

# **Von ethischen Maschinenpistolen und ökologischem Uranabbau**

## **Kurzstudie über den Inhalt von Nachhaltigkeitsfonds**

von Jochen Bettzieche

Im Auftrag der Bundestagsfraktion von Bündnis 90/Die Grünen

## Zusammenfassung

Nachhaltigkeitsfonds versprechen ethische, soziale und ökologische Kriterien als Basis für die Titelauswahl. Doch eine Analyse der tatsächlichen Portfolios zeigt: In den Fonds befinden sich Hersteller von Kampfhubschraubern und Maschinenpistolen ebenso wie Betreiber von Uranminen und Atomkraftwerken, Ölbohrungen in der Tiefsee und an Land und vieles mehr. Einige Fonds gehen vorsichtiger mit kritischen Themen um als andere, dennoch gilt: Investoren können sich nicht sicher sein, dass alle Positionen ihren Erwartungen entsprechen.

Überraschend: Die untersuchten Portfolios weisen nur wenige Überschneidungen auf. Jeder Anbieter legt ethische, ökologische und soziale Kriterien offensichtlich anders aus. Der Begriff nachhaltige Geldanlage verspricht viel – und bietet nicht einmal ein produktübergreifendes Mindestmaß an Ethik, Ökologie und Sozialem. Für Kleinanleger ist das ärgerlich, investieren sie doch mit diesen Fonds unter Umständen in Unternehmen, in die sie gerade nicht investieren wollen. Für institutionelle Investoren wie Stiftungen geht es zudem um Reputationsrisiken. Die Studie macht deutlich: Es fehlt ein klar definierter Mindeststandard für Nachhaltigkeitsfonds.

## Inhaltsverzeichnis

I. Einleitung	5
II. Inhalt der Kurzstudie	5
III. Methodik	6
III.1 Auswahl der Fonds	6
III.2 Untersuchte Kriterien und Definition der kritischen Bereiche	7
III.2.i Atomkraft	7
III.2.ii Öl&Gas	7
III.2.iii Rüstung	8
III.3. Vorgehensweise bei der Unternehmensuntersuchung	8
III.4. Auswahl der Hersteller von Kraftfahrzeugen	9
III.5. Einholen der Stellungnahmen	9
IV. Ergebnisse	9
IV.1. Auswahl der Fonds	10
IV.2. Der Ratingprozess	10
IV.3. Titelvielfalt	12
IV.4. Grauzone	13
IV.5. Atomkraft	14
IV.6. Öl & Gas	20
IV.7. Rüstung	23
IV.8. Kraftfahrzeuge	27
IV.9. Einsatz von Derivaten, Aktienleihe und ähnlichem	30
V. Wie reagieren die Anbieter?	32
VI. Die Schwellen-Problematik	33
VII. Ergebnisse aus der Sicht des Investors	33
VIII. Was für Investoren wünschenswert wäre	35

IX. Zum Autor	37
X. Quellen	38

## I. Einleitung

Als im Jahr 2010 die Ölplattform Deepwater Horizon im Golf von Mexiko explodierte, lag die Aktie des Betreibers BP auch in den Portfolios so mancher Nachhaltigkeitsfonds. Als es 2011 im japanischen Atomkraftwerk Fukushima zur Kernschmelze kam, war die Aktie des Betreibers Tepco Bestandteil von Nachhaltigkeitsindizes und fand sich auch in den Portfolios von Nachhaltigkeitsfonds.

Das Forum Nachhaltige Geldanlagen, der Fachverband für nachhaltige Geldanlagen in Deutschland, definiert nachhaltige Geldanlage wie folgt:

„Nachhaltige Geldanlagen ergänzen die klassischen Kriterien der Rentabilität, Liquidität und Sicherheit um ökologische, soziale und ethische Bewertungspunkte.“<sup>(1)</sup>

Angesichts prominenter Fälle wie BP und Tepco stellt sich die Frage, ob und wenn ja wie weit die Anbieter nachhaltiger Geldanlagen diesem Versprechen gerecht werden. In welche Aktien investieren Nachhaltigkeitsfonds? Wie gehen sie mit kritischen Themen um? Ist ein Mindeststandard zu erkennen, der Investoren von Nachhaltigkeitsfonds eine gewisse Sicherheit gibt?

Vor allem für zwei Gruppen wäre das wichtig:

- Kleinanleger, denen ökologische und ethische Kriterien bei der Geldanlage wichtig sind. Die benötigen ein Mindestmaß an Sicherheit, dass die gekauften Produkte ihren Ansprüchen gerecht werden.
- Institutionelle Investoren wie Stiftungen, Nichtregierungsorganisationen und ähnliche. Investitionen dieser Gruppierungen bergen immer ein Reputationsrisiko. Beispielsweise für die gewerkschaftsnahe Stiftung, deren Geld unbeabsichtigt in Unternehmen steckt, gegen die kontinuierlich arbeitsrechtlich Prozesse geführt werden, oder für die Umweltschutzorganisation, die über einen Nachhaltigkeitsfonds in Betreiber von Atomkraftwerken investiert hat, gegen die ihre Mitglieder demonstrieren.

Um die Fragen zu beantworten, muss man sich die Unternehmen in den Portfolios der einzelnen Fonds genau anschauen.

## II. Inhalt der Kurzstudie

Die Kurzstudie untersucht die Portfolios von zehn Nachhaltigkeitsfonds auf folgende Punkte:

- Wie viel Übereinstimmung gibt es zwischen den Fonds?
- Investiert der Fonds in Unternehmen, die im Bereich Atomenergie tätig sind?

- Investiert der Fonds in Unternehmen, die im Bereich Öl & Gas tätig sind?
- Investiert der Fonds in Unternehmen, die im Rüstungsgeschäft tätig sind?
- In welche Hersteller von Kraftfahrzeugen investiert der Fonds?
- Nutzt der Fonds die regulatorisch erlaubte Möglichkeit, einen Teil seines Geldes in Derivate, Swaps und ähnliche Instrumente zu stecken? Betreibt der Fonds Aktienleihe?
- Wie geht die Fondsgesellschaft damit um, wenn sie mit kritischen Unternehmen im Portfolio konfrontiert wird? Wie viel Transparenz stellt sie her?

### III. Methodik

Im folgenden Kapitel wird dargestellt, wie es zur Auswahl der untersuchten Fonds kam und wie die untersuchten Kriterien definiert sind.

#### III.1 Auswahl der Fonds

Grundlage für die Auswahl der Fonds war die frei zugängliche Datenbank des Sustainable Business Institut in Oestrich-Winkel ([www.nachhaltiges-investment.org](http://www.nachhaltiges-investment.org))<sup>2)</sup>. Gesucht wurde nach in Deutschland zugelassenen Aktienfonds mit Euro als Fondswährung aus der Kategorie Nachhaltigkeits- und Ethikfonds. Diese umfasst die Unterrubriken Nachhaltigkeitsfonds, Ethikfonds und ethisch-ökologische Fonds. Da der Unterschied zwischen diesen Gruppen der Mehrheit der Kleinanleger kaum geläufig sein dürfte, erschien eine Zusammenfassung sinnvoll. Zumal die Unterscheidung zwischen Ethikfonds und ethisch-ökologischen Fonds impliziert, dass unökologisches Handeln ethisch vertretbar ist.

In einem weiteren Schritt wurden alle Fonds aussortiert, die nicht global investieren. Von Fonds aus ein und demselben Haus wurde jeweils nur der größte berücksichtigt. Um eine möglichst große Bandbreite von Ansätzen zu erhalten, ist es wichtig, dass zusätzlich möglichst viele verschiedene interne oder externe Organisationen das jeweilige Nachhaltigkeitsrating durchführen. Lassen sich zwei Fonds von der gleichen Ratingagentur beliefern, wurde nur der größere berücksichtigt.

## **III.2 Untersuchte Kriterien und Definition der kritischen Bereiche**

Die untersuchten Kriterien verlangen jeweils eine Definition, die im Folgenden einzeln kurz umrissen werden. Der Auftrag für diese Kurzstudie umfasste drei Geschäftsfelder als kritische Bereiche: Atomkraft, Öl & Gas und Rüstung.

### **III.2.i Atomkraft**

Der Bereich Atomkraft umfasst folgende Branchen und Geschäftsfelder:

- Förderung von Uran
- Ausrüstung für Uranminen
- Bau von Atomkraftwerken inklusive dazu benötigter Ingenieursdienstleistungen
- Hersteller spezieller Baumaterialien und Bauteile für den Bau von Atomkraftwerken
- Betreiber von Atomkraftwerken

### **III.2.ii Öl & Gas**

Der Bereich Öl & Gas umfasst folgende Branchen und Geschäftsfelder:

- Exploration und Förderung von Öl & Gas,
- Ausrüstung und Bau von Bohranlagen inklusive dazu benötigter Ingenieursdienstleistungen
- Bau und Betrieb von Öl- und Gaskraftwerken inklusive dazu benötigter Ingenieursdienstleistungen
- Hersteller spezieller Baumaterialien oder Bauteile für Öl- und Gas-Kraftwerke
- Gasversorger
- Betreiber von Tankstellen

### **III.2.iii Rüstung**

Der Bereich Rüstung umfasst folgende Branchen und Geschäftsfelder:

- Produktion von Waffen und Munition
- Produktion von Militärfahrzeugen, -schiffen und -flugzeugen
- Zulieferer für die Produktion von Waffen
- Zulieferer für die Produktion von Militärfahrzeugen, -schiffen und -flugzeugen
- Unternehmen mit einer eigenen Rüstungssparte, die Produkte für militärische Zwecke herstellen
- Unternehmen, die den militärischen Sektor als Kundengruppe ausweisen und Produkte für militärische Zwecke herstellen

### **III.3. Vorgehensweise bei der Unternehmensuntersuchung**

Unternehmen wurden einer dieser Gruppen zugeordnet, wenn die dazu erforderlichen Informationen

- auf der Internetseite des Unternehmens veröffentlicht wurden.
- auf der Internetseite eines Tochterunternehmens veröffentlicht wurden.
- auf der Internetseite eines Unternehmens veröffentlicht wurden, an dem das untersuchte Unternehmen beteiligt ist.
- im Geschäftsbericht, einer Firmenpräsentation oder einer sonstigen Veröffentlichung des Unternehmens selbst, eines Tochterunternehmens oder eines Unternehmens, an dem das untersuchte Unternehmen beteiligt ist, veröffentlicht wurden.

In Einzelfällen wurden Medienberichte oder Berichte einer Nichtregierungsorganisation als Anhaltspunkte genommen, als endgültiger Nachweis bedurfte es aber der Bestätigung durch eine der vier zuvor genannten Quellen. Zudem wurde jedes der Unternehmen maximal 30 Minuten lang untersucht.

