff.). Die Finanzierungsstruktur „klassischer“ NPOs stellt sich also grundsätzlich deutlich komplexer dar als jene von Wirtschaftsunternehmen, welche sich vor allem durch Verkaufserlöse, Kapitaleinlagen (z.B. durch Eigentümer) und konventionelle Kredite finanzieren. Investmententscheidungen stellen aufgrund dieser Heterogenität der Finanzierung eine vergleichsweise größere Herausforderung dar.<sup>50</sup> Konkrete Anlagebeschränkungen müssen knapp 40 Prozent der NPOs berücksichtigen. Die beiden häufigsten Restriktionen betreffen die so genannte Mündelsicherheit der Anlage sowie den Ausschluss von Investments in Aktien(-fonds), gefolgt von der Begrenzung des Anlagezeitraums und geforderter besonderer Sicherheit der Anlagen (vgl. Schäfer 2000:54).

---

50 NPOs müssen Zuwendungsmanagement, Management selbst erwirtschafteter Mittel, Spendenmanagement, Kreditmanagement sowie Vermögensmanagement integriert behandeln (vgl. ebd.: 34). Hinzu kommen die unterschiedliche Form, Höhe, Fristigkeit und teilweise Zweckgebundenheit der Mittel.

Wie sieht es nun mit der besonderen strukturellen moralischen Verantwortung aus? Lassen sich Anhaltspunkte für eine besondere Affinität von Nonprofit-Organisationen zu ethischem Investment ausfindig machen? Ein erstes Argument lässt sich auf Basis des so genannten Stakeholder-Ansatzes<sup>51</sup> an der dargestellten Finanzierungsstruktur festmachen. Für die Anwendung dieses Ansatzes spricht zum einen die Komplexität des Finanzierungsmix von NPOs und zum anderen die Andersartigkeit der Beziehungen von NPOs zu ihren Geldgebern relativ zu Unternehmen. Denn im Falle vieler Formen von Zuwendungen werden die Mittel ohne Gegenleistung und im Vertrauen auf eine „sinnvolle“ Verwendung zur Verfügung gestellt. Bei staatlichen Zuwendungen kommt hinzu, dass es um anvertraute Steuergelder geht, was eine noch größere moralische Verantwortung impliziert. Daraus ergibt sich, dass eine „klassische“ NPO (z.B. Diakonie) im Vergleich zu Unternehmen eine weitere, in der Struktur ihrer Finanzquellen begründete moralische Verantwortung aufweist und eine strukturelle Affinität zum ethischen Investment besitzt. Dies kann durch ein zweites Argument gestützt werden. Unternehmen werden, vereinfachend ausgedrückt, mit dem Ziel gegründet, Einkommen zu erwirtschaften. In Nonprofit-Organisationen dominiert dagegen die Erreichung eines konkreten Sachziels.<sup>52</sup> Genauer manifestiert sich diese Priorisierung darin, dass in NPOs die Mission (Satzungszweck) dem Finanzmanagement übergeordnet ist (vgl. Vilain 2006: 40), also die Geldwirtschaft nur Mittel zum Zweck ist. Daraus kann gefolgert werden, dass die Vermögensanlage quasi per definitionem im Sinne ethischen Investments erfolgen sollte, will eine NPO nicht ihre eigene Glaubwürdigkeit riskieren.<sup>53</sup> In der Praxis wird jedoch an diesem Punkt die Gefahr von Zielkonflikten deutlich. Nach Vilain ist diese auf eine häufig anzutreffende Aufspaltung von operativem Vermögensmanagement und strategischer Zielplanung zurückzuführen. Usus sei, dass die Kapitalanlagen zunächst unabhängig von konkreten „Missions“-Projekten finanzielle Erträge erwirtschaften, welche erst in einem zweiten Schritt für die Satzungszwecke eingesetzt werden. Dies wird dann zu einem Problem, wenn NPOs auf diese Weise Unternehmen oder Staaten finanzieren, deren Aktivitäten den Wertvorstellungen der Organisation zuwider laufen.<sup>54</sup>

---

51 Nach diesem unternehmensethischen Ansatz müssen zur Bestimmung der moralischen Verantwortung von Unternehmen nicht nur der Shareholder-Value, sondern auch die Interessen sämtlicher Anspruchsgruppen berücksichtigt werden..

