

Konsumentenschutz
Prinz-Eugen-Straße 20-22
A-1041 Wien
Tel: ++43-1-501 65/2144 DW
E-Mail: konsumentenpolitik@akwien.at



6/2014
Februar 2014

NACHHALTIGE GELDANLAGEPRODUKTE

Was bedeutet Nachhaltigkeit im Finanzkontext und wie transparent sind die Kriterien für KonsumentInnen?

Autoren: Christian Prantner, Nina Tröger

Mitarbeit: Ernst Schmid, Marion Pernold

ISBN: 978-3-7063-0484-9

Stand Jänner 2014
Medieninhaber: Kammer für Arbeiter und Angestellte für Wien
1040 Wien Prinz-Eugen-Straße 20-22
Druck: Eigenvervielfältigung
Verlags- und Herstellort: Wien

INHALTSVERZEICHNIS

Zusammenfassung	- 4 -
1. Einleitung	- 7 -
1.2 Bisherige Untersuchungen.....	- 8 -
2. Grundbegriffe der Nachhaltigen Geldanlage	- 9 -
2.1 Definition	- 9 -
2.2 Formen nachhaltiger Investmentfonds.....	- 10 -
2.3 Auswahlkriterien nachhaltiger Fonds	- 11 -
2.4 Research- und Ratinginstitute.....	- 12 -
2.5 Gütesiegel	- 12 -
2.5.1 Eurosif-Transparenzlogo.....	- 12 -
2.5.2 Österreichisches Umweltzeichen.....	- 13 -
2.6 Bedeutung nachhaltiger Produkte.....	- 13 -
2.6.1 Volumen	- 13 -
2.6.2 Perspektive der KonsumentInnen.....	- 15 -
3. Nachhaltige Geldanlageprodukte im Test	- 15 -
3.1 Nachhaltige Investmentprodukte von Banken und Versicherungen	- 15 -
3.2 Transparenzanalyse einzelner Investmentfonds	- 17 -
3.3 Ergebnisse der ExpertInnengespräche.....	- 19 -
4. Forderungen der Arbeiterkammer	- 20 -
5. Weblinks zu untersuchten FONDS	- 22 -

ZUSAMMENFASSUNG

Vieldeutiger, inflationär gebrauchter Begriff „Nachhaltig“

Es gibt eine Vielzahl an nachhaltigen Finanzprodukten. Gerade der Bereich der nachhaltigen Veranlagung ist reich an verschiedenen Produktkategorien. Das Spektrum reicht von ethischen Sparbüchern, über nachhaltigen Investmentfonds bis hin zu hochriskanten Genussscheinen, Beteiligungen und Direktinvestments. In dieser Untersuchung geht es in erster Linie um Produkte, die von Banken und Versicherungen an EndverbraucherInnen angeboten werden. Im Rahmen dieser Studie wurden die Werbeargumente und Verkaufsmethoden nicht untersucht.¹

Der Begriff nachhaltiges Investmentprodukt ist nicht eindeutig zu definieren. Wenn Unternehmen von InvestorInnen oder einer Ratingagentur (subjektiv) festgelegte – für die/den AnlegerIn allerdings nicht erkennbare - soziale, ökologische oder ethische Kriterien erfüllen, dann fallen sie in das sogenannte *Anlage-Universum* von nachhaltigen Werten. In der Praxis bedeutet das, dass nachhaltige Veranlagungsprodukte mehr oder weniger all diese Kategorien abbilden und eine genaue Abgrenzung insbesondere zwischen „sozial verantwortlich“ und „ökologisch“ nicht erfolgt.

Das zeigte sich beispielsweise anhand der Antworten der Bank- und Versicherungsunternehmen, die einen von der AK ausgesendeten Fragebogen zum Thema nachhaltige Investments ausfüllten. Bei den Antworten gab es viele unterschiedliche Zuschreibungen, eine Trennschärfe zwischen den Kategorien „ökologisch“, „sozial“ und „ethisch“ war nicht erkennbar.

Diese Vielfalt der Zuschreibungen führt zu zwei Problempunkten. Einerseits kann die soziale Ausrichtung eines Unternehmens (positive Berücksichtigung von MitarbeiterInnenrechten, Weiterbildungsmaßnahmen, Arbeitsverträge, Umgang mit gewerkschaftlicher Vertretung) mit ökologischen Grundsätzen (z.B. ökologischer Produktionsprozess, ressourcenschonender Materialeinsatz) durchaus im Widerspruch stehen. Zum anderen ist für PrivatanlegerInnen nicht erkennbar, welches Gewicht den einzelnen Kriterien bei der Bewertung bzw. bei der endgültigen Auswahl beigemessen wird. Es stellt sich bei vielen als nachhaltig gekennzeichneten Fonds somit die berechtigte Frage: Was genau macht einen Fonds nachhaltig?

Verhältnismäßig geringes Marktvolumen bei nachhaltigen Investmentfonds

Definiert man nachhaltige Veranlagungsprodukte über die einem Produkt zugrundeliegende Kategorie, dann wird klar, dass es sich im Nachhaltigkeitsmarkt zumeist um Investmentfonds handelt. Nur einige wenige österreichische Banken bieten PrivatanlegerInnen nachhaltige bzw. ethische Sparprodukte (Spareinlagen im Sinne des Bankwesengesetzes) an.

Die Anzahl nachhaltiger österreichischer Investmentfonds ist im Vergleich zur Gesamtanzahl der aufgelegten Publikumsfonds relativ gering. Den Angaben der Vereinigung Österreichischer Investmentgesellschaften zufolge waren im Februar 2013 31 nachhaltige Publikumsfonds zu verzeichnen, was – in Relation zur Gesamtzahl von 1132 Fonds² – einen Marktanteil von 2,7% ergab.

¹ Es wurde keine Mystery Shopping-Untersuchung durchgeführt, die herausfinden kann, mit welchen Argumenten nachhaltige Finanzprodukte an VerbraucherInnen herangetragen werden.

² Zum Stichtag 28.2.2013. Auskunft vom VÖIG vom 14.3.2013.

Allerdings konzedierten die von der AK befragten Bank- und VersicherungsexpertInnen der Nachhaltigkeit eine generelle wachsende Bedeutung in der Zukunft. Nur ist die derzeitige Nachfrage von nachhaltigen Investmentfonds und sonstigen ethischen Sparprodukten durch PrivatanlegerInnen eher gering; die Nachfrage wird von institutionellen AnlegerInnen (vor allem durch die Mitarbeitervorsorgekassen) bestimmt und vorangetrieben.

Geringe Transparenz für AnlegerInnen

PrivatanlegerInnen, die sich genauer über die Qualität eines nachhaltigen Investmentfonds informieren wollen, finden kaum nachvollziehbare und ausführliche Angaben darüber, weshalb in einem Fonds enthaltene Werte (von unterschiedlichen Unternehmen) als nachhaltig eingestuft werden. Das ging aus einer AK-Detailanalyse hervor, die bei 10 nachhaltigen österreichischen Publikumsfonds durchgeführt wurde. Die Dokumente, die für Fonds aus Transparenz- und Informationsgründen erstellt werden, beinhalteten nur allgemeine, aber wenig konkrete Angaben zur Nachhaltigkeit:

- In der von der AK gewählten Stichprobe waren keine klaren Hinweise zu finden, ob ein im Fonds enthaltener Titel aus sozialen, ökologischen oder sonstigen ethischen Gründen als nachhaltig eingestuft worden war.
- Kriterien, die zur Bewertung der Nachhaltigkeit verwendet wurden, wurden nur ansatzweise erwähnt. Es fehlten durchwegs Hinweise auf Möglichkeiten für weitergehende bzw. ausführliche Informationen.
- Prüfstandards und die Prüfinstitutionen (zB Rating-Agenturen) waren bestenfalls nur kurz erwähnt oder gar nicht angeführt.
- Hinweise auf laufende Überprüfung bzw. Aktualisierung der Nachhaltigkeit waren ebenfalls nur mangelhaft ausgeführt.