Diese Herangehensweise garantiert, dass die Zuordnung auf Basis frei und rasch zugänglicher Informationen erfolgte. Gleichzeitig schließt sie aus, dass schwer zugängliches Spezialwissen zur Zuordnung in einen Bereich führte. Damit ist gewährleistet, dass jede Institution, die ein Nachhaltigkeitsrating durchführt, ebenfalls Zugang zu diesen Informationen hatte.



Unerheblich waren der Anteil an Gewinn und Umsatz, den das Unternehmen in dem kritischen Bereich erzielt (vgl. Kapitel VI. Die Schwellen-Problematik zum Thema Umsatzschwellen).

### **III.4. Auswahl der Hersteller von Kraftfahrzeugen**

Auch die Auswahl der Hersteller von Kraftfahrzeugen beruht auf den Angaben der Unternehmen. Hier geht es in der Auswertung jedoch darum, zu untersuchen, ob und falls ja wie unterschiedlich ein einzelnes Thema von diversen Anbietern von Nachhaltigkeitsfonds angegangen wird. Zulieferer und Minderheitsanteile wurden zwar im Rahmen der Kurzstudie aufgenommen, spielen bei der Bewertung jedoch keine Rolle.

### **III.5. Einholen der Stellungnahmen**

Allen Fondsgesellschaften wurde die Möglichkeit zur Stellungnahme gegeben. Sie erhielten eine Auflistung der gefundenen kritischen Unternehmen sowie Fragen zu Auswahlverfahren und den Einsatz von Finanzinstrumenten. Adressat war jeweils eine Stelle für Öffentlichkeitsarbeit oder Marketing oder eine externe PR-Agentur, die die jeweilige Fondsgesellschaft beziehungsweise den Fondsanbieter als Kunden betreut. Wer die Fragen beantwortete und ob eventuell externe Zulieferer von Nachhaltigkeitsratings einbezogen wurden, blieb den Fondsgesellschaften und -anbietern überlassen. Die Gesellschaften erhielten zur Abgabe der Stellungnahme eine Frist von sechs Tagen, davon vier Werktage. Bei dieser Frist gilt zu bedenken, dass Kundenanfragen im Interesse der Verbraucher zügig, möglichst am gleichen Tag beantwortet werden sollten. Auch sollte man davon ausgehen, dass die Verantwortlichen nicht nur bei den finanziellen Aspekten ihrer Investitionen auf dem aktuellen Stand sind, sondern in diesem Falle gerade auch bei den Aspekten der Nachhaltigkeit.

## **IV. Ergebnisse**

Die Untersuchung im Rahmen der Kurzstudie zeigt, dass sich die Inhalte der Portfolios von Nachhaltigkeitsfonds stark unterscheiden. Auch Unternehmen, Geschäftsfelder, Produkte und Branchen die von der Öffentlichkeit kaum als ethische, sozial und ökologisch wahrgenommen werden, sind darin vertreten. Dabei handelt es sich nicht um Einzelfälle, wie die folgenden Kapitel zeigen.

## **IV.1. Auswahl der Fonds**

Nachhaltiges-Investment.org führt 297 in Deutschland zugelassene Fonds in der Datenbank, davon 97 reine Aktienfonds der Kategorie Nachhaltigkeits- und Ethikfonds. Folgende Fonds wurden für eine Untersuchung im Rahmen der Kurzstudie ausgewählt (in alphabetischer Reihenfolge):

Dexia Sustainable World

DNB Global SRI

Liga Pax Cattolico Union

Öko-Aktienfonds

Ökoworld Ökovision Classic

Pioneer Funds – Global Ecology

Postbank Dynamic Vision

Sarasin Oekosar Equity

Swisscanto Portfolio Funds Green Invest Equity A

Triodos Sustainable Equity Fonds

Zum Zeitpunkt der Fondsauswahl war der Triodos Sustainable Equity Fonds noch nicht in die Datenbank des Sustainable Business Institute eingepflegt, aber bereits in Deutschland auf dem Markt. Mittlerweile ist dies jedoch geschehen, und die Positionierung nach Größe rechtfertigt die Aufnahme in die Kurzstudie.

## **IV.2. Der Ratingprozess**

Welche Unternehmen die Fondsmanager von Nachhaltigkeitsfonds kaufen dürfen, wird auf Basis von ethischen, sozialen und ökologischen Kriterien entschieden. Die so ausgewählten Unternehmen bilden das Anlageuniversum. Die Fondsmanager entscheiden auf Basis finanzieller Kriterien, welche der zugelassenen Aktien sie im Portfolio ihres Fonds halten. Im Folgenden wird aufgeführt, wer das Nachhaltigkeitsresearch für den jeweiligen Fonds nach Angaben der Fondsgesellschaft durchführt.

### **Dexia Sustainable World**

Dexia Asset Management hat ein eigenes Team aus neun Nachhaltigkeitsexperten. Darüber hinaus erhält die Fondsgesellschaft Bewertungen von den Nachhaltigkeitsexperten von Vigeo, MSCI, Governance Metrics International und Ethix SRI Advisors.

### **DNB Global SRI**

DNB beschäftigt zwei spezialisierte Vollzeit-Analysten und hat darüber hinaus ein ethisches Anlagekomitee eingerichtet, das vor allem eine Überwachungsfunktion hat. Hinzu kommen Informationen von externen Beratern.

### **Liga Pax Cattolico Union**

Das Fondsmanagement orientiert sich am Ethical Index Global Return von E.Capital Partners.

### **Öko-Aktiefonds**

Für das Nachhaltigkeitsresearch arbeitet das Fondsmanagement unter anderem mit dem Nachhaltigkeitsresearch der DZ Bank. Ein Anlageausschuss überwacht die Anwendung der Nachhaltigkeitskriterien.

### **Ökoworld Ökovision Classic**

Ein elfköpfiger Anlageausschuss entscheidet über das Anlageuniversum.

### **Pioneer Funds – Global Ecology**

Das Anlageuniversum liefern die externen Nachhaltigkeits-Ratingagenturen Oekom Research und MSCI ESG Research.

### **Postbank Dynamic Vision**

Das Anlageuniversum liefert die SAM-Group.

### **Sarasin Oekosar Equity**

Das Nachhaltigkeitsresearch wird vollständig durch ein 10-köpfiges, hauseigenes Team wahrgenommen.

### **Swisscanto Portfolio Funds Green Invest Equity A**

Das Anlageuniversum liefert die externe Nachhaltigkeits-Ratingagentur Inrate.

### **Triodos Sustainable Equity Fonds**

Das Nachhaltigkeitsresearch wird durch das hauseigene Triodos Sustainability Research durchgeführt, einer Abteilung von Triodos Investment Management BV. Als externen Datenlieferanten nutzt Triodos Sustainability Research die Nachhaltigkeitsratingagentur Sustainalytics.

## **IV.3. Titelvielfalt**

Die Auswahl der Unternehmen nach ökologischen, ethischen und sozialen Kriterien legt nahe, dass es zu großen Schnittmengen zwischen den Portfolios der einzelnen Fonds kommt. Das Gegenteil ist der Fall. Insgesamt hatten die zehn untersuchten Fonds in 731 verschiedene Unternehmen investiert. 491 der Werte, das sind rund zwei Drittel, kamen ausschließlich in genau einem Portfolio vor. Aktien von 143 Unternehmen lagen in jeweils zwei Portfolios. Jeweils drei Mal kamen 58 Titel vor, vier Mal 28 und fünf Mal gerade noch acht. Kein Titel wurde in mehr als sechs Portfolios gefunden. Nur drei Titel schafften es in sechs Fonds.

Dabei handelt es sich um den Medienkonzern Pearson, den Hersteller von Klebstoffen, Wasch- und Reinigungsmitteln und Kosmetik Henkel sowie den Elektrotechnik-Spezialisten Schneider Electric. Schneider Electric ist nach der Definition für diese Kurzstudie in den Sparten Öl & Gas, Rüstung und Atomkraft aktiv.

Die Aufstellung liefert erste Indizien dafür, wie vielfältig die Herangehensweise verschiedener Fondsgesellschaften an das Thema nachhaltige Geldanlage ist. Insbesondere beim Best-in-class-Ansatz, bei dem in die gemäß Nachhaltigkeitskriterien besten Unternehmen jeder Branche investiert wird, müsste es zu zahlreichen Überschneidungen kommen. Offensichtlich ist dies nicht der Fall. Das bedeutet, Anleger können sich nicht darauf verlassen, unter dem Begriff nachhaltige Geldanlage zumindest einen Mindeststandard geliefert zu bekommen.

Eine etwaige Erwartungshaltung der Investoren, dass Unternehmen mit einem ökologischen Geschäftsfeld häufiger vorkommen als andere, erfüllen Nachhaltigkeitsfonds nicht. Der Hersteller von Windkraftanlagen Vestas kam in drei Fonds vor, ebenso der chinesische Produzent von Photovoltaikmodulen Yingli. Dessen deutscher Konkurrent Solarwold schaffte es in einen Fonds.

Ebenso die Produzenten von Strom aus erneuerbaren Energien Enel Green Power und Iberdrola Renovables. Dabei hat der Vorstandsvorsitzende des Forums Nachhaltige Geldanlagen Volker Weber am 9. März 2012 eigens auf die Bedeutung nachhaltiger Investments für den Ausbau erneuerbarer Energien hingewiesen<sup>3)</sup>. Nachhaltige Investments bezeichnete er als wichtiges Instrumentarium, die Energiewende voranzutreiben. Diesem Anspruch werden die Anbieter von Nachhaltigkeitsfonds im Durchschnitt nicht gerecht.

#### **Übersicht über die Zahl der Unternehmen in den Fondsportfolios:**

<b>Fonds</b>	<b>Zahl der Titel im Portfolio</b>
Dexia Sustainable World	241
DNB Global SRI	105
Liga Pax Cattolico Union	38
Öko-Aktiefonds	103
Ökoworld Ökovision Classic	69
Pioneer Funds - Global Ecology	74
Postbank Dynamic Vision	198
Sarasin Oekosar Equity - Global A	88
Swisscanto Portfolio Fund Green Invest Equity A	110
Triodos Sustainable Equity Funds	93

Quelle: Angaben der Fondsgesellschaften

Auch die Zahl der Positionen in den Portfolios der einzelnen Fonds weicht stark voneinander ab. Im Durchschnitt hatten die zehn untersuchten Fonds jeweils in 112 Aktien investiert. Am Kleinsten war das Portfolio des Liga-Pax-Cattolico-Union mit 38 Positionen, am Größten das des Dexia Sustainable World mit 241 Positionen, beides jeweils mit großem Abstand zum Nächstgrößten beziehungsweise Nächstkleinen.