52 Die Diakonie hat sich beispielsweise der „Orientierung am bedürftigen Nächsten“ verschrieben (siehe: Corporate Governance Kodex für die Diakonie in Württemberg 2005: Abschnitt 3.2.1).

53 Es wäre widersprüchlich, würde die Diakonie ihr Vermögen nicht unter ethischen Gesichtspunkten anlegen, sofern die übrigen Kriterien der Sicherheit, Verfügbarkeit und Rendite dadurch nicht signifikant beeinträchtigt würden.

54 Diese Gefahr besteht besonders dann, wenn die Vermögensverwaltung an Dritte (z.B. Kreditinstitute) delegiert wird. Überdies sind Inkonsistenzen auch den mangelnden Publizitätspflichten von NPOs geschuldet, die eine gesellschaftliche Kontrolle erschweren (vgl. Vilain 2006: 38).



### 2.3 Besonderheiten beim Investmentprozess im Vergleich zu Unternehmen

Das bisher Gesagte macht die Notwendigkeit für NPOs, eine konsistente Anlagepolitik zu entwickeln, die auf dem jeweiligen Satzungszweck und den daraus abgeleiteten strategischen Zielen basiert, besonders deutlich (vgl. ebd.: 279). Aufgrund der wechselhaften finanziellen Ausstattung und um das dauerhafte Erreichen des Organisationszwecks nicht zu gefährden, bietet sich für NPOs im Allgemeinen eine risikoaverse Anlagestrategie an.<sup>55</sup> Voraussetzung für konsistentes ethisches Investment ist, dass strategisches und operatives Management der NPO sowie, wenn vorhanden, die beauftragte Vermögensverwaltung eng zusammenarbeiten.

Der konkrete Prozess ethischen Investments gestaltet sich bei Nonprofit-Organisationen ähnlich wie bei Unternehmen. Auch hier kommen Negativ- und Positivkriterien sowie der „Best-In-Class“-Ansatz zur Anwendung. Informationen liefern ebenfalls unabhängige Rating-Agenturen sowie Finanzinstitutionen, und professionelle Vermögensverwaltungsgesellschaften bzw. spezielle Öko- und Sozialbanken bieten fachkundige Hilfestellung an. Allerdings fungieren insbesondere Nichtregierungsorganisationen (NGOs, dt. NROs) in diesem Zusammenhang selbst als Informationsgeber für Rating-Agenturen.<sup>56</sup> Gerade für solche NPOs kann eine gesonderte Komponente ethischen Investments als normativ angesehen werden: „shareholder activism“ bzw. „aktives Aktionärstum“ bzw. „Engagement“.

Während der aktive Dialog von Investoren mit Unternehmen aufgrund zu hoher Zeit- und Informationskosten oft ausbleibt und entweder gar nicht stattfindet oder vorhandene Stimmrechte an Dritte delegiert werden (vgl. Tappen 2005: 174ff.), sind größere NPOs, die etwa im ökologischen, wirtschaftlichen oder gesellschaftspolitischen Bereich tätig sind, dafür prädestiniert ihrer eigenen Anlagepolitik durch aktives Engagement öffentlich Ausdruck zu verleihen und im konstruktiv-kritischen Dialog mit den von ihnen finanzierten Unternehmen eine ethisch-nachhaltige Entwicklung zu befördern.<sup>57</sup>

Unterschiede zwischen Unternehmen und Nonprofit-Organisationen im Prozess des ethischen Investments liegen (abgesehen von organisationsrechtlichen Faktoren) also vor allem auf der Ebene des Selbstverständnisses und der Möglichkeiten aktiver Einflussnahme als zivilgesellschaftliche

55 Die Tatsache, dass NPOs mit Gemeinnützigkeitsstatus, so das Vermögensmanagement in sieben aufeinander folgenden Jahren Verluste macht, dieser Status aberkannt wird, verdeutlicht dies (vgl. Vilain 2006: 283ff.).