PrivatanlegerInnen, die zum Beispiel die größten Positionen eines nachhaltigen Fonds studieren, finden etliche bekannte Konsumgüter- und Investitionsgütermarken vor, was die berechtigte Frage aufwirft, warum so manches, weltweit agierendes Unternehmen als nachhaltig ausgezeichnet. Antworten darauf geben weder die Kundeninformationsdokumente und Factsheets, noch die Rechenschaftsberichte und Emissionsprospekte, die nach den Vorgaben des Investmentfondsgesetzes erstellt und den AnlegerInnen zur Verfügung gestellt werden müssen.

Subjektive Festlegung von Bewertungskriterien schafft (zu) große Spielräume

Die von der AK befragten ExpertInnen zur Nachhaltigkeit gaben an, dass die Ausschlusskriterien³ (wie Rüstung, Atomkraft, Kinderarbeit, Glücksspiel etc.) von ProduktgestalterInnen durchaus unterschiedlich ausgelegt und gewichtet werden. Das erklärt, warum ein- und derselbe Unternehmenstitel in dem einen Nachhaltigkeitsfonds enthalten war, in einem anderen Fonds jedoch fehlte, weil als nicht nachhaltig eingestuft. Dieser subjektive Ansatz bei der Gestaltung von Kriterien ist für die Glaubwürdigkeit und Nachvollziehbarkeit von Nachhaltigkeitsargumenten problematisch.

³ Im Bewertungsprozess der Nachhaltigkeit wird meist zuerst ein „Primärfilter“ (also ein Raster an Ausschlusskriterien) über die auszuwählenden Unternehmen gelegt. Dieser Filter folgt dem Prinzip: Was wollen wir keinesfalls?

Fragwürdig: Der Bewertungsansatz „Best-in-Class“

Ein Bewertungsansatz von nachhaltigen Finanzprodukten erweist sich als fragwürdig, wenn der sogenannte „Best-in-Class-Ansatz“ verwendet wird: Dabei bestehen keine Ausschlusskriterien, stattdessen wird das Kapital in Unternehmen investiert, die innerhalb ihrer Branche die beste Erfüllung von ökologischen oder ethischen Standards umsetzen. In einer Branche oder einem Segment (zum Beispiel Erdölunternehmen) werden grundsätzlich alle Anbieter einer Analyse unterzogen. In den „Topf“ der nachhaltigen Unternehmen werden die „besten“ Unternehmen eingereiht. Problematisch an diesem Ansatz ist auch, dass die Standards innerhalb der gesamten Branche auch sehr niedrig sein können.

Investmentfonds: Niedrige Schwellwerte für Nachhaltigkeit

Kapitalanlagegesellschaften setzen zum Teil niedrige Schwellwerte an, ab denen ein Fonds als nachhaltig eingestuft wird. Zum Beispiel legte eine Kapitalanlagegesellschaft fest, dass (nur) mindestens 51% der Werte im Fonds als nachhaltig eingestuft werden müssen, damit der Fonds insgesamt als nachhaltig gilt. Das bedeutet, dass in diesem Fall bis zu 49% der im Fonds enthaltenen Werte nicht nachhaltig sein müssen. Ein anderer Fonds verlangte immerhin einen Anteil von 75% als nachhaltig eingestufte Titel im Fonds (Anteil nicht-nachhaltiger Werte: bis zu 25%). Die unterschiedlichen, insbesondere jedoch niedrig angesetzte Schwellwerte schwächen die Glaubwürdigkeit von Nachhaltigkeitsfonds.

Ethische Sparbücher – ein Etikettenschwindel?

Ethische Sparbücher, die von ein paar österreichischen Banken angeboten werden, sollten besonders sorgfältig ausgestaltet werden, was die Transparenz der Mittelverwendung anbelangt: Die Spareinlagen, die von PrivatanlegerInnen eingesammelt und als Kredite vergeben werden, müssen mit der Information verbunden werden, an welche KreditnehmerInnen die Kredite vergeben werden. Dazu sind eigene Rechnungskreise für diese Sparbücher und Namenslisten der Kreditnehmer, die für SparerInnen einsichtig sind, notwendig. Das ist in Österreich derzeit nicht der Fall: Eine Bank, die ein ethisches Sparbuch anbietet, praktiziert diese Form der Transparenz nicht.

Positiv, dass das Prinzip Nachhaltigkeit zur Frage anhält: Was passiert mit dem Geld wirklich?

AnlegerInnen interessieren sich, was mit ihrem Geld geschieht und Kapitalanlagegesellschaften sowie sonstige Produktgeber überlegen sich, welche Unternehmen in ihren Produkten „abgebildet“ werden dürfen. Ausdrücklich positiv ist somit, dass die Nachhaltigkeitsdebatte alle auffordert – Banken, Versicherungsgesellschaften, Unternehmen und AnlegerInnen – genau zu fragen, was mit dem Geld passiert.

1. EINLEITUNG

In der Betrachtung von nachhaltigen Investmentprodukten stellt sich zuerst die Frage, inwiefern sich eine nachhaltig orientierte Geldanlage von einer herkömmlichen Veranlagung unterscheidet. Eine Antwort darauf findet man beispielsweise bei Friesenbichler/Reithofer, die die Kriterien der ethischen Veranlagung beschreiben: Das sind neben den Kriterien, die üblicherweise zur Anwendung kommen - nämlich Rentabilität, Sicherheit, Liquidität – auch „die ethische Verantwortbarkeit“.⁴ Unter dieser Form der Verantwortbarkeit sei die Konsistenz eines Anlageproduktes mit ihren sozialen, humanen, ökologischen Zielsetzungen zu verstehen.⁵ Neben dem „magischen Dreieck“ der Geldveranlagung (Ertrag, Risiko, Liquidität) kommt somit ein vierter Betrachtungsaspekt, nämlich die sozial-ökologische Verträglichkeit hinzu.

Die Bedeutung von nachhaltigen Finanzprodukten wird seit einigen Jahren gerne hervorgehoben. Sultana Gruber betonte dies bereits im Jahr 2001: „Ethische Investments liegen im Trend“.⁶ Als Grund für diese Aufwärtsentwicklung identifiziert die Autorin, dass viele Menschen mitbestimmen wollen, was mit ihrem Anlagekapital geschieht. „Sie wollen nicht, dass ihr Geld in Bereiche fließt wie Rüstung, Atomkraft, Casinos oder Gentechnik oder dass Betriebe mit mangelhaften Sozial- und Umweltstandards profitieren.“⁷

Auch die Finanzdienstleistungsindustrie selbst bringt immer wieder das Schlagwort der Nachhaltigkeit auf das Tapet. Aber das einleitend angeführte vieldeutige Beschreibungsmerkmal der „ethischen Verantwortbarkeit“ zeigt einen Problempunkt auf: Was ist unter nachhaltigen Geldanlageprodukten konkret zu verstehen? Wie definieren Banken, Versicherungen und Kapitalanlagegesellschaften diese Produkte und welche Anlageprodukte werden unter der Etikette „nachhaltig“ an EndverbraucherInnen angeboten?