#### **IV.4. Grauzone**

Im Rahmen der Kurzstudie wurde klar, dass selbst trotz klarer Vorgaben immer eine Grauzone bleibt, in der eine eindeutige Zuordnung zu einem der angesprochenen Geschäftsfelder stets für Diskussionen sorgen wird. Einige Beispiele sollen hier die Vorgehensweise erläutern.

Shimano produziert Gangschaltungen für Fahrräder. Diese Gangschaltungen werden auch in Fahrrädern für den militärischen Gebrauch eingebaut. Da dem Unternehmen im Rahmen der Vorgaben für diese Kurzstudie keine Produktion von Gangschaltungen eigens für den Rüstungsbereich nachgewiesen wurde, wurde Shimano nicht in die Rubrik Rüstung aufgenommen.

Anders verhält es sich bei der General Cable Corp. Die wirbt in ihrem Internetauftritt unter anderem damit, dass sie eigens Kabel entwickelt hat, die den Anforderungen in Patriot-Raketen genügen und

dort zum Einsatz kommen. Zudem liefert sie spezielle Kabel für Atom-U-Boote und militärische Kommunikationssysteme. Damit fällt General Cable in den Bereich Rüstung.

Hewlett Packard und Dell verkaufen Computer – auch an militärische Einrichtungen. Dennoch erscheint die Zuordnung zum Bereich Rüstung zu eng.

Wenn aber der Hersteller von Grafikkarten Nvidia mit General Electric kooperiert und die Unternehmen gemeinsam eigens Produkte für den militärischen Gebrauch entwickeln, die in Flugzeugcockpits, Panzern, Schiffen und Radaranlagen verwendet wird oder dem virtuellen Training von Soldaten dient, dann ist das dem Sektor Rüstung zuzuordnen.

Der österreichische Energieversorger Verbund wird derzeit von Greenpeace kritisiert, er stelle zwar keinen Atomstrom selbst her handle aber damit und verkaufe ihn beispielsweise an Industriekunden. Das war in diesem Fall jedoch kein Grund, das Unternehmen in die Sparte Atomstrom aufzunehmen.

Anders ist die Lage bei Tomra Systems, dem Endverbraucher vor allem aus dem Supermarkt durch Rücknahmegeräte für Pfandflaschen bekannt. Das Unternehmen hat eine eigene Firmentochter Commodas Ultrasort. Und die stellt Sortieranlagen für Minenbetreiber her, auch und eigens auf der Internetpräsenz ausgewiesen, für die Betreiber von Uranminen. Damit fällt Tomra in den Bereich Atomkraft.

#### **IV.5. Atomkraft**

Jeder der zehn untersuchten Fonds hatte in den Bereich Atomkraft investiert. Insgesamt 77 der 731 Unternehmen beschäftigen sich auf die eine oder andere Art mit der Kernenergie. Das sind 10,5 Prozent. Die gesamte Bandbreite der Definition im Rahmen dieser Kurzstudie wurde dabei abgedeckt, von der Uranmine über Kraftwerksbau und Kraftwerkskomponenten bis hin zum Kraftwerksbetreiber und zum Entsorger von Atommüll.

##### **Übersicht über die Zahl der Unternehmen aus dem Bereich Atomkraft in den Fondsportfolios:**

<b>Fonds</b>	<b>Zahl der Titel im Portfolio</b>
Dexia Sustainable World	26
DNB Global SRI	8
Liga Pax Cattolico Union	3
Öko-Aktiefonds	16
Ökoworld Ökovision Classic	2
Pioneer Funds - Global Ecology	10
Postbank Dynamic Vision	35
Sarasin Oekosar Equity - Global A	7
Swisscanto Portfolio Fund Green Invest Equity A	8
Triodos Sustainable Equity Funds	4

Quelle: Angaben der Fondsgesellschaften, Zuordnung der einzelnen Titel erfolgte im Rahmen der Studie gemäß den Kriterien, die der Studie zu Grunde liegen

Die Unterschiede sind jedoch groß. Im Ökovicision sind zwei Aktien aus dem Bereich Atomkraft, der Postbank Dynamic Vision bringt es auf 35 Aktien.

**Übersicht über die Zahl der Unternehmen in den Fondsportfolios, die an einem Atomkraftwerk beteiligt sind:**

Fonds	Zahl der Titel im Portfolio
Dexia Sustainable World	11
DNB Global SRI	1
Liga Pax Cattolico Union	0
Öko-Aktienfonds	0
Ökoworld Ökovicision Classic	0
Pioneer Funds - Global Ecology	4
Postbank Dynamic Vision	11
Sarasin Oekosar Equity - Global A	0
Swisscanto Portfolio Fund Green Invest Equity A	0
Triodos Sustainable Equity Funds	1

Quelle: Angaben der Fondsgesellschaften, Zuordnung der einzelnen Titel erfolgte im Rahmen der Studie gemäß den Kriterien, die der Studie zu Grunde liegen

Betreiber von Atomkraftwerken oder Unternehmen, die an einem Atomkraftwerk beteiligt sind oder an einem Konsortium, das derzeit ein Atomkraftwerk errichtet, waren immerhin 23 dabei. In deren Aktien hatten überwiegend der Dexia Sustainable World und der Postbank Dynamic Vision investiert. Sie fanden sich aber auch in den Portfolios des Pioneer Funds – Global Ecology, des DNB Global SRI sowie des Triodos Sustainable Equity Funds. Vor allem bei letzterem überrascht das Resultat. Schließlich wirbt Triodos mit strengen Ausschlusskriterien. Dazu gehört nach Angaben des Hauses: „Keine Verwicklung in Atomenergie.“ Der Fonds hat jedoch in das Unternehmen Repsol investiert, das wiederum eine Beteiligung an Gas Natural Fenosa hält. Gas Natural Fenosa erzeugt unter anderem Atomstrom. Eine Stellungnahme zu dieser Investition hat Triodos im Rahmen der Studie nicht abgegeben. DNB, Postbank und Dexia schließen Atomkraft nicht aus. Pioneer schließt Unternehmen, die an Atomkraftwerken beteiligt sind, nur aus, wenn diese mehr als fünf Prozent ihres Umsatzes damit generieren (vgl. Kapitel VI. Die Schwellen-Problematik zum Thema Umsatzschwellen).

Folgende Betreiber von Atomkraftwerken oder Unternehmen, die an einem Atomkraftwerk beteiligt sind oder an einem Konsortium, das derzeit ein Atomkraftwerk errichtet, waren in mindestens einem der untersuchten Fonds vertreten:

Duke Energy, EDP, Enel, Entergy Corporation, Eon, Gas Natural Fenosa, GDF Suez, Iberdrola, Nextera Energy, Northeast Utilities, Nstar, Outokumpu, Pinnacle West Cap., Public Services Enterprise, Rautaruukki, Repsol YPF, RWE, Scottish & Southern Energy, Sempra Energy, Stora Enso, Transcanada Corporation, UPM Kymmene, Xcel Energy

**Übersicht über die Zahl der Unternehmen in den Fondsportfolios, die Uranminen betreiben, nukleare Brennstoffe produzieren oder handeln oder Atommüll entsorgen:**

Fonds	Zahl der Titel im Portfolio
Dexia Sustainable World	4
DNB Global SRI	1
Liga Pax Cattolico Union	0
Öko-Aktienfonds	0
Ökoworld Ökovision Classic	0
Pioneer Funds - Global Ecology	0
Postbank Dynamic Vision	8
Sarasin Oekosar Equity - Global A	0
Swisscanto Portfolio Fund Green Invest Equity A	0
Triodos Sustainable Equity Funds	0

Quelle: Angaben der Fondsgesellschaften, Zuordnung der einzelnen Titel erfolgte im Rahmen der Studie gemäß den Kriterien, die der Studie zu Grunde liegen

Betreiber von Uranminen, Produzenten und Händler von nuklearen Brennstoffen, Entsorger von Atommüll waren neun vertreten. Auch hier lag der Schwerpunkt beim Postbank Dynamic Vision und dem Dexia Sustainable World. Der DNB Global SRI hatte einen Wert im Portfolio, den Minenbetreiber BHP Billiton, der auch Uran fördert. Alle drei Fondsanbieter schließen dieses Geschäftsfeld nicht aus.

Folgende Betreiber von Uranminen, Produzenten und Händler von nuklearen Brennstoffen, Entsorger von Atommüll waren in mindestens einem der untersuchten Fonds vertreten:

BHP Billiton, General Electric, Itochu Corporation, Marubeni Corporation, Mitsubishi Corporation, Mitsui & Co., Rio Tinto, Sumitomo Corporation, Vinci

Hinzu kommen Unternehmen, die ebenfalls an der Atomkraft verdienen. Sei es durch Planung von Atomkraftwerke, durch Produktion spezieller Baumaterialien wie eigens für Atomkraftwerke benötigter und entwickelter Zement, Stahl oder Glas. Andere liefern Komponenten oder Dienstleistungen. Allen gemein ist, dass sie auf die Atomindustrie oder die Uranförderer als Kunden ausdrücklich hinweisen. Einige Beispiele zeigen, wie unterschiedlich die Fondsgesellschaften mit dem Thema umgehen:

**Tomra Systems**

Wie oben erwähnt stellt die Firmentochter Commodas Ultrasort Sortieranlagen für Minenbetreiber her, auch speziell für die Betreiber von Uranminen. In die Aktie von Tomra hatten folgende Fonds investiert: Pioneer Funds – Global Ecology, Ökuvision und Ökoaktienfonds.

Pioneer verweist zwar darauf, dass Uranproduzenten komplett ausgeschlossen sind. Die Hersteller der dazu benötigten Maschinen wohl nicht. Nähere Angaben machte die Fondsgesellschaft nicht.



Bei Ökoworld hieß es, man toleriere das, wenn ein Produkt aus der Technik des Mutterkonzerns heraus komme. Allerdings werde man das Thema an den Anlageausschuss weiterleiten. Hier ist sicherlich interessant zu beobachten, wie der Ausschuss damit weiter verfährt.

Und beim Öko-Aktienfonds war die Begründung, Tomra sei weltweit führend für Recycling-Anwendungen in unterschiedlichen Bereich.

## **Sulzer**

Sulzer erhielt 2008 den Großauftrag, ab 2010 36 Pumpen für Kernkraftwerkprojekte in China zu liefern. Das Unternehmen rühmt sich unter anderem, seit mehr als 20 Jahren für das chinesische Kernenergieprogramm tätig zu sein. In die Sulzer-Aktie hatten folgende Fonds investiert: Dexia Sustainable World, Sarasin Oekosar Equity und Swisscanto Portfolio Funds Green Invest Equity A.