56 Oekomresearch bezieht z.B. Informationen für das CRR von NROs (vgl. Kap. 1.8).

57 Man denke hier z.B. an Greenpeace, Amnesty oder Transparency International. Aber auch die Spitzenverbände der freien Wohlfahrtspflege verfügen über notwendige Netzwerke und Ressourcen.

Akteure. Die UNION-Studie aus dem Jahre 2009 kommt zu dem Ergebnis, dass die Motivation für ethisch-nachhaltige Kapitalanlagen unter institutionellen Investoren mit einem Anteil von jeweils 70 Prozent der Befragten primär ein verbessertes Risikomanagement und eine Verbesserung des Unternehmensimage ist, gefolgt von der Optimierung der Marketing-Chancen (67 Prozent). Die intrinsische Motivation, um der nachhaltigen Auswirkungen selbst willen sowie aus einem Verantwortungsbewusstsein heraus die eigenen Finanzmittel zur Förderung einer ethisch-nachhaltigen Entwicklung einzusetzen, hat für viele Investoren offenbar kaum Bedeutung.<sup>58</sup>

#### *2.4 Zum Prozess ethischen Investments am Beispiel von Stiftungen*<sup>59</sup>

Grundsätzlich ist ethisch-nachhaltiges Vermögensmanagement Stiftungen auf den Leib geschnitten. Schließlich wird bei der Gründung einer Stiftung die „dauerhafte und nachhaltige Erfüllung des Stiftungszwecks“<sup>60</sup> angestrebt. Verbunden mit der ethischen Dimension des vom Stifter festzulegenden Organisationszwecks ergeben sich die beschriebenen motivationalen Grundvoraussetzungen, die sich auch im Finanzgebaren einer Stiftung niederschlagen sollten. Dabei wird die Anlagestrategie durch die rechtliche Vermögenserhaltungspflicht (Realvermögen!) beeinflusst. Von Vorteil ist, dass eine Stiftung bei ihren Investmententscheidungen frei von Eigentümerinteressen agieren kann. Dies ermöglicht einen „schlanken“ Entscheidungsprozess und die Erarbeitung klarer, glaubwürdiger ethischer Anlagerichtlinien. Diese Selbstverpflichtungen sollten aus Gründen der gesellschaftlichen Vorbildfunktion und Transparenz von Stiftungen auch der Öffentlichkeit zur Verfügung gestellt werden.<sup>61</sup>

Eines ist schließlich besonders wichtig: das strukturelle Ertragsziel von Stiftungen. Diese sollten einen finanziellen Ertrag von sechs (!) Prozent nach Kosten generieren, um die nötigen Rücklagen zur Kompensation des inflationsbedingten Wertverzehr (mindestens zwei Prozent) zu erwirtschaften und gleichzeitig genügend Mittel zur freien Verfügung zu haben. Renditen in dieser Größenordnung lassen sich systematisch jedoch nur durch Portfoliodiversifikation erreichen. Für Stiftungen bieten sich daher ethisch-nachhaltige Kapitalanlagen als Komponente schon allein aus Gründen der Portfoliooptimierung an (vgl. ebd.: 215).

---

58 Vgl. Union Investment 2009: 2; Vor allem Großunternehmen und Banken haben obige Prioritäten (vgl. ebd.).

59 Nachfolgend geht es um die am häufigsten anzutreffende gemeinnützige Stiftung bürgerlichen Rechts.

60 BGB § 80 Abs. 2.

61 Vgl. Falk 2009: 194 bzw. 197; Siehe auch: BDS (2006): Grundsätze guter Stiftungspraxis.

## 2.5 Der Markt ethischen Investments im Dritten Sektor

Es liegt die Vermutung nahe, dass Nonprofit-Organisationen, vor allem große Wohlfahrts- und Umweltschutzorganisationen, Stiftungen und Kirchen, ihr Vermögen stärker nach ethisch-nachhaltigen Kriterien anlegen als Forprofit-Organisationen. Ist diese Hypothese zutreffend?<sup>62</sup> Aus der Deutschland-Studie 2008 des Europäischen Social Investment Forum (EUROSIF) geht hervor, dass der kleine Markt ethischen Investments hierzulande von institutionellen Investoren dominiert wird (63 Prozent Volumenanteil).<sup>63</sup> Das Besondere am deutschen Markt ist, dass, nach den Kirchen und ihren diversen Hilfswerken, übrige Nonprofit-Organisationen und Stiftungen an zweiter Stelle stehen. Erst dann kommen Pensionskassen und Versicherungsgesellschaften.<sup>64</sup> Demnach spielen viele Unternehmen als Nachfrager ethisch-nachhaltiger Anlageprodukte nur eine sehr untergeordnete Rolle, was die aufgestellte Hypothese bestätigt.