Ziel dieser Studie ist es, nachhaltige Geldanlageprodukte in Österreich aus der Sicht der VerbraucherInnen zu betrachten und im Speziellen die wesentlichen Merkmale nachhaltiger Fonds zu analysieren. Daraus ergeben sich folgende Fragestellungen bzw. Ziele:

- Was bedeutet Nachhaltigkeit im Kontext von Veranlagungen?
- Wie stellen sich Fonds aus Sicht der AnlegerInnen dar?
- Welche Informationen sind über die Fonds verfügbar?
- Wie nachvollziehbar ist das Kriterium der Nachhaltigkeit für AnlegerInnen?

⁴ Friesenbichler Reinhard, Reithofer Peter, Kriterien der ethischen Veranlagung, in: Ethischer Investments – sind Moral und Rendite vereinbart? Verlag des ÖGB, Wien: 2001, S. 69.

⁵ Ebendort, S. 68.

⁶ Gruber Sultana, Ethische Investments liegen im Trend, in: Ethischer Investments – sind Moral und Rendite vereinbart? Verlag des ÖGB, Wien: 2001, S. 79.

⁷ Ebendort, S. 90.

Aufbau der Studie: Zuerst wird eine Einführung in das Thema Nachhaltige Geldanlageprodukte gegeben. In Recherchen wurden Informationen gesammelt und aufgearbeitet, die die LeserInnen an das Thema heranzuführen sollen (siehe 2). Im Anschluss werden die Ergebnisse der Untersuchungen dargestellt. Banken und Versicherungen füllten einen Fragebogen über ihr Angebot nachhaltiger Produkte aus (3.1). Eine Auswahl an nachhaltigen Fonds wurde einer kritischen Analyse (3.2) unterzogen und diese dann mit NachhaltigkeitsexpertInnen von Bankinstituten (3.3) besprochen. Die AK hat aus der Analyse Schlussfolgerungen und Forderungen zu nachhaltigen Finanzprodukten (siehe Kapitel 4) abgeleitet.

1.2 Bisherige Untersuchungen

Die deutsche Konsumentenzeitschrift Öko-Test⁸ untersuchte im Oktober 2012 ethische Finanzprodukte deutscher Banken. In Bezug auf Investmentfonds schnitten hinsichtlich der Transparenz alle 52 untersuchten Produkte sehr gut ab: die Auswahlverfahren und Anlagekriterien werden offen gelegt und die deutschen Institute zeichnen sich durch eine „besonders verbraucherfreundliche Informationspolitik“ aus. Etwas differenzierter lesen sich hingegen die Ergebnisse hinsichtlich der Qualität des Auswahlverfahrens⁹ – 14 Produkte erhielten die Note „sehr gut“, 22 die Note „gut“. Je detaillierter das Produkt untersucht wurde, desto schlechter wurden die Bewertungen, vor allem der Blick unter die Top-Ten Titel der Fonds enttäuschte. Bei vielen als nachhaltig deklarierten Fonds entdeckte Öko-Test sehr fragwürdige Unternehmen, die z.B. zu den 100 größten Waffenproduzenten oder Umweltverschmutzern zählten. Nur 9 der 52 Fonds konnten bei der Auswahl ihrer fonds zertifizierten Unternehmen überzeugen. Im Hinblick auf die Rendite schnitten die untersuchten nachhaltigen Fonds zumeist ähnlich ab wie herkömmliche Fonds, einige wiesen sogar einen deutlich höheren Ertrag aus.

Die Arbeiterkammer Steiermark¹⁰ widmete sich 2011 dem Thema „Nachhaltige Fonds“ und fragte „Was steckt dahinter?“ Die AK hat zehn nachhaltige Fonds, die in Österreich zugelassen sind, analysiert und ist zu einem eher ernüchternden Ergebnis gekommen – die klare Mehrheit der Fonds investierte in Banken, Versicherungen und in den Energiesektor, darunter befanden sich auch Öl- und Gaskonzerne. Daneben gab es (zu einem kleinen Teil) Investitionen in alternative Bereiche, wie z.B. Wasseraufbereitung. Die Länderanalyse zeigte, dass die untersuchten Fonds mehrheitlich in den USA veranlagt wurden.

Der Verein für Konsumenteninformation berichtete im März 2012¹¹ über Nachhaltige Investments und wies darauf hin, dass eine intensive Auseinandersetzung der KonsumentInnen mit dem Produkt zwingend notwendig ist, um einen umfassenden Einblick in das Produkt zu erlangen. Nicht alle Fonds, die sich als nachhaltig bezeichnen, entsprachen auch den Nachhaltigkeitskriterien der VerbraucherInnen.

Im Oktober 2012¹² gab der VKI in der Zeitschrift „Konsument“ einen Überblick über verschiedene österreichische Investmentfonds und deren Ausschlusskriterien. Fazit war, dass eine umfassende Information beim Kauf und eine permanente Beobachtung bei diesen Investments notwendig sind, damit die gewünschten Nachhaltigkeitskriterien auch sichergestellt werden. Kritisiert wurden die unterschiedlichen Herangehensweisen der Unternehmen bei Ausschlusskriterien.

⁸ Öko-Test 10/2012: Schutzschirm für Erspartes. Sichere ökologische Geldanlage.

⁹ Öko-Test legte hier Mindestkriterien fest, die von den Fondsanbietern eingehalten werden sollten

(z.B. Ausschluss von Atomenergie-Aktien aus dem Portfolio)

¹⁰ http://www.akstmk.at/bilder/d150/NachhaltigeFonds_2011.pdf

¹¹ Konsument (3/2012): Nachhaltige Geldanlage. Sauber verdient.

¹² Konsument (10/2012): Nachhaltige Fonds. Nichts für Puristen.

Für manche Fonds war Atomenergie absolut tabu, für andere erst ab einen Umsatzanteil von mehr als 5 %. Dies erschwert es den KonsumentInnen, einen Überblick über das Angebot zu behalten.

Im September 2012 fand in der AK Wien ein Gespräch unter Konsumentenschutz-ExpertInnen (Geldanlage und Nachhaltigkeit) statt, bei dem verschiedene positive Aspekte, aber auch aktuelle und potenzielle Problemfelder von nachhaltigen Finanzprodukten angesprochen wurden. Wichtige Ergebnisse dieser ExpertInnendiskussion waren:

- der Begriff Nachhaltige Geldanlagen ist zu vieldeutig, denn als Begriffsinhalte werden „öko“, „ethisch“, „sozial“ zumeist in einem Atemzug genannt.
- Es gibt zu viele Möglichkeiten, was im Einzelfall den nachhaltigen Aspekt anbelangt.
- Für AnlegerInnen ist die Veranlagung mit detaillierter Recherche verbunden. Nachhaltige Finanzprodukte sind gegenüber AnlegerInnen schwer zu „erklären“, weil die Titel/Produktnamen zwar meistens gut klingen („Öko-Invest“!), aber die Inhalte und die Produkteigenschaften trotzdem erklärungsbedürftig sind.
- Nachhaltige Finanzprodukte sind somit auch für die Bank- und FinanzberaterInnen eine Herausforderung an Produkt- und Branchenwissen (zum Beispiel Solartechnologie). Denn es gibt etliche Produktkategorien, die sich mit dem Label „nachhaltig“ schmücken: Fonds, auch Sparbücher bei Banken oder sogar ganze Kreditinstitute, die sich einer gewissen Nachhaltigkeit verschrieben haben oder nachhaltig wirtschaftende Unternehmen. Das veranlasst bei AnlegerInnen unweigerlich Fragen, wie z.B.: Warum sind in vielen nachhaltigen Fonds Energie- und Finanztitel enthalten? Was unterscheidet herkömmliche von nachhaltigen Fonds in seiner Zusammensetzung?
- In der Nachhaltigkeitsdebatte ist ausdrücklich positiv zu werten, dass mit dem Interesse an nachhaltigen Finanzprodukten eine notwendige Wertediskussion entstanden ist. AnlegerInnen interessieren sich, was mit ihrem Geld geschieht; umgekehrt überlegen sich die Kapitalanlagegesellschaften sowie sonstige Produktgeber, welche Unternehmen in ihren Produkten „abgebildet“ werden dürfen. Ausdrücklich positiv ist somit, dass die Nachhaltigkeitsdebatte alle auffordert – Banken, Unternehmen und AnlegerInnen – zu fragen, was mit dem Geld passiert.