Dexia hat auf die Anfrage zu einzelnen Investments des Fonds im Rahmen der Kurzstudie nicht fristgerecht reagiert. Zum Thema Atomkraft verweist die Gesellschaft unter anderem auf die hauseigene Studie „Fukushima Accident: An Inflection Point for Nuclear Power“ vom 12. April 2011. Darin wird China im Zusammenhang mit dem Atomprogramm unter anderem ein hohes Erdbebenrisiko bescheinigt.

Sarasin nennt folgende Auswahlkriterien: „Unsere Konkretisierung des Kriteriums Kernenergie lautet: Bau von Kernreaktoren und Betrieb von Kernkraftwerken, atomaren Wiederaufbereitungsanlagen oder atomaren Endlagern sowie Uranabbau (> 5 Prozent vom Umsatz oder Top 5 Unternehmen weltweit).“

Swisscanto begründet die Entscheidung für die Sulzer-Aktie und die übrigen acht Atomaktien im Portfolio folgendermaßen: Es handelt sich bei den von Ihnen genannten Unternehmen um Zulieferer und Unternehmen, die in den Bau oder Transport von Kraftwerken und Bauteilen involviert sind. Diese Aktivitäten führen nicht zum Ausschluss.

Es folgen die Angaben derjenigen Fondsanbieter, die im Rahmen der Studie erläutert haben, wie sie mit dem Thema Atomkraft umgehen. Wörtlich übernommene Aussagen aus den Antworten sind in Anführungszeichen gesetzt.

## **Dexia Sustainable World**

Atomkraft ist kein Ausschlusskriterium. Ausgeschlossen sind jedoch Unternehmen, die einzig und allein im Bereich Atomenergie tätig sind.

## **DNB Global SRI**

Über die SRI-Plattform überwacht DNB Asset Management Transaktionen und Maßnahmen besonders sorgfältig, bei denen die Gefahr besteht, dass wir uns an Beeinträchtigungen der Umwelt

beteiligen. Detaillierte Angaben zu dem Thema hat DNB nicht gemacht. Bei den Ausschlusskriterien wird Atomkraft nicht aufgeführt.

### **Liga Pax Cattolico Union**

Betreiber von Atomkraftwerken sind ausgeschlossen.

### **Öko-Aktiefonds**

Kernenergie ist ausgeschlossen. Zum Teil gilt eine Umsatzschwelle von maximal fünf Prozent. „Wir investieren selbstverständlich nicht in Unternehmen, welche in den "heißen Prozess" involviert sind. Liefert jedoch ein Unternehmen (welches in erster Linie im Bereich Umwelttechnik aktiv ist) beispielsweise Kühlwasserpumpen (die unter anderem auch in Kernkraftwerken eingesetzt werden) an Kernkraftbetreiber und dies macht weniger als 5% vom Umsatz aus, dann ist das Umwelttechnikunternehmen nicht grundsätzlich ausgeschlossen.“

„Grundsätzlich lässt sich insbesondere bei multinationalen Konzernen nie ausschließen, dass diese unter anderem auch in der Zuliefererkette für Versorger (Atomkraftwerk-Betreiber) oder andere Industriekonzerne mit weniger nachhaltigen Geschäftsbereichen tätig sind. Hier handelt es sich um Produkte und Lösungen die überhaupt nichts mit dem Prozess der Nukleartechnologie zu tun haben. Hier möchten wir betonen, dass die von uns selektierten Unternehmen unter dem Aspekt der Umwelttechnik investiert wurden.“

„Unternehmen, die Lösungen für eine effizientere Nutzung unserer Ressourcen schaffen stehen oft auch in Geschäftsverbindungen zu Versorgerunternehmen (welche oft Kernkraft betreiben), müssen deshalb aber nicht direkt mit der nuklearen Stromerzeugung zu tun haben. Bei einer pragmatischen Lösung hinsichtlich Energiewende ist eine Zusammenarbeit mit unseren Versorgern unabdinglich, natürlich ohne dabei das Kernkraftthema voranzubringen.“

### **Ökoworld Ökoveision Classic**

Der Fonds investiert nicht in „Unternehmen, die Atomenergie oder Atomtechnik erzeugen, direkt vermarkten oder vertreiben oder Anlagen oder Vorprodukte oder Dienstleistungen dafür bereitstellen.“

Anmerkung des Autors: Der Fonds hat nach Definition der Kurzstudie in zwei Unternehmen dieser Kategorie investiert, Tomra Systems und SKF. Tomra will Ökoworld zur Diskussion an den Anlagenausschuss weiterleiten. SKF bezeichnet sich selbst als „geschätzten Partner der Nuklear-Industrie“ und bietet nach eigenen Angaben Produkte und Dienstleistungen eigens für den Sektor an.

### **Pioneer Funds – Global Ecology**

„Disqualifiziert werden Unternehmen aus dem Bereich Kernkraft.“ Dabei gilt eine Umsatzschwelle von fünf Prozent. Uranproduzenten werden komplett ausgeschlossen.

Anmerkung des Autors: Der Fonds ist in vier Fällen an Betreibern von Atomkraftwerken beteiligt.

### **Postbank Dynamic Vision**

Keine fristgerechten Antworten

### **Sarasin Oekosar Equity**

Kernenergie fällt unter die Ausschlusskriterien. Dabei gilt eine Umsatzschwelle von fünf Prozent. Die Fondsgesellschaft schreibt: „Das Grundproblem bei Themen wie Atomkraft ist immer: Wo wird genau der Schnitt gezogen? Dies geschieht üblicherweise auf zwei Ebenen: 1. Wie zentral ist ein Produkt für das Thema/die Technologie? 2. Wie wichtig ist das Produkt für das Unternehmen? Letzteres wird üblicherweise mit der Umsatzschwelle angegangen. Ersteres wird über die Jahre durch Input seitens unseres Beirats und Erfahrung in der Praxis entsprechend definiert.“

„Die Diskussion entzündet sich gerade bei dem Themenkomplex Atomkraft häufig bei Unternehmen, die Systeme zur Verfügung stellen, die sowohl bei Kernkraftanlagen aber eben auch bei nicht-kerntechnischen Anlagen verwendet werden können. „

„Unsere Konkretisierung des Kriteriums Kernenergie lautet: Bau von Kernreaktoren und Betrieb von Kernkraftwerken, atomaren Wiederaufbereitungsanlagen oder atomaren Endlagern sowie Uranabbau (> fünf Prozent vom Umsatz oder Top fünf Unternehmen weltweit).“

Anmerkung des Autors: Der Fonds ist an sechs Unternehmen beteiligt, die Komponenten, Ingenieurdienstleistungen oder Servicedienstleistungen für den Bau eines Atomkraftwerks erbringen. Der Fonds ist an einem Technologieunternehmen beteiligt, das Technik zur Urangewinnung anbietet.

### **Swisscanto Portfolio Funds Green Invest Equity A**

Das Betreiben von Kernkraftwerken, atomaren Wiederaufbereitungsanlagen oder atomaren Endlager zählt zu den Ausschlusskriterien. „Bei den Ausschlusskriterien gilt eine Null-Prozent Toleranz des konsolidierten Einkommens. Das heißt, selbst ein geringfügiges Exposure von nahezu Null Prozent führt zu einem Ausschluss.“

## Triodos Sustainable Equity Fonds

Atomenergie zählt zu den Ausschlusskriterien ohne Umsatzschwelle. Ausnahme: „indirekte Beteiligung: Ausschluss bei mehr als 100 Millionen Euro oder mehr einem Prozent des Beteiligungsportfolio; Ausnahme: CO<sub>2</sub>-arme Stromversorger, die auf den Kauf von Energie aus unbekanntem Quellen über eine Energiebörse angewiesen sind, jedoch nur für bis zu maximal fünf Prozent des gesamten gekauften Stroms“

Der Fonds hat in Repsol investiert. Das Unternehmen ist über eine Beteiligung an Gas Natural Fenosa an der Erzeugung von Atomstrom beteiligt.

## IV.6. Öl & Gas

Jeder der zehn untersuchten Fonds hatte in den Bereich Öl&Gas investiert. Insgesamt 185 der 731 Unternehmen beschäftigen sich auf die eine oder andere Art mit dem Öl&Gas-Sektor. Das sind 25,3 Prozent. Die gesamte Bandbreite der Definition im Rahmen dieser Kurzstudie wurde dabei abgedeckt: Öl- und Gas-Exploration und Förderung, inklusive Tiefseebohrungen und Ölsande, fossile Kraftwerke, Bau von Förderanlagen und Kraftwerken beziehungsweise Produktion der benötigten Komponenten, Handel und Transport bis hin zur Versorgung der Endkunden.

### Übersicht über die Zahl der Unternehmen aus dem Bereich Öl&Gas in den Fondsportfolios:

Fonds	Zahl der Titel im Portfolio
Dexia Sustainable World	64
DNB Global SRI	25
Liga Pax Cattolico Union	11
Öko-Aktiefonds	30
Ökoworld Ökovision Classic	5
Pioneer Funds - Global Ecology	26
Postbank Dynamic Vision	57
Sarasin Oekosar Equity - Global A	30
Swisscanto Portfolio Fund Green Invest Equity A	15
Triodos Sustainable Equity Fonds	13

Quelle: Angaben der Fondsgesellschaften, Zuordnung der einzelnen Titel erfolgte im Rahmen der Studie gemäß den Kriterien, die der Studie zu Grunde liegen

Die wenigsten Öl&Gas-Werte hat der Ökovision im Portfolio (5 Stück), die meisten der Dexia Sustainable World (64 Stück). Von den 185 Unternehmen des Sektors betätigen sich 55 direkt, über Firmentöchter oder über Beteiligungen bei der Erschließung von Öl und/oder Gasvorkommen beziehungsweise bei der Förderung von Öl und/oder Gas. Das sind 7,5 Prozent aller in den untersuchten Fonds vorkommenden Gesellschaften. Außer dem Swisscanto Portfolio Funds Green Invest Equity A hatte jeder Fonds in mindestens ein Unternehmen aus diesem Bereich investiert. Swisscanto schließt Investitionen in diese Unternehmen aus.

Von den übrigen 130 Unternehmen betätigt sich ein großer Teil beim Bau von Öl- und/oder Gasförderanlagen, betreibt Öl- oder/und Gas-Kraftwerke, Raffinerien oder Tankstellennetze, hat eigens eine eigene Tankerflotte zum Transport von Rohöl oder tritt als Gasversorger am Markt auf. Beim Bau von Öl- und/oder Gasförderanlagen gehen die Unternehmen auf die besonderen Erfordernisse der Kundengruppe ein, beispielsweise, indem sie die speziellen Bohrer und sonstigen Ausrüstungsgegenstände für Bohrungen in der Tiefsee bereitstellen. Auch Unternehmen, die sich in der ökologisch umstrittenen Förderung von Öl aus Ölsanden betätigen wie beispielsweise Conocophillips und Cenovous Energy kommen in einigen Fonds vor.