Beim Blick auf die Vermögensverhältnisse der oben genannten Investoren fällt auf, dass die große Gruppe der Anbieter von Lebensversicherungen Ende 2005 über Kapital in Höhe von gut 666 Mrd. Euro verfügte (vgl. Schneeweiß/Riedel 2008: 9). Dennoch befinden sie sich im Markt-Ranking an hinterer Position! Die katholische und evangelische Kirche zusammen verfügen nach einer Schätzung aus dem Jahre 2008 dagegen „nur“ über rund 60 Mrd. Euro. Dass diese jedoch den Markt anführen, zeigt, wie wenig konventionelle Investoren bisher ethisch anlegen.<sup>65</sup> Die Gruppe der Stiftungen in Deutschland verwaltete um das Jahr 2000 ungefähr ein Vermögen in Höhe von 50 Mrd. Euro. Aktuelle Schätzungen zufolge hat sich das Vermögen aller Stiftungen aller Rechtsformen bis 2008 auf rund 100 Mrd. Euro verdoppelt (vgl. Falk 2009: 206). Dass die Stiftungen, obwohl sie über mehr Kapital verfügen, hinter den Kirchen rangieren, deutet auf einige strukturelle Defizite in Sachen nachhaltiges Vermögensmanagement hin; dies wird durch aktuelle Erhebungen bestätigt. Umfragen zum Stiftungsreport 2008/2009 kommen zu dem Ergebnis, dass Ende 2007 lediglich 10 Prozent (!) der deutschen Stiftungen SRI-Produkte in ihrem Portfolio

62 Zum Anlageverhalten der Wohlfahrtsorganisationen liegen mir keine Angaben vor. Meine persönliche Anfrage an die Bank für Sozialwirtschaft, auf die mich deren Bundesverband verwies, blieb leider erfolglos.

63 Europaweit sind es 94% (vgl. Schneeweiß/Riedel 2008: 9).

64 Vgl. EUROSIF (2008): 31; Europaweit ist dies anders: Pensionsfonds und ähnliche Investoren rangieren hier vor Stiftungen und übrigen NPOs (vgl. Schneeweiß/Riedel 2008: 9).

65 Vgl. ebd.; Der Leiter der Finanzabteilung des Kirchenamtes der EKD, Thomas Begrich, teilte mir auf Anfrage in einer E-mail am 3. Juni 2010 mit, dass die EKD derzeit insgesamt geschätzte 25 Mrd. Euro nach ethisch-nachhaltigen Kriterien veranlagt hätte. Dies entspräche 80% bis 90%, in manchen Bereichen fast 100% des verfügbaren Kapitals.

hatten.<sup>66</sup> Allerdings findet auch hier ein Umdenken statt und in Zukunft wollen insgesamt weitere knapp 30 Prozent der Stiftungen ethisches Investment betreiben. Das Marktpotenzial liegt also bei grob 40 Prozent, was geschätzte 20 bis 30 Mrd. Euro Anlagevolumen bedeutet.<sup>67</sup>