2. GRUNDBEGRIFFE DER NACHHALTIGEN GELDANLAGE

2.1 Definition

Die am häufigsten verwendete Definition zum Begriff „Nachhaltigkeit“ im allgemeinen Sinne stammt aus dem Brundtlandt-Bericht:

„Nachhaltige Entwicklung heißt die Bedürfnisse der heutigen Generationen zu erfüllen, ohne zu riskieren, dass zukünftige Generationen ihre Bedürfnisse nicht befriedigen können.“¹³

¹³ http://www.nachhaltigkeit.info/artikel/brundtland_report_563.htm

Zu Nachhaltigkeit im Finanzbereich gibt es eine Menge an Literatur, wobei es zu nachhaltigen Geldanlageprodukten oder Investments etliche offensichtlich synonym verwendete Begriffe gibt. Häufig findet sich auch die Bezeichnung „ethische Investments“. Die Vielzahl an Begriffen umschrieb Wolfgang Pinner, wenn er zur „begrifflichen Abgrenzung“ ausführte:

„Die Geldanlage mit aus sozialer, ökologischer und kultureller Sicht – um nur einige Begriffe zu verwenden – verantwortungsvollem Hintergrund hat viele Namen. Das Ziel ist zu meist dasselbe, nämlich ein verantwortungsvoller, nachhaltiger Ansatz.“¹⁴

Da der Begriff Nachhaltigkeit im Kontext der Finanzwelt nicht eindeutig definiert war, einigten sich VertreterInnen von Banken, Unternehmen, der Wissenschaft und der Zivilgesellschaft in einem Expertenworkshop im Jahr 2004 auf folgende Definition, die als Darmstädter Definition deklariert ist¹⁵:

„Nachhaltige Geldanlagen tragen zu einer zukunftsfähigen Entwicklung bei. Sie ermöglichen dies durch eine umfassende Analyse der Anlageobjekte. Diese Analyse berücksichtigt wirtschaftliche und soziale Leistungen, Naturverträglichkeit und gesellschaftliche Entwicklungen.“

Kurz gesagt, nachhaltige Investments beziehen vor allem soziale und ökologische Kriterien in die Anlageentscheidung mit ein.

2.2 Formen nachhaltiger Investmentfonds

Nachhaltige Geldanlagen ergänzen die klassischen Kriterien der Rentabilität, Liquidität und Sicherheit um ökologische und soziale Aspekte. Nachhaltige Geldanlagen ist nach Definition die allgemeine Bezeichnung für nachhaltiges, verantwortliches, ethisches, soziales und ökologisches Investment und alle anderen Anlageprozesse, die in ihre Finanzanalyse den Einfluss von ESG (Umwelt, Soziales und Governance)-Kriterien einbeziehen. Es beinhaltet auch eine explizite schriftlich formulierte Anlagepolitik zur Nutzung von ESG-Kriterien. Ein **nachhaltiger bzw. ethischer Fonds** ist demnach ein Investmentfonds, dessen Strategie nicht nur auf das Erzielen einer möglichst großen Rendite ausgerichtet ist. Meist handelt es sich dabei um offene Aktienfonds oder Rentenfonds.

„Während Nachhaltigkeitsfonds bei der Titelselektion meist verschiedene Branchen einbeziehen und ökologische und soziale Kriterien für das gesamte Unternehmen anwenden, steht bei den Themenfonds primär das Produkt der Unternehmen im Vordergrund.“¹⁶

Themenfonds fokussieren auf bestimmte Branchen (z.B. Gesundheit) oder Anlagethemen (z.B. Umwelttechnik) mit positivem Nachhaltigkeits-Bias (z.B. Erneuerbare Energie, Umwelttechnik, Wasser). Ein **Ökofonds** ist ein Themenfonds, der nur in Unternehmen investiert, die nachhaltig mit ökologischen Ressourcen umgehen. Viele Ökofonds investieren speziell in Wind- und Solarenergie. Soziale Kriterien spielen hier nicht unmittelbar eine Rolle.

¹⁴ Pinner, Wolfgang (2003): Ethische Investments – Rendite mit „sauberen“ Fonds. Gabler-Verlag, Wiesbaden, S. 20.

¹⁵ <http://www.enodo.de/downloads/DarmstaedterErklaerung.pdf>

¹⁶ <http://www.gruenesgeld.at/investmentprodukte/investmentfonds.php>

2.3 Auswahlkriterien nachhaltiger Fonds

Der Frankfurt Hohenheimer Index gibt einen Kriterienkatalog zur ethischen Bewertung von Unternehmen vor. Er wurde von WissenschaftlerInnen entwickelt und die Nachhaltigkeitskriterien setzen bei der Wertbaumanalyse (= WBA) an:

„Die Intention dieser Methode ist es, moralische oder evaluative (axiologische) Komponenten gegenüber der Dominanz von technischen oder ökonomischen Kriterien (Effizienz, Rentabilität) stärker zur Geltung zu bringen.“¹⁷

Bei der Auswahl ethischer Titel gibt es zumeist einen der folgenden Abläufe: Die untersuchten Titel bzw. Objekte durchlaufen einen Primärfilter, der der Fragestellung unterliegt, was auf keinem Fall gewollt und toleriert wird. Das bedeutet, dass eine erste Selektion auf der Basis von **festgelegten Ausschlusskriterien** erfolgt. Danach werden die verbleibenden Titel nach Methoden der konventionellen Finanzanalyse untersucht.

Die ersten ethischen Veranlagungen erfolgten mit dem Ziel, als negativ klassifizierte Bereiche aus dem Investment-Universum auszuklammern.¹⁸ Wesentliche Negativkriterien sind Rüstung und Waffenindustrie, Kernenergie, Tabak, Glückspiel und Menschenrechtsverletzungen, Kinderarbeit, Pornografie, Tierchutzverletzungen und Alkohol. Positivkriterien sind Umweltpolitik, ökologische Produktqualität, prozessorientierter Umweltschutz, Beziehungen zu Kunden und Lieferanten, Produktsicherheit und Mitarbeiterinteressen¹⁹. Das Forum Nachhaltige Geldanlagen (FNG) erhob für Österreich eine Liste der am häufigsten verwendeten Ausschlusskriterien. Die beliebtesten Ausschlusskriterien auf Ebene der Investmentfonds und Mandate in Österreich sind der Handel und die Produktion von Waffen, Kernkraft, Pornografie und Tabak.²⁰

Ein anderes Mittel, nachhaltige Fonds zu bestimmen, ist die **Positivauswahl** (White-List). Dabei darf eine Investition lediglich in Unternehmen erfolgen, die bestimmte Produkte und Dienstleistungen anbieten oder bestimmte Produktionsverfahren nutzen. Unternehmen, die mittels White-List ausgewählt werden, unterwerfen sich meist einer Selbstverpflichtung oder einer Norm. Dies können z.B. die Regelungen der ILO oder die Selbstverpflichtung sein, nur zertifizierte Ausgangsprodukte zu verwenden.