Es folgen die Angaben derjenigen Fondsanbieter, die im Rahmen der Studie erläutert haben, wie sie mit dem Thema Öl & Gas umgehen. Wörtlich übernommene Aussagen aus den Antworten sind in Anführungszeichen gesetzt.

#### **Dexia Sustainable World**

Der Öl- & Gas-Sektor ist nicht ausgeschlossen, sondern wird nach dem Best-in-class-Ansatz untersucht.

#### **DNB Global SRI**

Der Öl- & Gas-Sektor befindet sich nicht auf der Ausschlussliste.

#### **Liga Pax Cattolico Union**

Der Öl- & Gas-Sektor wird nicht als Ausschlusskriterium genannt.

#### **Öko-Aktiefonds**

Der Öl- & Gas-Sektor wird nicht als Ausschlusskriterium genannt.

#### **Ökoworld Ökovision Classic**

Der Öl- & Gas-Sektor wird nicht als Ausschlusskriterium genannt.

#### **Pioneer Funds – Global Ecology**

Der Öl- & Gas-Sektor wird nicht als Ausschlusskriterium genannt.

## **Postbank Dynamic Vision**

Der Öl- & Gas-Sektor wird nicht als Ausschlusskriterium genannt.

## **Sarasin Oekosar Equity**

Der Öl- & Gas-Sektor wird nicht als Ausschlusskriterium genannt. „Energie ist – und bleibt – einer der zentralen Ressourcen für unseren Wohlstand einerseits und eine Voraussetzung für eine nachhaltige Entwicklung. Nachhaltige bedeutet natürlich mehr als nur ein technologischer Fortschritt. Allerdings ist eine solche ohne technologischen Fortschritt unmöglich. Diese Forschung und Entwicklung findet – ob man es will oder nicht – auch bei gewissen(!) Unternehmen statt, die aus den „alten“ Technologien stammen. Wir investieren daher in Unternehmen, a) die umweltschonendere(!) Zwischenlösungen für die Übergangsphase bieten, und b) die ganz neue oder wesentlich effizientere Lösungen anbieten, die beide für diesen Wandel von zentraler Bedeutung sind.“

„Leider sind die wenigsten Unternehmen schwarz oder weiß. Lediglich bei sehr, sehr kleinen Unternehmen ist die Angebotspalette einigermaßen übersichtlich, doch gleichzeitig auch das finanzielle Risiko (Schwankungsanfälligkeit) wesentlich größer. Der von uns verwendete Ansatz stellt somit einen Kompromiss dar: Wir investieren gezielt in diejenigen Unternehmen, welche in großem Ausmaß von Innovationen im Rahmen einer nachhaltigen Entwicklung profitieren sollten und gleichzeitig aber eben auch über die entsprechenden Ressourcen verfügen, diese im Markt auch durchzusetzen. Das bedeutet aber auch, dass unter Umständen Tätigkeiten im Portfolio sind, die man auch skeptisch sehen kann.“

„Wir schließen diesen Sektor zwar nicht komplett aus, haben aber die Eintrittsschwelle durch die Anwendung unserer Nachhaltigkeitsmatrix deutlich erhöht (s. wichtige Anmerkung nach Punkt 6). So ist effektiv nur ein „klassisches“ Erdölunternehmen für uns investierbar, nämlich Statoil.“

Anmerkung des Autors: Außer in Statoil investiert der Fonds noch in die folgenden Unternehmen, die ebenfalls Öl fördern: A.P. Moeller Maersk, BG Group, Encana, Southwestern Energy

## **Swisscanto Portfolio Funds Green Invest Equity A**

Swisscanto schließt wegen der Auswirkungen auf den Klimawandel die Förderung fossiler Energieträger sowie den Betrieb fossiler Kraftwerke zu 100 Prozent aus.

„Fossile Energieträger sind nach wie vor die Haupttreiber für die Beschleunigung des Klimawandels. Deshalb werden die Förderung fossiler Energieträger und der Betrieb von Erdölraffinerien seit 1998 aus dem nachhaltigen Anlageuniversum ausgeschlossen.“

„Aktivitäten, die nicht zum Ausschluss führen:

- Planung und Bau von Förderungsanlagen, Raffinerien, Pipelines und Kraftwerken
- Zulieferung von Bauteilen für Förderungsanlagen, Raffinerien, Pipelines und Kraftwerke
- Transport von Erdölprodukten auf Wasser, Strasse oder Schiene

- Bau und Verkauf von Ölheizungen
- Bezug von Erdöl und dessen Derivaten zum eigenen Verbrauch“

Bei den im Rahmen der Kurzstudie im Fonds gefundenen 15 Unternehmen des Sektors Öl & Gas handelt es sich laut Swisscanto „um Zulieferer und Unternehmen, die in den Bau oder Transport von Bauteilen von Förderungsanlagen, Raffinerien und Pipelines involviert sind. Diese Aktivitäten führen nicht zum Ausschluss.“

Anmerkung des Autors: Der Fonds investiert in den österreichischen Energieversorger Verbund, der auch Gaskraftwerke betreibt.

### Triodos Sustainable Equity Fonds

Die Produktion von Öl aus Ölsanden ist ein Ausschlusskriterium, die Öl- & Gasbranche an sich nicht.

## IV.7. Rüstung

Neun der zehn untersuchten Fonds hatten in den Bereich Rüstung investiert. Insgesamt 49 der 731 Unternehmen beschäftigen sich auf die eine oder andere Art mit dem Rüstungs-Sektor. Das sind 6,7 Prozent. Die gesamte Bandbreite der Definition im Rahmen dieser Kurzstudie wurde dabei abgedeckt. Es waren nicht nur Zulieferer für die Branche sondern auch Hersteller von Waffen, Munition, Panzern, Kampfflugzeugen und Kampfhubschraubern sowie Kriegsschiffen.

### Übersicht über die Zahl der Unternehmen aus dem Bereich Rüstung in den Fondsportfolios:

Fonds	Zahl der Titel im Portfolio
Dexia Sustainable World	14
DNB Global SRI	2
Liga Pax Cattolico Union	5
Öko-Aktienfonds	8
Ökoworld Ökovision Classic	0
Pioneer Funds - Global Ecology	8
Postbank Dynamic Vision	25
Sarasin Oekosar Equity - Global A	5
Swisscanto Portfolio Fund Green Invest Equity A	7
Triodos Sustainable Equity Funds	6

Quelle: Angaben der Fondsgesellschaften, Zuordnung der einzelnen Titel erfolgte im Rahmen der Studie gemäß den Kriterien, die der Studie zu Grunde liegen

Lediglich der Ökovision hatte kein Unternehmen im Portfolio, das im Rüstungssektor aktiv ist. Mit insgesamt 25 Positionen lag der Postbank Dynamic Vision mit Abstand vorne. Einige Beispiele zeigen, dass Hersteller von Produkten, die eigens für den militärischen Gebrauch gefertigt werden, keine Einzelfälle sind.

## **EADS**

EADS produziert unter anderem Kampfhubschrauber, Kampfflugzeuge, Raketen und weitere Rüstungsgüter produziert. Der Postbank Dynamic Vision hatte in EADS investiert. Die Postbank gab keine Stellungnahme ab.

## **Minebea**

Der japanische Mischkonzern produziert unter anderem Maschinenpistolen für den Einsatz bei militärischen Einheiten. Der Dexia Sustainable World hat in Minebea investiert. Maschinenpistolen zählen zu den konventionellen Waffen, und die sind für den Fonds nur ein Ausschlusskriterium, wenn der Hersteller mehr als drei Prozent eines Umsatzes damit generiert.

## **Daimler**

Daimler ist über einen Anteil an Tognum an der Fertigung von Panzermotoren beteiligt, ebenso an EADS (s.o.), der Daimler-Unimog wird häufig und in unterschiedlich Varianten als Militärfahrzeug genutzt. Der Liga Pax Cattolico Union hatte in Daimler investiert. Beim Thema Rüstung gesteht der Fonds den Unternehmen eine Mindestumsatzschwelle von fünf Prozent zu.

## **General Cable Corp.**

Die General Cable Corp. wirbt auf ihrer Internetseite damit, dass sie eigens Kabel für den Einsatz in Atom-U-Booten sowie für Patriot-Raketen fertigt. Da insbesondere letztere besondere Eigenschaften aufweisen müssen und eigens hergestellt werden, sind diese Kabel als Rüstungsgüter zu werten. Der Swisscanto Portfolio Funds Green Invest Equity A hatte in die General Cable Corp investiert. „Kabel im Bereich militärische Anwendungen, fällt unter Kategorie Einzelkomponente Entwicklung und Herstellung von militärischen Informations- und Kommunikationssystemen“, begründet die Fondsgesellschaft die Investition.

## **Texas Instruments**

Der Technologiekonzern Texas Instruments stellt unter anderem Produkte für die Steuerung von Lenkwaffen her. „Software/Netzwerk für Militär, fällt unter Einzelkomponente Entwicklung und Herstellung von militärischen Informations- und Kommunikationssystemen“, heißt es dazu bei Swisscanto, deren Portfolio Funds Green Invest Equity A in das Unternehmen investiert.

Weitere Beispiele aus dem Rüstungsbereich sind unter anderem Volkswagen (u.a. gepanzerte Fahrzeuge über Beteiligung an Rheinmetall MAN military vehicles) und Rolls Royce (Triebwerke für Militärflugzeuge und Panzer). Auch fällt auf, dass Unternehmen aus der IT-Branche oft nicht als Rüstungsunternehmen gesehen werden, auch wenn sie ein eigenes Geschäftsfeld diesbezüglich ausweisen oder das Militär als Zielgruppe für ihre Produkte nennt. Dabei spielt der IT-Sektor in der modernen Kriegsführung eine wichtige Rolle und hilft nicht nur bei der Verwaltung der Soldlisten.

Ebenfalls in den Bereich Rüstung fallen die Hersteller von Brennstoffzellen SFC Energy und Protonex Technology. Beide verweisen auf ihre Produktlinien für den Militär-Einsatz. Auch hier hatte der Swisscanto Portfolio Funds Green Invest Equity A investiert. „ Fällt im weiteren Sinne unter die



Entwicklung und Herstellung von Einzelkomponenten im Bereich Energieversorgung Militär“, heißt es dazu bei der Fondsgesellschaft.