Schäfer hat im Jahre 2000 eine detailliertere Studie zum Anlageverhalten von Nonprofit-Organisationen veröffentlicht. Demnach haben zu diesem Zeitpunkt und früher etwa 59 Prozent aller befragten NPOs entweder ökologische oder ethisch-soziale Kriterien bei ihrer Vermögensanlage berücksichtigt. Beiderlei Kriterien verwandten knapp 34 Prozent. Entsprechend betrieben ca. 41 Prozent keinerlei ethisches Investment.<sup>68</sup> Aufgegliedert in Tätigkeitsbereiche ergibt sich folgendes Bild. Vor allem Organisationen aus dem Bereich soziale Dienste (fast 68%) und Religion (gut 78%) richteten sich nach ethisch-sozialen Kriterien. Die Umwelt- und Tierschutzorganisationen mit fast 61 Prozent dagegen Spitzenreiter beim Öko-Investment. Die befragten Stiftungen berücksichtigten beide Kriterien gleichermaßen. Fasst man die Angaben zur Frage nach künftig beabsichtigtem ethischen Investment und die Angaben der NPOs, welche dieses bereits aktiv durchführen, zusammen, ergibt sich aus der damaligen Perspektive eine geschätzte Nachfrage nach SRI-Produkten von bereits 50 Prozent aller NPOs (vgl. Schäfer 2000: 51).

Die häufigsten Negativkriterien unter NPOs entsprechen denen nachhaltiger Fonds. Am meisten gemieden wird die Rüstungsindustrie, gefolgt von der Kernenergie- und Genussmittelbranche (z.B. Tabak, Alkohol). An vierter Stelle steht die chemische Industrie (z.B. Pestizide) (vgl. ebd.: 48). Bei den Positivkriterien ist ebenfalls der Umweltschutz am wichtigsten, allerdings spielen die soziale und gesellschaftliche Verantwortung von Unternehmen ebenso eine große Rolle. An dritter Position stehen erneuerbare Energien (vgl. ebd.: 48).

Zusammenfassend lässt sich sagen: Die Hypothese, dass NPOs mehr ethisches Investment betreiben als Forprofit-Organisationen, kann auf Basis der angeführten statistischen Daten als bestätigt angesehen werden. Dass es ihnen dabei, wie die Argumente zur strukturellen Affinität nahe legen, im Gegensatz zu Unternehmen nicht in erster Linie um entsprechende ökonomische Zielsetzungen geht, dürfte ebenfalls deutlich geworden sein.

---

66 Vgl. ebd.: 211; 75% der befragten Stiftungen beantworteten die Frage nach SRI-Produkten überhaupt nicht.

67 Brisant ist, dass laut dieser Umfrage 60% der Stiftungen die Beratungsqualität ihrer Banken mit der Note vier oder schlechter bewerten! (vgl. Falk 2009: 212).

68 Vgl. Schäfer 2000: 41; Dieser Anteil (41%) ist nur 5 Prozentpunkte höher als der Anteil aller konventionellen institutionellen Investoren in Deutschland knapp 10 Jahre später. Bezieht man mit ein, dass bei der UNION-Studie 2009 sowohl Stiftungen als auch Kirchen in der Grundgesamtheit waren, fällt der aktuelle Anteil konventioneller Investoren unter Forprofit-Organisationen (36%) deutlich höher aus.

### *3. Zusammenfassung*

Ethisches Investment ist heute mehr gefragt denn je. Die EU-13-Staaten haben die USA als global größten Markt abgelöst. Auf Deutschlandebene sieht es dagegen anders aus. Hier muss der Markt, trotz des rasanten Wachstums von Anlagevolumen und Fondszahl seit Beginn des 21. Jahrhunderts, immer noch als Nische bezeichnet werden. Gerade was die Quantität als auch die Qualität der Beratung und Information zu ethischem Investment angeht, gibt es in Deutschland großen Nachholbedarf. So sehen sich hierzulande über ein Drittel der institutionellen Investoren und noch weitaus mehr Privatanleger beim ethischen Investment schlecht informiert und beraten. Hierfür ist bezeichnend, dass 60 Prozent der befragten Stiftungen die Beratung durch ihre Bank mit der Note vier oder schlechter bewerten.