Beim „**Best-in-class**“-Ansatz bestehen keine Ausschlusskriterien, stattdessen wird das Kapital in Unternehmen investiert, die innerhalb ihrer Branche die beste Erfüllung von ökologischen oder ethischen Standards umsetzen. Problematisch laut Aßländer/Schenkel (2009, S. 50f.) an diesem Ansatz ist, dass die Bewertung hier nur für einzelne Unternehmen und nicht eine gesamte Branche erfolgt. Des Weiteren handelt es sich hier um kein absolutes, sondern nur ein relatives Kriterium: es werden die Top-Performer innerhalb einer Branche ausgesucht, wobei die Standards innerhalb gesamten Branche auch sehr niedrig sein können. Der Best-in-Class-Ansatz vereint die ethisch-nachhaltig besten Unternehmensvertreter prinzipiell jeder Branche, sofern nicht zusätzlich Negativkriterien zum Einsatz kommen.²¹ Beim Best-in-Class-Ansatz wird ein Branchendurchschnitt ermittelt, der für Investor und Unternehmen eine Richtschnur darstellt.

¹⁷ <http://www.ethisches-consulting.de/frankfurthohenheimerleitfaden>

¹⁸ Pinner Wolfgang, Ethische Investments. Rendite mit „sauberen“ Fonds, Wiesbaden: 2003, S. 80.

¹⁹ Pinner Wolfgang, ebendort, S. 157 und 158.

²⁰ Eine genaue Auflistung ist abrufbar auf Seite 28: http://www.forum-ng.org/images/stories/Publikationen/fng_marktbericht_2013_72dpi.pdf

²¹ Pinner Wolfgang, ebendort, S. 83.

Eine weitere Form der Auswahl sind sogenannte **Themenfonds**. Wenn sich Themen an sozialen oder ökologischen Fragestellungen orientieren, gelten diese Fonds selbst als Ethik- oder Ökofonds (z.B. Investitionen in die Bereiche Wasser, Solarenergie oder Abfallentsorgung).

In der Praxis werden **häufig mehrere Methoden kombiniert**, sehr oft werden zuerst Ausschlusskriterien herangezogen und dann der „Best-in-Class“ Ansatz verwendet. Das bedeutet, dass das Durchlaufen eines Primärfilters (mit Ausschlusskriterien) von einem Sekundärfilter mit festgelegten finanztechnischen und ethischen Qualitätskriterien begleitet wird. Das Problem ist allerdings, dass es keine allgemein gültigen Ethikkriterien gibt – es entscheiden somit die Präferenzen der InvestorInnen.²² Diese unterschiedlichen Vorgehensweisen sind für AnlegerInnen schwierig nachzuvollziehen.

2.4 Research- und Ratinginstitute

Mit der Bewertung von nachhaltigen Produkten ist auch der Begriff „Öko-Rating“ aufgekommen. Beim Öko-Rating geht es um die Erzeugung von Transparenz von Kapitalanlagen bezüglich ethisch-ökologischer Aspekte. Im deutschsprachigen Raum gibt es ein Researchinstitute sowie Ratingorganisationen, die Informationen über die ökologische und soziale Performance von Unternehmen, Branchen und Ländern bereitstellen.²³

2.5 Gütesiegel

2.5.1 Eurosif-Transparenzlogo

Das Transparenzlogo gibt es seit 2008 für nachhaltige Publikumsfonds und soll für mehr Transparenz im nachhaltigen Anlagemarkt sorgen. Ziel ist es, AnlegerInnen die Möglichkeit geben, schnell und sicher festzustellen, ob und wo sie ausführliche Informationen über die nachhaltige Anlagestrategie eines Investmentprodukts finden.²⁴

Die Grundsätze lauten:

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

Der Transparenz-Kodex und das Transparenzlogo helfen, die Investmentstrategie eines Fonds sowohl für interessierte AnlegerInnen, als auch für andere interessierte Gruppen, wie etwa AssetmanagerInnen oder Ratingagenturen, nachvollziehbarer zu machen.

²² Friesenbichler, Reinhard / Reithofer, Peter, Kriterien der ethischen Veranlagung in: Ethische Investments. Sind Moral und Rendite vereinbar? Hrsg. Hans Sallmutter und Fritz Freyschlag, Verlag des ÖGB, Wien: 2001, S. 71 und 72.

²³ Einen Überblick über Anbieter und deren Leistungen beinhaltet: Grünes Geld. Handbuch für ethisch-ökologische Geldanlagen 2012/2013 von Max Deml und Holger Blisse, Hampp Verlag: Stuttgart, 2011.

²⁴ <http://www.forum-ng.org/de/transparenz/transparenzlogo.html>

Unterzeichner des Transparenz-Kodex müssen sich z.B. auf folgende Prinzipien verpflichten²⁵:

- Antworten sollen informativ und klar formuliert sein. Grundsätzlich sollen die erforderlichen Informationen (Instrumente und Methoden) so detailliert wie möglich dargestellt werden.
- Fonds sollen die Daten in der Währung bereitstellen, die sie auch für andere Berichterstattungszwecke verwenden.
- Gründe, die eine Informationsbereitstellung verhindern, müssen klar dargestellt werden.
- Antworten müssen mindestens jährlich aktualisiert werden und das Datum der letzten Aktualisierung tragen.
- Antworten zu dem Transparenz-Kodex müssen leicht zugänglich auf der Webseite des Fonds bzw. Fondsmanagers stehen.

Das Forum Nachhaltige Geldanlagen e. V. (FNG) vergibt das Transparenzlogo und ist für die Umsetzung des Projekts in Deutschland, Österreich, der Schweiz und Liechtenstein verantwortlich.

2.5.2 Österreichisches Umweltzeichen

Es gibt eine Richtlinie des österreichischen Umweltzeichens zu „nachhaltigen Finanzprodukten“.²⁶ Als nicht nachhaltig werden eingestuft: Atomkraft (Produktion), Rüstung (Produktion und Handel), Gentechnik und systematische Menschen- und Arbeitsrechtsverletzungen. Es gab 53 Fonds, die den Kriterien des Umweltzeichens entsprechen (Stand Februar 2014).²⁷

2.6 Bedeutung nachhaltiger Produkte

2.6.1 Volumen

Die „Antreiber“ für nachhaltige Investments sind institutionelle Nachfrager, wobei es im Markt der Nachhaltigkeit einen uneinheitlichen, aber wachsenden Trend zu beobachten gibt. In Österreich hat die „Abfertigung Neu“ aus dem Jahr 2003 zu einer verstärkten Nachfrage gesorgt. Die Nachfrage von PrivatanlegerInnen ist nach wie vor von geringer Bedeutung. Die wichtigsten Investoren in dem Segment der Nachhaltigkeit sind die Vorsorgekassen, Pensionskassen, Glaubensgemeinschaften und Wohlfahrt.