Ein Sonderfall ist die Beteiligungsgesellschaft 3I Group. Deren Geschäftszweck ist, sich an anderen Unternehmen zu beteiligen. Darunter war in der Vergangenheit auch ein Hersteller von Trainingsflugzeugen für das Militär. Der Triodos Sustainable Equity Fonds hatte Aktien des Unternehmens im Portfolio. Das Beispiel zeigt, dass bei Investitionen in Beteiligungsgesellschaften deren Portfolio genau analysiert werden sollte. Andernfalls wäre es möglich, jede Geschäftstätigkeit durch das Darüberlegen einer Beteiligungsgesellschaft nachhaltig zu machen.

Es folgen die Angaben derjenigen Fondsanbieter, die im Rahmen der Studie erläutert haben, wie sie mit dem Thema Rüstung umgehen. Wörtlich übernommene Aussagen aus den Antworten sind in Anführungszeichen gesetzt.

### **Dexia Sustainable World**

Ausgeschlossen sind Unternehmen, die Anti-Personen-Minen, Streubomben, chemische, biologische oder nukleare Waffen herstellen oder damit handeln. Dieses Kriterium ist absolut ohne Umsatzschwelle. Darüber hinaus sind Unternehmen ausgeschlossen, die mehr als drei Prozent ihres Umsatzes mit der Herstellung oder dem Verkauf konventioneller Waffen machen.

### **DNB Global SRI**

Der Fonds investiert nicht in Unternehmen, „die an der Herstellung, Lagerung oder Weitergabe von gegen Personen gerichteten Minen, streuenden Waffen oder Massenvernichtungswaffen beteiligt sind.“

### **Liga Pax Cattolico Union**

„Bei der Berücksichtigung der Ausschlusskriterien wird grundsätzlich zwischen Kriterien ohne Toleranzgrenze wie zum Beispiel Anti-Personen-Minen, Streumunition sowie Ausschlusskriterien mit einer minimalen Toleranzgrenze/Umsatzschwelle unterschieden.“ Bei Rüstung allgemein gilt demnach eine Umsatzschwelle von fünf Prozent.

### **Öko-Aktiefonds**

Rüstung gilt als Ausschlusskriterium mit einer Umsatzschwelle von fünf Prozent. „Die von uns selektierten Unternehmen haben nichts mit Waffentechnologie etc. zu tun“, heißt es bei der Fondsgesellschaft.

Anmerkung des Autors: St. Gobain liefert Panzerungen für die Rüstungsindustrie und ist im Fonds vertreten.

### **Ökoworld Ökovision Classic**

Der Fond investiert nicht in Unternehmen, „die Kriegswaffen und Rüstungsgüter herstellen, vermarkten oder vertreiben oder Anlagen, Vorprodukte oder Dienstleistungen dafür bereitstellen.“

### **Pioneer Funds – Global Ecology**

Rüstung ist ein Ausschlusskriterium. Es gilt eine Umsatzschwelle von fünf Prozent.

### **Postbank Dynamic Vision**

Keine Angaben

### **Sarasin Oekosar Equity**

Rüstung ist ein Ausschlusskriterium. Es gilt eine Umsatzschwelle von fünf Prozent. „Ebenfalls ausgeschlossen sind – unabhängig vom Umsatzanteil – die 30 Unternehmen mit den weltweit größten Umsätzen mit Militäraufträgen.“

### **Swisscanto Portfolio Funds Green Invest Equity A**

„Herstellung von Waffen aller Art sowie von militärischen Fahrzeugen, Flugzeugen oder Schiffen“ ist ausgeschlossen. Swisscanto hat darüber hinaus die folgenden, detaillierten Angaben gemacht:

Aktivitäten, die zum Ausschluss führen

- Entwicklung und Herstellung von konventionellen Waffen und Waffensystemen
- Entwicklung und Produktion von biologischen, chemischen und nuklearen Waffen
- Entwicklung und Herstellung von Waffenabwehrsystemen
- Entwicklung und Produktion von militärischen Fahrzeugen, Flugzeugen und Schiffen

Aktivitäten, die nicht zum Ausschluss führen: Entwicklung und Herstellung von Einzelkomponenten für Waffensysteme

- Entwicklung und Herstellung von Systemen für elektronische Kriegsführung
- Entwicklung und Herstellung von militärischen Informations- und Kommunikationssystemen

- Herstellung von militärischem Gebrauchsmaterial, das nicht direkt für Zerstörung verantwortlich ist (z.B. Uniformen, Gasmasken, Funkgeräte etc.)
- Entwicklung und Herstellung von Fahrzeugen, Flugzeugen und Schiffen, die auch im zivilen Bereich genutzt werden
- Diverse Dienstleistungen für militärische Institutionen, die unabhängig von deren Verteidigungsauftrag sind
- Entwicklung und Herstellung von Material für den Zivildienst
- Beseitigung von Kriegsschäden sowie Herstellung und Entwicklung von Geräten, die der Behebung von Kriegsschäden dienen
- Defense Electronics: Firmen, die nicht mehr als fünf Prozent des Umsatzes über Defense Electronics generieren, werden nicht vom Fonds ausgeschlossen.
- Zulieferer und Subcontractors von Waffenherstellern

### **Triodos Sustainable Equity Fonds**

Zu 100 Prozent ausgeschlossen sind Waffen. „Der Grenzwert für eine indirekte Verwicklung in die Herstellung und/oder den Verkauf von Waffen beträgt 100 Millionen Euro. Dieser Grenzwert betrifft Beteiligungen an Unternehmen, die im Allgemeinen in die Herstellung und/oder den Verkauf von Waffen verwickelt sind, sowie Beteiligungen an Anleihen und Krediten für Unternehmen, die Waffen herstellen und/oder vertreiben.“

### **IV.8. Kraftfahrzeuge**

Am Beispiel der Hersteller von Kraftfahrzeugen soll im Rahmen dieser Kurzstudie deutlich gemacht werden, wie unterschiedlich die diversen Rating-Ansätze für nachhaltige Geldanlage mit einem Thema umgehen. Die Branche wurde deshalb gewählt, weil sie zum Einen unter ökologischen Gesichtspunkten kritische Aspekte hat, zum anderen einer breiten Bevölkerungsschicht durch ihre Produkte aus dem täglichen Leben bekannt ist. Der Fokus liegt bewusst auf Kraftfahrzeugen und nicht auf Personenkraftwagen. Daher gehören beispielsweise auch Caterpillar und Deere in diese Rubrik.

Dahinter steckt die Idee, an Hand eines gängigen Beispiels zu untersuchen, ob der Investor sich beim Kauf eines Nachhaltigkeitsfonds auf ein bestimmtes Mindestmaß an Gleichheit verlassen kann. Diese wäre gegeben, wenn in den Fonds bestimmte Titel gehäuft aufträten. Das ist nicht der Fall.

### Übersicht über die Häufigkeit der Hersteller von Kraftfahrzeugen in den Fondsportfolios:

Kraftfahrzeug-Hersteller	Zahl der Portfolios, die den Titel enthalten
BMW	3
Caterpillar	1
Daimler	1
Deere	1
Hino Motors	1
Honda Motor	2
Komatsu	2
Kubota	1
Mitsubishi Corporation	1
Renault	2
Tesla Motors	1
Toyota	2
Volkswagen	2

Quelle: Angaben der Fondsgesellschaften, Zuordnung der einzelnen Titel erfolgte im Rahmen der Studie gemäß den Kriterien, die der Studie zu Grunde liegen

Die BMW-Aktie kam als einzige Aktie des Sektors in drei Portfolios vor, fünf Unternehmen wurden zwei Mal gefunden, der Rest waren Einzelfälle. Das heißt, von den insgesamt 13 Unternehmen der Branche fand sich mehr als die Hälfte nur bei einem Fonds, rund 54 Prozent. Hinzu kommt, dass einige Fondsgesellschaften auch angegeben haben, warum sie in bestimmte Werte wie BMW gerade nicht investiert haben.

### Übersicht über die Zahl der Hersteller von Kraftfahrzeugen in den Fondsportfolios:

Fonds	Zahl der Titel im Portfolio
Dexia Sustainable World	5
DNB Global SRI	2
Liga Pax Cattolico Union	2
Öko-Aktienfonds	3
Ökoworld Ökovision Classic	0
Pioneer Funds - Global Ecology	1
Postbank Dynamic Vision	5
Sarasin Oekosar Equity - Global A	0
Swisscanto Portfolio Fund Green Invest Equity A	0
Triodos Sustainable Equity Funds	2

Quelle: Angaben der Fondsgesellschaften, Zuordnung der einzelnen Titel erfolgte im Rahmen der Studie gemäß den Kriterien, die der Studie zu Grunde liegen

Von den zehn untersuchten Fonds hatten der Ökovision, der Sarasin Oekosar Equity und der Swisscanto Portfolio Funds Green Invest Equity A nicht in Automobilhersteller investiert. Der Postbank Dynamic Vision und der Dexia Sustainable World waren auch in diesem Fall die

Spitzenreiter mit jeweils fünf Unternehmen. Dabei kam es nur bei Komatsu und Volkswagen zu Überschneidungen.

Ökoworld lehnt Investitionen in Automobilhersteller ab. Lediglich Tesla Motors befindet sich im Anlageuniversum, aber zum Zeitpunkt der Untersuchung nicht im Portfolio des Fonds.

Swisscanto schließt derzeit die Automobilhersteller aus dem Nachhaltigen Anlageuniversum aus. „Dies liegt am hohen Energie- und Rohstoffverbrauch beim Personentransport relativ zur Alternative öffentlicher Verkehr“, erläutert die Fondsgesellschaft.

Bei Sarasin ist derzeit lediglich ein einziger Fahrzeughersteller überhaupt investierbar, und der erscheint in keinem der anderen Fonds: Peugeot.

Der Pioneer Funds – Global Ecology hatte nur in John Deere investiert, der auf Seiten der Fondsgesellschaft dem Sektor Industriegüter zugeschlagen wird. John Deere ist hierzulande vor allem durch Arbeitsfahrzeuge für Land- und Forstwirtschaft bekannt, produziert aber auch andere Geräte wie Rasenmäher. Im Sinne der Definition von Kraftfahrzeughersteller im Rahmen der Kurzstudie fällt John Deere in den Bereich Kraftfahrzeughersteller.