Aufgrund ihrer heterogenen Finanzierungsstruktur sowie vorhandener Anlagebeschränkungen sind Investmententscheidungen für NPOs vergleichsweise komplizierter als für Unternehmen. Gleichwohl legen jene ihr Kapital hierzulande stärker nach ethisch-nachhaltigen Kriterien an als diese. Die Kirchen und ihre Hilfswerke führen den deutschen Markt an, gefolgt von übrigen NPOs und Stiftungen. Dass zum Erhebungszeitpunkt lediglich zehn (!) Prozent der Stiftungen SRI-Produkte in ihrem Portfolio hatten und diese dennoch vor konventionellen Investoren rangieren, welche über wesentlich mehr Kapital verfügen als jene, verdeutlicht den Nachholbedarf für Unternehmen umso mehr. Viele Stiftungen sind bereits dabei umzudenken. Dabei ist wichtig, dass ethisch-nachhaltige Kapitalanlagen hinsichtlich der Performance mindestens so attraktiv sind wie ihre konventionellen Pendanten. Und allein aus Gründen der Portfoliooptimierung sollten sie in keinem systematischen Investmentkonzept fehlen. Diejenigen Unternehmen, die ethisch-nachhaltig investieren, tun es Erhebungen zufolge meist, um ihr Risikomanagement zu verbessern, das Image aufzupolieren sowie zu Marketing-Zwecken. Heutzutage werden solche Aspekte auch für NPOs immer wichtiger. Jedoch verfügen viele unter ihnen primär über eine ausgeprägte intrinsische Motivation. So wurde argumentiert, dass NPOs relativ zu Unternehmen eine stärkere strukturelle Affinität zum ethischen Investment aufweisen. Diese liegt sowohl in ihrer Finanzierungsstruktur als auch im so genannten Missionsprimat begründet. Obwohl gerade NPOs um ihrer eigenen Glaubwürdigkeit willen eine konsistente, aus dem (ethischen) Satzungszweck abgeleitete (ethische) Anlagepolitik entwickeln sollten, gibt es hier in der Praxis jedoch oft noch Unstimmigkeiten. Um diese zu beheben, ist unbedingt die Integration von operativem und strategischem Management erforderlich. Um eine größere gesellschaftliche Kontrolle der Geschäftspraktiken in puncto ethi-

scher Konsistenz zu ermöglichen, wäre hier auch die Ausweitung der Publizitätspflichten in Form von Selbstverpflichtungen von (großen) NPOs zu diskutieren, wie sie in den Grundsätzen guter Stiftungspraxis bereits 2006 festgelegt worden sind.

Zum Schluss ein persönlicher Appell: „Geld ist Macht!“, so lautet ein altbekanntes Sprichwort. Es ist heutzutage aktueller denn je. Denn nie zuvor in der Weltgeschichte wurde so viel Kapital auf den nationalen und internationalen Finanzmärkten umgesetzt wie heute. Lassen sie uns die großen Einflussmöglichkeiten, die uns mit unserem Geld gegeben sind, daher auf gute Art und Weise nutzen!

### *Literaturverzeichnis*

- Anheier, H. K. / Salamon, L. M. (1993): Die Internationale Systematik von Nonprofit-Organisationen: Zur Definition und Klassifizierung des Dritten Sektors intermediärer Organisationen, in: Bauer, R. (Hrsg.): Intermediäre Nonprofit-Organisationen in einem neuen Europa, Rheinfeld/Berlin: Schäuble Verlag, 1-16.
- Anheier, H. K. / Toepler, (2005): Definition und Phänomenologie der Nonprofit-Organisation, in: Hopt, K. / Hippel, T. (Hrsg.): Nonprofit-Organisationen in Recht, Wirtschaft und Gesellschaft, Tübingen: Mohr Siebeck.
- Arndt, H.-P. (2007): Zukunftsträchtige Gewinne – Nachhaltige Investments, in: Capital, Nr. 25, 94-99.
- Badelt, C. (Hrsg.) (1997): Handbuch der Nonprofit Organisation, Stuttgart: Schäffer-Poeschel.
- Badelt, C. / Meyer, M./ Simsa, R. (Hrsg.) (2007): Handbuch der Nonprofit-Organisation, 4. Auflage, Stuttgart: Schäffer-Poeschel.
- Bundesbank, Deutsche (2007): Ergebnisse der gesamtwirtschaftlichen Finanzierungsrechnung für Deutschland 1991-2006, Statistische Sonderveröffentlichung 4, URL: [http://www.bundesbank.de/download/statistik/stat\\_sonder/statso4.pdf](http://www.bundesbank.de/download/statistik/stat_sonder/statso4.pdf) (abgerufen am 01.08.2012).
- Cortez, M. C. / Silva, F. / Areal, N. (2008): The Performance of European Socially Responsible Funds, in: Journal of Business Ethics, Jg. 105, Vol. 84, Nr. 4, 573-588.
- Diekmann, M. (2003): Grüne Fonds, in: Fonds exklusiv, 2/2003.
- Dohmen, A. (2002): Nachhaltigkeit – eine neue Marketingstory oder der Beginn eines Umdenkens in der Fondsindustrie?, in: Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen, 2002.