Österreichische Kapitalanlagegesellschaften boten zum Stichtag 28.2.2013 31 nachhaltige Publikumsfonds an (verwaltetes Vermögen: 1,502 Milliarden Euro).²⁸ Das ist – im Verhältnis zur gesamten Bestandszahl von inländischen Publikumsfonds (Anzahl: 1332) – ein kleiner Anteil von 2,7%.

Mit dem Stichtag 31.12.2013 verzeichnete die Vereinigung Österreichischer Investmentgesellschaften (VÖIG) 40 Publikumsfonds, die nach EUROSIF zertifiziert sind (siehe Näheres zum Eurosif-Transparenzlogo in Kapitel 2.5.1).²⁹

²⁵ http://www.eurosif.org/images/stories/pdf/forum_transparenzlogo_a4c.pdf

²⁶ Richtlinie UZ 49 "Nachhaltige Finanzprodukte" zur Vergabe des Österreichischen Umweltzeichens, vom Umweltzeichen Beirat am 13.12.2011 beschlossen

²⁷ <http://www.umweltzeichen.at/cms/home/produkte/nachhaltige-finanzprodukte/content.html>

²⁸ Quelle: Vereinigung inländischer Investmentgesellschaften (VÖIG), 15.3.2013

²⁹ Quelle: http://www.voelig.at/voelig/internet_4.nsf/sysPages/oesterrinvestmentfondsmarkt.html, Abruf am 12.2.2014.

Im Verhältnis zur Bestandszahl österreichischer Publikumsfonds (gesamt, per 31.12.2013) von 1121 Fonds beträgt der relative Anteil der nachhaltigen Fonds (nach Eurosif) 3,57 %.

Eine Übersicht an nachhaltigen Fonds, die die ausländischen Kapitalanlagegesellschaften anbieten, war zum Erhebungszeitpunkt nicht verfügbar.³⁰

Das Forum Nachhaltige Investments (FNG) quantifizierte den Nachhaltigkeitsmarkt für das Jahr 2012 auf ein Volumen von 5,6 Milliarden Euro. Dies entsprach einem Wachstum von 17% im Vergleich zu 2011. Das Gesamtvolumen setzt sich zum einen aus Investmentfonds (bis 2011 Publikumsfonds) und Mandaten zusammen (5,1 Mrd. Euro) und zum anderen aus Kundeneinlagen einer Spezialbank mit Nachhaltigkeitsfokus (0,5 Mrd. Euro).³¹

Im internationalen Kontext ist ein Wachstum festzustellen, das den Schluss zulässt, dass sich nachhaltige Investments von der Nische zum nachhaltigen Trend entwickeln.³² Die SRI-Studie von Eurosif 2012 geht auch von wachsenden Volumenszahlen für Österreich in der Zukunft aus.³³

Es gibt verschiedene Indizes, die nachhaltige Werte sichtbar machen:

Der OeKB Sustainability Fund Index (OeSFX) der Österreichischen Kontrollbank (ÖKB) werden Fonds aufgenommen, die von ihrer Anlagepolitik her den Anspruch haben, in besonders umweltverträglich oder ethisch-sozial agierende Unternehmen zu investieren. Reine Sozial- und Ethikfonds werden aufgenommen, wenn sie zumindest in Teilbereichen Umweltkriterien für die Auswahl ihrer Veranlagungen vorsehen/berücksichtigen.³⁴

Ein weiterer Nachhaltigkeitsindex ist der VÖNIX-Index, der auf eine Initiative der VINIS/ VBV Pensionskasse AG zurückzuführen ist. Er bildet österreichische Aktienwerte in Punkto Nachhaltigkeit abbildet. Im Index wurden – mit Stichtag 12.2.2014 – 21 Aktienwerte abgebildet, die Umwelt- und Sozialkriterien entsprachen. Das sogenannte „Basisuniversum“ – darunter sind alle österreichischen Aktientitel des Prime Market, des Mid Market und des Standard Market Continuous der Wiener Börse verstanden – werden nach bestimmten Ausschlusskriterien überprüft, worunter folgende Merkmale bzw. Branchen fallen: Rüstung, Nuklearenergie, Suchtmittel, Gentechnologie, Glückspiel, Sonstige. Wie diese Ausschlusskriterien letztlich angewandt werden und welche „Toleranzgrenzen“ bestehen, ist für den Leser nicht ganz klar:

„Für alle Ausschlusskriterien existieren Definitionen betreffend die Art der Aktivität - z.B. Entwicklung, Erzeugung, Vertrieb, Finanzierung, etc. Abgrenzungen zu nicht ausschussrelevanten Aktivitäten (z.B. Dual Use Produkte mit militärischer Einsatzmöglichkeit) Toleranzspielräume bei nicht signifikanten Aktivitäten insb. in Form eines maximal zulässigen Prozentanteils am Gesamtumsatz des Unternehmens (zwischen 0% für ABC-Waffen und 10% für Vertrieb von Spirituosen)

³⁰ Auskunft von der Vereinigung Ausländischer Investmentgesellschaften in Österreich (www.vaioe.at)

³¹ http://www.forum-ng.org/images/stories/Publikationen/fng_marketbericht_2013_72dpi.pdf, Seite 27.

³² <http://www.ccrs.uzh.ch/publikationen/zeitungsartikel/2011finundwirtschaftzkb.pdf>

³³ http://eurosif.org/images/stories/pdf/1/eurosif%20sri%20study_low-res%20v1.1.pdf

³⁴ <http://www.oesfx.at/index.html>

Unternehmen, welche eines oder mehrere der Ausschlusskriterien erfüllen, können grundsätzlich nicht in den Index aufgenommen werden. Werden mehrere Kriterien, jedoch jeweils unter der Toleranzgrenze, tangiert, so werden die jeweiligen Umsatzanteile gemäß der Kumulationsregel aufsummiert, was ggf. insgesamt ebenfalls zum Ausschluss führen kann.³⁵

2.6.2 Perspektive der KonsumentInnen

Axa Investment Managers³⁶ führte im Herbst 2012 eine repräsentative Umfrage unter 1.000 Personen zum Thema Investmentfonds durch. 17 % der ÖsterreicherInnen besitzen einen Fonds – diese Gruppe ist überwiegend männlich, mittleren Alters und gehört zu den Besserverdienern. Beinahe die Hälfte dieser Personen hat in Aktienfonds, ein Drittel in Renten und 28 % haben in Immobilien investiert.

Laut Umfrage spielt für 57 % der Befragten Nachhaltigkeit bei Anlageentscheidungen eine wichtige Rolle. Andererseits sind mehr als ein Drittel auch der Meinung, dass nachhaltiges Investieren zugleich mit einer geringeren Rendite verbunden ist. Nachdenklich stimmt auch, dass fast jeder Dritte nicht weiß, was Nachhaltigkeit im Zusammenhang mit Investmentfonds eigentlich bedeutet.

3. NACHHALTIGE GELDANLAGEPRODUKTE IM TEST

3.1 Nachhaltige Investmentprodukte von Banken und Versicherungen

Die AK verschickte im Februar 2013 einen Fragebogen an die 30 größten österreichischen **Banken** sowie an das Institut Schelhammer & Schattera. Schelhammer & Schattera ist nach eigenen Angaben die einzige Bank Österreichs, die generell nach ethischen Grundsätzen arbeitet (siehe 3.4). Inhalte des Fragebogens waren einerseits generelle Informationen zu nachhaltigen Geldanlageprodukten und detaillierte Fragen zu nachhaltigen Investmentfonds. Die Rücklaufquote betrug 58 %.