Interessant ist die Herangehensweise des Öko-Aktienfonds. Tesla Motors ist dabei, nicht nur, weil das Unternehmen Elektroautos produziert und diese kein Benzin verbrennen. „Elektroautos sind im Rahmen der Energiewende ein möglicher Teil der Lösung zur Speicherung sauber erzeugter Energie“, erläutert die Fondsgesellschaft. Ähnlich klingt es bei Honda. Hier geht es um Energieeffizienz und dezentrale Energieversorgungs-Systeme, die das Unternehmen ebenfalls produziert. Klar und deutlich auch die Absage an BMW und Daimler: „Gegen eine Investition in BMW und Daimler würde aus unserer Sicht die Tatsache sprechen, dass diese beiden Unternehmen vor allem Hersteller von Premiumautomobilen sind. Trotz mittlerweile sehr effizienter Motoren gibt es hinsichtlich Energieverbrauch und CO<sub>2</sub>-Emissionen sicherlich bessere Alternativen als schwere Luxusautos.“

Für alle Fonds, die in Hersteller von Kraftfahrzeugen investieren, werden die Unternehmen laut Anbieter nach ethischen, ökologischen und sozialen Kriterien untersucht. Die Vielfalt und die wenigen Übereinstimmungen zwischen den einzelnen Portfolios zeigen, dass so gut wie jeder Anbieter dafür einen eigenen Ansatz hat. Der Investor kann auf Basis des Begriffs Nachhaltigkeit nicht sicher sein, dass bestimmte Kriterien bei der Bewertung einer Branche angelegt werden. Ein Unterschied bei der Bewertung der Hersteller von Kraftfahrzeugen ist beispielsweise, dass einige Ratings den Energiebedarf in der Produktion höher bewerten, andere den Energiebedarf des Produkts, also des Kraftfahrzeugs. Angesichts der großen Diskrepanz kann nicht die Rede davon sein, dass die verschiedenen Anbieter zumindest einem gemeinsamen Mindeststandard bei der Auswahl des Anlageuniversums folgen.

## **IV.9. Einsatz von Derivaten, Aktienleihe und ähnlichem**

Mit Derivaten, Swaps und ähnlichen Geschäften können Fonds Risiken absichern. Das ist bis zu einem gewissen Grad regulatorisch erlaubt. Nachhaltigkeitsfonds stehen allerdings vor einem Problem: Diese Geschäfte sind keine Investitionen in ein Unternehmen aus dem Anlageuniversum und damit auch keine nachhaltige Geldanlage. Stattdessen benötigen die Fonds dafür einen Partner, meist eine Investmentgesellschaft.

Den Geschäften liegen auch nicht zwangsläufig Unternehmen zu Grunde, die sich im Anlageuniversum befinden. Zum Teil handelt es sich um die Absicherung von Währungsrisiken. Dabei beziehen sich die getätigten Geschäfte rein auf die Entwicklung der Wechselkurse von Währungen. Auch kommt es vor, dass ein Nachhaltigkeitsfonds mit Hilfe solcher Instrumente auf die Kursentwicklung von Indizes setzt, die keinem Nachhaltigkeitsrating unterworfen sind (s.u. Angaben zum Postbank Dynamic Vision).

Darüber hinaus dürfen Fonds Zusatzerträge erzielen, indem sie Aktien aus ihrem Besitz für eine bestimmte Zeit verleihen. Dafür erhalten sie eine Gebühr. Der Partner, der sich die Aktien leiht, verkauft diese in der Regel und hofft, sie bis zum Ablauf der Leihfrist zu einem günstigeren Preis zurück zu erwerben. So spekuliert er auf fallende Kurse der Aktie. Inwiefern diese Geschäfte ethisch und sozial vertretbar sind, wird seit Jahren in- und außerhalb der Finanzbranche diskutiert.

Auch die Anbieter von Nachhaltigkeitsfonds vertreten hier unterschiedliche Ansichten. Das zeigt das Ergebnis der Befragung im Rahmen dieser Kurzstudie. Es folgen die Angaben derjenigen Fondsanbieter, die im Rahmen der Studie erläutert haben, wie sie mit dem Thema umgehen. Wörtlich übernommene Aussagen aus den Antworten sind in Anführungszeichen gesetzt.

### **Dexia Sustainable World**

Der Fonds darf bis zu 50 Prozent der Positionen im Fonds verleihen. Der Fondsmanager darf Derivate zur Absicherung einsetzen. Dabei muss er darauf achten, dass der Emittent der Derivate im Anlageuniversum enthalten ist.

### **DNB Global SRI**

Der Fonds betreibt keine Aktienleihe. Zu Derivaten macht DNB keine Angaben.

### **Liga Pax Cattolico Union**

Die Fondsgesellschaft hat zu diesem Themenkomplex keine Angaben gemacht. Der Geschäftsbericht weist ein Ergebnis aus Devisentermingeschäften aus.

### **Öko-Aktienfonds**

Der Fonds betreibt keine Aktienleihe. Bei Bedarf werden zu Absicherungszwecken Derivate eingesetzt.

### **Ökoworld Ökovision Classic**

Der Fonds betreibt weder Aktienleihe noch setzt er Derivate ein.

### **Pioneer Funds – Global Ecology**

Die Fondsgesellschaft hat zu dem Thema keine Angaben gemacht. Der Geschäftsbericht weist Erträge beziehungsweise Kosten aus Devisen- und Finanzterminkontrakten sowie aus Wertpapierleihe aus.

### **Postbank Dynamic Vision**

Der Fonds betreibt Aktienleihe und hält Optionsrechte auf einzelne Aktien. Darüber hinaus hatte der Fonds in einen Terminkontrakt und eine Option auf den Börsenindex DJ Euro Stoxx 50. Dieser Index unterliegt keinen Nachhaltigkeitskriterien.

### **Sarasin Oekosar Equity**

Der Fonds betreibt keinerlei Aktienleihe. Nach Angaben der Fondsgesellschaft nutzt er Optionen und einfach strukturierte Produkte zur Absicherung von Einzelpositionen. Dabei müsse der Emittent ebenfalls ein hinreichendes Nachhaltigkeitsrating aufweisen. „Dies erscheint uns deswegen mit dem Grundgedanken nachhaltiger Geldanlage vereinbar, weil eben nur bestehendes abgesichert wird und keine blanke Spekulation oder Hebelung geschieht“, heißt es bei Sarasin.

### **Swisscanto Portfolio Funds Green Invest Equity A**

Gemäß Fondsprospekt ist Aktienleihe grundsätzlich erlaubt. „Aufgrund des unsicheren Marktumfeldes wurde sie aber temporär zum Schutz der Anleger seit Juli 2011 bis auf weiteres ausgesetzt“, erklärt Swisscanto. Der Fonds darf Derivate für folgende Absicherungsgeschäfte einsetzen:

- Verwaltung des Währungsexposures (Einsatz von Forwards und currency swaps)
- Verwaltung von Zins- und Währungsrisiken (Einsatz von Futures, Optionen und Swaps)

„Die Nachhaltigkeitsratings, insbesondere die Kontroversenanalyse, fließen bei der Beurteilung der Gegenpartierisiken ein“, erläutert Swisscanto.

## **Triodos Sustainable Equity Fonds**

Der Fonds betreibt keine Aktienleihe und nutzt keine der genannten Finanzinstrumente. Deren Einsatz müsste eigens vom Verwaltungsrat genehmigt werden und Triodos erwartet nicht, dass dies kurz- oder mittelfristig passieren wird, da es nicht im Einklang mit der Anlagestrategie des Fonds noch mit dem Verständnis der Triodos Bank von nachhaltiger Geldanlage stehe. „Nur in Marktsituationen, die aus unvorhergesehen und außergewöhnlich gelten, könnten wir uns gezwungen sehen, diese Option im Sinne der Fondsinvestoren zu nutzen“, heißt es bei dem Institut. Der Fondsmanager bräuchte hierfür aber die ausdrückliche Zustimmung des Verwaltungsrats. Bisher sei dies ein rein theoretischer Fall.

## **V. Wie reagieren die Anbieter?**

Die Antworten der zehn Fondsgesellschaften fielen unterschiedlich aus. Besonders detailliert inklusive ausführlicher Angaben zu den einzelnen Positionen fielen die Angaben zum Öko-Aktienfonds, zum Ökovicision sowie zum Swisscanto Portfolio Funds Green Invest Equity A aus. Ebenfalls detailliert antwortete Sarasin.

Die Antwort zum Liga Pax Cattolico Union ging zwar nicht auf einzelne Positionen im Portfolio ein, begründete die Investitionen aber allgemein mit dem Research-Ansatz.

Pioneer schickte als Antwort eine zusammenfassende Präsentation des Fonds, die zwar einige Fragen beantwortete, aber auch viele offen ließ. Auf die gestellten Fragen ging Pioneer nicht ein.

Die Antworten zum DNB Gloal SRI bezogen sich ausschließlich auf das Auswahlverfahren sowie auf die Punkte Aktienleihe und Einsatz von Derivaten. Darüber hinaus gehende Informationen zu den einzelnen untersuchten Branchen lehnte DNB mit Verweis auf die nach Ansicht der Fondsgesellschaft zu kurze Frist ab.

Triodos und Dexia hielten die vorgegebene Frist nicht ein. Die Antworten verzögerten sich leicht und konnten nur noch zu einem geringen Teil berücksichtigt werden. Deutlich zu spät kamen die Antworten von der Postbank, die keine Berücksichtigung mehr finden konnten.

Da es anderen Fondsgesellschaften durchaus möglich war, in der vorgegebenen Zeit zu antworten, wird die gesetzte Frist von vier Werktagen unterbrochen von zwei Wochenendtagen nicht als zu kurz bewertet. Zumal Investoren von den Verantwortlichen für einen Nachhaltigkeitsfonds erwarten dürfen, dass diese nicht nur die Finanzkennzahlen und wirtschaftlichen Rahmenbedingungen, die für eine Investition sprechen, jederzeit abrufen können, sondern eben auch die ethischen, ökologischen und sozialen Aspekte, die zur Auswahl der Unternehmen führten. Schließlich bezahlt sie der Investor für diese Zusatzleistung.



## VI. Die Schwellen-Problematik

Viele Nachhaltigkeits-Ratings arbeiten mit Umsatzschwellen. Dabei werden kritische Geschäftsfelder zugelassen, so lange diese maximal einen bestimmten Teil vom Umsatz ausmachen. Oft liegt diese Schwelle bei fünf Prozent.

In der Praxis heißt das, ein Unternehmen, das fünf Prozent seines Umsatz im Bereich Kernenergie erwirtschaftet, fünf Prozent mit Rüstungsgütern, fünf Prozent im Sektor Öl&Gas und weitere fünf Prozent beispielsweise mit der oft ebenfalls als kritisch betrachteten Gentechnik in der Landwirtschaft erzeugt 20 Prozent seines Umsatzes in kritischen Sektoren – und gilt dennoch als nachhaltig.