- EUROSIF (2008): European SRI Study – Germany, European Social Investment Forum.
- Falk, H. (2009): Nachhaltigkeitsstrategien für Stiftungen, in: Bonnet, G. / Ulshöfer, G. (Hrsg.): Corporate Social Responsibility auf dem Finanzmarkt – nachhaltiges Investment, politische Strategien, ethische Grundlagen, Wiesbaden: VS Verlag für Sozialwissenschaften.
- Figge, F. (2001): Asset Management: ethische Aspekte gewinnen an Gewicht, in: Die Bank 2001, 610.
- Flotow, P. von (2010): Marktentwicklung: Nachhaltiges Investment 2009, Informationen des Sustainable Business Institute (SBI) der European Business School, URL: <http://www.nachhaltiges-investment.org> (abgerufen am 06.05.2012).
- FONDS professionell (2009): Nachhaltige Fonds wachsen in der Krise, Onlineartikel der Zeitschrift FONDS professionell, URL: <http://www.fondsprofessionell.de/redsys/newsText.php?sid=964839&nlc=DE> (abgerufen am 08.05.2012).
- Gérard, J.-L. (2002): Börse oder Leben – Geld ökologisch ethisch anlegen. Alles über nachhaltige Kapitalanlagen für private und institutionelle Anleger, Zürich: Verlag Rüegger.
- Haßler, R. (2009): Entwicklung des nachhaltigen Investments, in: Oekom Corporate Responsibility Review 2009 – Nachhaltigkeit in Unternehmensführung und Kapitalanlagen – eine Bestandsaufnahme, München: oekomresearch AG.
- Haßler, R. (2001): Corporate Responsibility Rating – Ein innovatives Konzept zur Förderung der nachhaltigen Entwicklung bei Unternehmen und auf den Finanzmärkten – Erfahrungen einer Rating-Agentur, in: Bassler, K./ Kuhlo (Hrsg.): Ethisches Investment – Strategien für kirchliche Geldanlagen, Stuttgart: Gesangbuchverlag.
- Kohrs, T./ Grün, A. (2007): Ethisch Geld anlegen, Münsterschwarzach: Vier-Türme-Verlag.
- Lin-Hi, N. (2006): Nachhaltigkeit – nachhaltige Entwicklung, in: Forum Wirtschaftsethik, Jg. 14, Nr. 2, 44.
- Pinner, W. (2008): Nachhaltig investieren & gewinnen – profitieren vom ökologischen Megatrend, Wien: Linde Verlag.
- Pinner, W. (2003): Ethisches Investment – Rendite mit „sauberen“ Fonds, Gabler, Wiesbaden.
- Reutter, T. (2010): Deutsches Geld für Streubomben. Die fragwürdigen Geschäfte Deutscher Banken mit geächteten Waffen, Onlineartikel des SWR zur Sendung „Report Mainz“ vom 7.6.2010, URL: <http://www.swr.de/report/-/id=233454/nid=233454/did=6324364/pj9564/index.html> (abgerufen am 26.06.2012).
- Rohwedder, J. (2008): Prädestiniert, aber schlecht gewappnet – zum nachhaltigen Investment von Stiftungen, in: Politische Ökologie – Nachhaltiges Investment, Jg. 26, Nr. 112-113, München:

- oekom Gesellschaft für ökologische Kommunikation mbH.
- Rosen, R. von (2009): Nachhaltige Geldanlagen als Innovationstreiber, in: Bonnet, G. / Ulshöfer, G. (Hrsg.): Corporate Social Responsibility auf dem Finanzmarkt – nachhaltiges Investment, politische Strategien, ethische Grundlagen, Wiesbaden: Verlag für Sozialwissenschaften.
- Sandberg, J. et. al. (2008): The Heterogeneity of Socially Responsible Investment, in: Journal of Business Ethics, Jg. 92, Nr. 1, 519–533.
- Schäfer, H. (2009): Verantwortliches Investieren: Zur wachsenden ökonomischen Relevanz von Corporate Social Responsibility auf den internationalen Finanzmärkten, in: Bonnet, G. / Ulshöfer, G. (Hrsg.): Corporate Social Responsibility auf dem Finanzmarkt – nachhaltiges Investment, politische Strategien, ethische Grundlagen, Wiesbaden: Verlag für Sozialwissenschaften.
- Schäfer, H. (2004): Ethical investment of German non-profit organizations – conceptual outline and empirical results, in: Business Ethics: A European Review, Jg. 13, Nr. 4, Oxford: Blackwell Publishing.
- Schäfer, H. (2000): Ethisch motiviertes Anlageverhalten deutscher Nonprofit-Organisationen mit religiöser Zwecksetzung. Ergebnisse einer explorativen empirischen Erhebung, Berichte aus einem Forschungsprojekt, Uni Siegen.
- Schneeweiß, A. (2009): Welche Strategien können zivilgesellschaftliche Akteure ergreifen, damit Geldanlagen eine nachhaltige Entwicklung befördern?, in: Corporate Social Responsibility auf dem Finanzmarkt – nachhaltiges Investment, politische Strategien, ethische Grundlagen, Wiesbaden: Verlag für Sozialwissenschaften.
- Schneeweiß, A. (2005): Investitionen in die menschliche Entwicklung – Ein Leitfaden für die Berücksichtigung entwicklungspolitischer Aspekte in sozial verantwortlichen Geldanlagen, Siegburg: SÜDWIND Institut für Ökonomie und Ökumene.
- Schneeweiß, A. (1998): Mein Geld soll Leben fördern, Mainz: Matthias-Grünwald-Verlag/Neukirchener Verlag.
- Schneeweiß, A. / Riedel, S. (2008): Chancen und Entwicklungsmöglichkeiten für ein Aktives Aktionärstum in Deutschland – eine Machbarkeitsstudie, Hannover: Südwind/imug.
- Schwarz, P. (1996): Management in Nonprofit Organisationen. Eine Führungs-, Organisations- und Planungslehre für Verbände, Sozialwerke, Vereine, Kirchen, Parteien usw., 2., aktualisierte Auflage, Bern/Stuttgart/Wien: Haupt.
- Tappen, F. (2005): Kirchliche Vermögensverwaltung am Beispiel des ethischen Investments, Frankfurt a. M.: Lang.



- Ulrich, P. / Jäger, U. / Waxenberger, B. (1998): Prinzipiengeleitetes Investment I – Kritische Analyse der gegenwärtigen Praxis bei „ethisch-ökologischen“ Geldanlagen, Beiträge und Berichte Nr. 83, Institut für Wirtschaftsethik, Universität St. Gallen.
- USSIF (2008): What is SRI?, US Social Investment Forum, Washington, URL: <http://www.socialinvest.org/resources/sriguide/srifacts.cfm> (abgerufen am 21.05.2012).
- USSIF (2007): Report on Socially Responsible Investing Trend in the United States, Executive Summary, US Social Investment Forum, Washington, URL: [http://www.socialinvest.org/pdf/SRI\\_Trends\\_ExecSummary\\_2007.pdf](http://www.socialinvest.org/pdf/SRI_Trends_ExecSummary_2007.pdf) (abgerufen am 01.06.2012).
- UNION (2009): Studie zum nachhaltigen Vermögensmanagement bei institutionellen Investoren, Presseinformation, Union Asset Management Holding AG, Frankfurt a. M..
- Vilain, M. (2006): Finanzierungslehre für Nonprofit-Organisationen – zwischen Auftrag und ökonomischer Notwendigkeit, Wiesbaden: Verlag für Sozialwissenschaften.
- Waxenberger, B. (2000): Grünes Geld – Texte zur Tagung in Boldern 2000, Berichte des Instituts für Wirtschaftsethik Nr. 84, Universität St. Gallen.