Die ausgefüllten Fragebögen waren von so unterschiedlicher Qualität, so dass eine detaillierte Auswertung, die ursprünglich intendiert war, leider nicht möglich war.

Offensichtlich interpretierten die Institute die Fragen nach den Volumen aller angebotenen nachhaltigen Fonds sowie die Volumen aller ihrer angebotenen Fonds unterschiedlich. Manche Institute füllten diese Frage überhaupt nicht aus oder konnten keine Angabe dazu machen. Die AK wollte das Volumen der nachhaltigen Fonds in Verhältnis zu allen Fonds setzen, um die Bedeutung der Fonds zu eruieren. Dies war so nicht möglich.

Eine weitere Schwierigkeit ergab sich bei der Auswertung hinsichtlich der Kategorien. Die Befragten wurden gebeten, die einzelnen Investmentfonds den Kategorien ethisch, sozial, ökologisch zuzuordnen. Auffällig war, dass verschiedene Institute den gleichen Fonds unterschiedliche Merkmale zuwiesen.

³⁵ <http://www.voenix.at/> und http://www.voenix.at/downloads/content/VOENIX_Information_18_6_2012.pdf Beschreibung der Ausschlusskriterien von Homepage am 12.2.2014.

³⁶ Axa Investment Managers (2013): Fondswissen international. Bevölkerungsrepräsentative Studie Österreich.

Weiters wurde z.B. bei einem Fonds, der als Ausschlusskriterium u.a. Gentechnik und Atomenergie angab, das Kriterium „Öko“ nicht angekreuzt.

Die Frage nach welchen Kriterien die Fonds ausgewählt wurden, brachte auch interessante Erkenntnisse zu Tage. Vielen ExpertInnen war der Begriff der Blacklist nicht bekannt – 11 von 18 Befragten führten unter der Kategorie Sonstiges noch „Ausschlusskriterien“ anstatt das Wort Blacklist anzukreuzen bzw. wurden Kriterien auch nicht angekreuzt, die eigentlich zuträfen. So wurden in einer neuen Frage einzelne Ausschlusskriterien angeführt, die Kategorie Blacklist wurde aber nicht angekreuzt.

Auch der Auflistung einzelner Ausschlusskriterien für die entsprechenden Fonds wurde nur mangelhaft nachgekommen. Manche Institute führten Ausschlusskriterien nur beispielhaft oder unvollständig an.

Es sollte hier aber auch festgehalten werden, dass es natürlich auch Institute gab, welche die Fragebögen sehr gewissenhaft ausfüllten. Leider macht die vorhandene Datenlage aber eine Auswertung auf der gewünschten abstrahierten Ebene keinen Sinn, da angenommen werden muss, dass hinsichtlich der Investmentprodukte zum Teil keine korrekten Angaben gemacht wurden.

Ersichtlich ist, dass sich das Angebot ethischer Produkte auf Investmentfonds konzentriert, andere Produkte werden kaum genannt. Ein ethisches Sparbuch oder ein Umweltsparbuch boten nur einige wenige Institute an (Hypo Vorarlberg, Volkskreditbank, Schelhammer & Schattera). Bei der Bank Austria ist der Abschluss eines Bau(m)sparvertrages möglich.

Die AK hat 10 in Österreich ansässigen **Versicherungsgesellschaften** einen Fragebogen übermittelt (Februar 2013), die bereits im Vorjahr 2012 bei einer Ersterhebung Angaben über nachhaltige Versicherungsprodukte gemacht haben und neuerlich um Informationen ersucht.

Es lagen Angaben zu nachhaltigen Versicherungsanlageprodukten von insgesamt 8 österreichischen Versicherern vor.

Die angeführten 8 Versicherer boten fondsgebundene Lebensversicherungen aus 12 verschiedenen nachhaltigen Fonds (von unterschiedlichen Kapitalanlagegesellschaften) an. Interessant war der Zusatz der ÖBV-Versicherung, die angab, dass im gesamten Deckungsstock auf Nachhaltigkeit gesetzt werde.

11 von 12 Fonds haben kein Gütesiegel. Nur bei einem Fonds fand sich die Angabe eines Eurosif-Transparenzlogos.

Die Versicherer, die den Fragebogen retourniert haben, gaben fast durchwegs an, dass für das Unternehmen bzw. den Versicherer kein Nachhaltigkeitsbericht erstellt wird. Nur 1 von 8 Versicherern gab an, dass ein Nachhaltigkeitsbericht erstellt werde.

Die meisten Versicherer gaben an, dass es keine Prüforganisation gäbe, die die Nachhaltigkeit überprüfte und attestierte. Antworten bzw. Nennungen pro Fonds im Detail:

- Keine Angabe / Keine (4 Mal)
- Ethikbeirat (3 Mal)
- Kapitalanlagegesellschaft (3 Mal)
- Aufsichtsrat – Gelehrte (1 Mal)
- Eurosif-Prüfung (1 Mal)

Die Frage, nach welchen Kriterien die Bewertung der Nachhaltigkeit erfolgt, resultierte in einigen überraschenden Antworten: Dass es sich um einen „Themenfonds“ handelte, wurde 7 Mal angekreuzt, „Sonstige“ 4 Mal und „keine Angabe“ (1 Mal). Hingegen wurden Blacklist-, Whitelist-Kriterien sowie der Best-in-Class-Ansatz nie angekreuzt. Das ist insofern verwunderlich, als manche Versicherer in ihren Antworten verbal ausführen, sich bei der Auswahl der Veranlagungskriterien an Ausschlusskriterien zu orientieren (wie zum Beispiel keine Atomkraft, keine Rüstung, keine Kinderarbeit etc.). Die Ergebnisse sind bei den Versicherern daher ähnlich wie bei den Bankinstituten.

Auffallend war, dass die Werte hinsichtlich der Branchen und der Art der zugrundeliegenden Wertpapieremittenten (non-profit-Unternehmen, profitorientierte Unternehmen, Staat, Kommunen, Banken, Energieversorger, Eisenbahngesellschaften, Mischkonzerne etc.) divergierten.

3.2 Transparenzanalyse einzelner Investmentfonds

Die AK hat produktbegleitende Informationen von 10 als nachhaltig gekennzeichnete Investmentfonds näher untersucht. Zu diesem Zweck wurden von jedem Fonds das (in der Kundenberatung häufig verwendete) Factsheet, das Kundeninformationsdokument (KID gemäß Investmentfondsgesetz), der Emissionsprospekt und der Rechenschaftsbericht untersucht, **inwieweit wichtige Aspekte zur Nachhaltigkeit für den Anleger bzw. interessierten Leser dargelegt und aufgeschlüsselt** wird. Folgende Detailfragen dienten dazu, die Darstellung der Transparenz zu beurteilen:

- Wird auf die Nachhaltigkeit im Factsheet, Kundeninformationsdokumenten (KID), Emissionsprospekt und Rechenschaftsbericht hingewiesen?
- Wie deutlich ist der Nachhaltigkeitshinweis angeführt und wie wird die Nachhaltigkeit begründet? Wie umfangreich sind die Nachhaltigkeitshinweise? Gibt es einen Hinweis auf weiterführende Informationen, die die Nachhaltigkeit belegen und untermauern?
- Sind im Emissionsprospekt und Rechenschaftsbericht zum Fonds die Kriterien angeführt, nach denen die Einstufung für die Nachhaltigkeit erfolgte? Ist angeführt, ob die Einstufung nach Positiv- und/oder Negativkriterien erfolgte?
- Sind Begründungen zu finden, weshalb bestimmte Werte (z.B. Unternehmensaktien) in dem Fonds aufgenommen und als nachhaltig befunden wurden?
- Gibt es Hinweise auf die Prüforganisation und –ordnung (also zB nach Eurosif) für die Nachhaltigkeit?
- Gibt es Hinweise auf laufende Kontrolle der Nachhaltigkeit (Kontrollmechanismus)?
- Angabe zum Anteil an nachhaltigen Emittenten (im Emissionsprospekt)?