Diese Herangehensweise bevorzugt zudem große Mischkonzerne gegenüber kleinen Pure-Playern. Ein großer Konzern mit einem Jahresumsatz von 50 Milliarden Euro, der zwei Milliarden Umsatz im Öl&Gas-Geschäft erwirtschaftet, ist demnach nachhaltig. Ein Unternehmen mit einem Umsatz von einer Milliarde Euro, das 100 Millionen Euro im Bereich Öl&Gas erwirtschaftet, ist nicht nachhaltig. Und das, obwohl es in absoluten Zahlen deutlich weniger aktiv in dem Sektor ist als der große Mischkonzern.

Darüber hinaus messen die Anbieter von Nachhaltigkeitsfonds oft mit zweierlei Maß. Bei kritischen Geschäftsfeldern gilt die maximale Umsatzschwelle, bei positiv besetzten Geschäftsfeldern hingegen existiert oft kein Mindestumsatz. Das bedeutet, dass beispielsweise Aktivitäten in den Bereichen erneuerbare Energien oder Recycling positiv bewertet werden, auch wenn sie nur gering zum Umsatz beitragen. Das ist schlicht inkonsequent.

Dabei spricht nichts gegen einen vollständigen Ausschluss. Zwar argumentieren Anbieter von Nachhaltigkeitsfonds, man könne bei der Analyse eines Unternehmens immer etwas übersehen. Das ist richtig - und das sollte auch den Erstellern eines Nachhaltigkeitsratings zugebilligt werden. Allerdings sollten die Ratingagenturen und die Fondsmanager umgehend reagieren, wenn sich ein Unternehmen im Nachhinein laut Kriterienkatalog als nicht zugelassen herausstellt. Mittel- bis langfristig könnte diese Herangehensweise zudem die Qualitätsunterschiede von Nachhaltigkeitsratings verdeutlichen. Wer weniger Fehler macht, ist besser.

Für Investoren sind hundertprozentige Ausschlusskriterien ehrlicher. Denn wer in eine kritische Branche nicht investieren will, der will das nicht zu 95 Prozent nicht sondern zu hundert Prozent.

## VII. Ergebnisse aus der Sicht des Investors

Das Angebot an Nachhaltigkeitsfonds gestaltet sich für Investoren äußerst unübersichtlich. Da kein einheitlicher Mindeststandard vorhanden ist und viele Anbieter eigene Herangehensweisen haben,

bleibt Investoren nichts anderes übrig, als jeden Fonds selbst genau anzuschauen, was auf Grund des reichhaltigen Angebots einen zu hohen Zeitaufwand erfordert.

Wenn sich der Investor selbst intensiv mit den verschiedenen Rating-Ansätzen beschäftigen muss, kann er sich stattdessen auch gleich mit den Unternehmen in den Portfolios der Nachhaltigkeitsfonds beschäftigen und direkt in die Aktien investieren, die ihm zusagen.

Es geht nicht um Transparenz, es geht um Verständlichkeit. Transparenz sollte für Anbieter nachhaltiger Geldanlagen schon unter ethischen Gesichtspunkten eine Selbstverständlichkeit sein und nicht eigens lobend erwähnt werden müssen. Bei aller mehr oder weniger stark vorhandenen Transparenz ist es für Investoren schwierig zu verstehen, was ein bestimmter Nachhaltigkeitsfonds warum wie tut. Die Finanzbranche selbst rät aber immer wieder, Investoren sollten keine Produkte kaufen, die sie nicht verstehen.

Insbesondere die Portfolios von Nachhaltigkeitsfonds mit breiten Ansätzen ohne Ausschlusskriterien, die nur auf best-in-class beruhen, enthalten oft zahlreiche Unternehmen aus kritischen Sektoren. Der Mehrwert für den Investor, dem ethische, soziale und ökologische Kriterien wichtig sind, ist daher gering. Diese Produkte eignen sich eher für diejenige Investorengruppe, die nur aus Imagegründen auf nachhaltiges Investment setzen aber eigentlich eher konventionell ihr Geld anlegen will.

Die zahlreichen im Rahmen der Kurzstudie in den Fonds gefundenen Unternehmen aus kritischen Branchen dürften viele Investoren nicht darin erwarten, wenn sie nach ethischen, ökologischen und sozialen Kriterien investieren wollen. Wer nicht genau hinschaut, muss damit rechnen, mit einer Investition in einen Nachhaltigkeitsfonds sein Geld mit Panzern, Maschinenpistolen, Uranminen und Tiefseebohrungen zu verdienen – auch, wenn er das eigentlich nicht will. Das Ergebnis zeigt auch, wie unterschiedlich die Herangehensweisen der einzelnen Anbieter sind.

Die Informationen zu den im Rahmen der Kurzstudie untersuchten Geschäftsfeldern waren bei jedem Unternehmen frei zugänglich auf der Internetseite vorhanden. Dennoch zeigen sich schon hier oft enorme Diskrepanzen zwischen dem, was Investoren von einem Nachhaltigkeitsfonds erwarten, und dem, was er tatsächlich bietet. Das wirft die Frage auf, wie gut Nachhaltigkeitsratings bei heikleren Themen wie Kinderarbeit oder Sklaverei sind. Denn diese sind viel schwieriger zu untersuchen und müssen oft vor Ort überprüft werden. Informationen dazu sind in der Regel nicht so leicht zugänglich.

Einige Fondsgesellschaften berufen sich auf den Unterschied zwischen nachhaltiger, ökologischer und sozialer Geldanlage, dem social responsible investing. Die feinen Unterschiede sind Anlegern kaum auf die Schnelle zu vermitteln. Zudem erscheint nicht einleuchtend, wie ein Unternehmen, das ökologisch verantwortungslos handelt, soziale Verantwortung übernimmt. Das würde bedeuten, dass beispielsweise der Schutz der Umwelt nichts mit der sozialen Verantwortung für die nächsten Generationen zu tun hat.

Zwar gibt es seitens der Branche auf europäischer Ebene eine Transparenzinitiative. Aber der Nutzen der Initiative für den Investor ist fraglich. Denn die Auswahlkriterien werden nicht detailliert dargelegt. Das ist verständlich, da diejenigen, die Unternehmen nach ethischen, ökologischen und sozialen Kriterien bewerten, in den meisten Fällen damit Geld verdienen. Der Auswahlprozess ist

daher ab einer bestimmten Stelle Betriebsgeheimnis. Die fünf Grundsätze des brancheneigenen Transparenzlogos lauten nach Angaben des Forums Nachhaltige Geldanlagen:

- Qualitätssicherung durch Transparenz
- Anleger sollen wissen, worin sie investieren
- Erhaltung des vielfältigen Spektrums nachhaltiger Geldanlage
- Keine Vorgabe ethischer Standards
- Keine Vorgaben zum Portfolio

Wie weit es mit der Transparenz der Branche tatsächlich her ist, zeigt ein Beispiel aus dem Jahr 2011. Am 8. September kündigte die Schweizer SAM-Group an, 23 Unternehmen aus dem Nachhaltigkeitsindex Dow Jones Sustainability Index zu entfernen und 41 aufzunehmen. Auf eine Anfrage, um welche Werte es sich dabei handelt, antwortete die SAM-Group wie folgt:

„Dow Jones Sustainability Indexes wird nicht mehr die volle Liste der Bestandteile der Indizes auf ihrer Internetseite veröffentlichen. Diese Information bleibt teilnehmenden Unternehmen, Wissenschaftlern und Lizenznehmern auf einer one-on-one-Basis vorbehalten.“<sup>4)</sup>

Anleger können bei Fonds auf diese Indizes daher nicht ohne weiteres herausfinden, worin sie investieren.

Dass im Rahmen der Transparenzinitiative keine Vorgaben zu ethischen Standards gemacht werden und der Erhalt des „vielfältigen Spektrums nachhaltiger Geldanlage“ gewährleistet sein soll, deutet darauf hin, dass hier nicht die Interessen der Investoren im Vordergrund stehen.

## **VIII. Was für Investoren wünschenswert wäre**

Da der Begriff „Nachhaltigkeit“ nicht geschützt ist, kann darunter alles verkauft werden. Für Investoren wäre ein Mindeststandard hilfreich. Denn die Unterschiede zwischen einzelnen Fonds sind groß, die Werte in den Portfolios sind verschieden, und unter dem Begriff nachhaltige Geldanlage ist so ziemlich jede Investition erlaubt – wenn nur die Auswahlkriterien entsprechend gewählt werden. Nachhaltigkeitsfonds bieten derzeit kein Mindestmaß an Ökologie, Ethik und sozialen Standards.

Unter Umständen könnte noch ein Stufensystem hinzukommen, in dem Fonds, die Mindeststandards einhalten, auf Basis der tatsächlich im Portfolio gehaltenen Titel kategorisiert werden. Wünschenswert wäre ein neutrales Gremium, das nicht mit Vertretern der Ratingagenturen oder der Fondsgesellschaften besetzt ist. Nur so kann verhindert werden, dass einzelne Anbieter ihre Interessen durchsetzen.

Um nicht langjährig etablierte Fonds aus dem Markt zu drängen, könnte zur besseren Abgrenzung zusätzlich ein neuer, geschützter Begriff eingeführt werden, den nur die Fonds im Namen führen dürfen, die den Mindeststandard einhalten.

Es geht nicht darum, den Investoren vorzuschreiben, wie sie ihr Geld anlegen sollen. Es geht darum, dass diejenigen, denen ökologische, ethische und soziale Kriterien wichtig sind auch tatsächlich ein Produkt erhalten, das ihre Ansprüche erfüllt. Es geht nicht um die Moral des Anlegers, es geht um Ehrlichkeit gegenüber dem Anleger.

## **IX. Zum Autor**

Jochen Bettzieche besuchte nach dem Physikstudium das Journalistische Seminar der Universität Mainz. Heute arbeitet er als freier Finanz- und Wirtschaftsjournalist. Seit 1999 schreibt er für verschiedene Medien über nachhaltige Geldanlage.

## X. Quellen

- 1) Forum Nachhaltige Geldanlagen, [www.forum-ng.org/nachhaltige-geldanlagen/nachhaltige-geldanlagen.html](http://www.forum-ng.org/nachhaltige-geldanlagen/nachhaltige-geldanlagen.html)
- 2) Sustainable Business Institute, [www.nachhaltiges-investment.org](http://www.nachhaltiges-investment.org)
- 3) Forum Nachhaltige Geldanlagen, Pressemitteilung vom 9. März 2012
- 4) Email vom 12. September 2011 von Allie Boyer von der SAM Group als Antwort auf eine diesbezügliche Anfrage des Autors

Angaben zu den Unternehmen aus den Portfolios der Nachhaltigkeitsfonds beruhen auf Informationen der jeweiligen Unternehmen

Angaben zu den Inhalten der Fonds-Portfolien sowie Erläuterungen zu den Herangehensweisen der Fonds stammen von den jeweiligen Fondsgesellschaften