Generell entstand bei Durchsicht dieser Unterlagen häufig der Eindruck, dass es einen Widerspruch gibt: zwischen dem, was der Fonds verspricht und was in der Folge als tatsächlicher „Inhalt“ – also als Einzeltitel – im Investmentfonds enthalten war.

Dass es sich um einen nachhaltigen Fonds handelte, wurde zwar deutlich bzw. gut wahrnehmbar in allen untersuchten Unterlagen erwähnt, aber weiterführende Details fehlten weitgehend. Vor allem waren die Kriterien, die für die Einstufung als nachhaltigen Fonds angewandt werden, nicht durchgängig aufgelistet und dokumentiert:

- Im **Kundeninformationsdokument** waren die Kriterien nur in 5 von 10 KIDs angeführt bzw. angerissen.
- In 4 von 10 **Rechenschaftsberichten** fanden sich Kriterien zur Nachhaltigkeitseinstufung,
- während in 6 von 10 **Wertpapieremissionsprospekten** Nachhaltigkeitskriterien angeführt waren.
- In den **Factsheets** waren in 7 von 10 Fällen Kriterien angeführt, allerdings nur kurz, beispielhaft oder sehr oberflächlich.

Zusammenfassend kann daher gesagt werden, dass über die Nachhaltigkeitskriterien nur sehr mittelmäßig informiert wurde.

Für an Nachhaltigkeit interessierte AnlegerInnen gab es praktisch keine Begründungen, weshalb die größten Positionen in einem Fonds abgebildet und als nachhaltig eingestuft wurden. Zwar waren für AnlegerInnen im Regelfall die 5 bis 10 wichtigsten Unternehmen im Fondsvermögen rasch ersichtlich, warum jedoch ein Unternehmen konkret als nachhaltig eingestuft sind, war praktisch nirgends zu finden. Das hat insofern Bedeutung, als bei vielen Unternehmenswerten die berechtigte Frage auftauchte, was an einem Unternehmen konkret nachhaltig ist – das war und ist bei vielen „klassischen“ Firmenwerten (zB aus der Konsumgüterindustrie) nicht gleich erkennbar. Es stellt sich die Frage, was genau an zum Beispiel Procter & Gamble, Starbucks, Apple nachhaltig ist. Am ehesten fanden sich Begründungen, weshalb ein Unternehmen aus dem Fondsvermögen entfernt worden ist: In einigen Rechenschaftsberichten waren derartige Hinweise, die ein Ausscheiden eines Wertes begründen, angeführt.

Es waren Widersprüche festzustellen, was den Einschluss bestimmter Unternehmenswerte betraf. Zum Beispiel war in einem Fonds der US-Konzern Apple wegen Verletzung der Menschenrechte ausgeschlossen, bei anderen Fonds hingegen nicht.

Informationen, ob laufende Kontrolle bestehen, die die Überprüfung der Nachhaltigkeit zum Gegenstand haben, gab es im Regelfall nicht (KID, Factsheet). Nur in 2 von 10 Rechenschaftsberichten sowie 1 Emissionsprospekt waren Erläuterungen zu finden (wie zum Beispiel „regelmäßige Treffen des Ethikbeirates“).

Für AnlegerInnen ist irritierend, dass es bei etlichen Fonds nur eine – zum Teil eher niedrig angesetzte – Mindestgrenze für nachhaltige Werte im Fondsvermögen gibt.

Beispiele: In einem untersuchten Fonds der Bawag hieß es im Emissionsprospekt, dass zumindest 75% der Emittenten nachhaltig sein müssen, im Fonds der Erste Sparinvest war gar nur von mindestens 51% die Rede, bei Sarasin waren 2/3 angegeben. In sechs von 10 Emissionsprospekten fanden sich hingegen keine derartigen Hinweise.

Hinweise auf die Prüfinstanz bzw. eine Prüfordnung waren nicht durchgängig zu finden: Keine Hinweise gab es in:

- 2 von 10 Wertpapieremissionsprospekten
- 5 von 10 Factsheets
- 5 von 10 Rechenschaftsberichten
- 7 von 10 KID

Generell wurden in allen Unterlagen in Summe auf mehrere Prüfinstanzen bzw. -organisationen hingewiesen: Sustanalytics, oekom Research, und öfters verschiedene Ethikbeiräte. Auch Transparenz-Logos oder -standards wurden angeführt: Eurosif, VÖNIX-Index, Österreichisches Umweltzeichen, ISO-Normen, Selbstverpflichtung von Unternehmen, ILO-Menschenrechte³⁷, der Frankfurt-Hohenheim Leitfaden.

Zusammenfassend kann festgehalten werden, dass die Transparenz der oa Nachhaltigkeitsaspekte in keinem der untersuchten Fonds eindeutig abgebildet wurde.

3.3 Ergebnisse der ExpertInnengespräche

Die AK Wien lud ExpertInnen aus dem Bankbereich zum Thema Nachhaltige Veranlagungsprodukte zu einem Fokus-Gruppengespräch ein³⁸. Der Begriff Nachhaltigkeit wurde länger diskutiert und es bestand Einigkeit, dass jeder – Anbieter wie VerbraucherInnen – etwas anderes darunter versteht. Es ist schwierig, einheitliche Standards für die Bewertung festzulegen, weil bereits die Auswahl der Kriterien einer höchst subjektiven Wertung unterliegt. Bei der Zusammenstellung eines nachhaltigen Fonds geht es um die Auswahl vieler Einzeltitel, die aufgrund folgender Fragen beurteilt werden: Wie schneidet das Unternehmen (bzw. Wertpapiertitel) nach den ESG-Kriterien (ökologisch, sozial und Governance) insgesamt ab?

Es gibt zwar einige Branchen, die aufgrund von Negativkriterien aus dem Kreis nachhaltiger Unternehmen sofort ausgeschlossen werden, aber Erdölunternehmen fallen zB nicht in das übliche Raster von Ausschluss-Branchen. Erdölwerte finden sich daher in vielen nachhaltigen Fonds wieder. Ein Grund dafür ist, dass sie z.B. bei sozialen Kriterien gut abschneiden, die mögliche Nachteile in der ökologischen Komponente aufwiegen.

Einigkeit unter den ExpertInnen bestand darin, dass die tatsächliche Nachfrage von PrivatanlegerInnen nach nachhaltigen Anlageprodukten gering ist und der Markt von den institutionellen Investoren vorangetrieben werde (Pensionskassen, Mitarbeitervorsorgekassen). Die Palette an nachhaltigen Veranlagungsprodukten ist breit, aber Ethik-Sparbücher, die für sicherheitsbewusste AnlegerInnen infrage kommen, wurden von manchen TeilnehmerInnen als problematisch angesehen: Es müsste sichergestellt und transparent gemacht werden, an welche Kreditnehmer das Geld verliehen (einsehbare Liste von Kreditnehmern) wird; zudem müsste es einen eigenen Rechnungskreis geben, in dem die ethische Spareinlage getrennt von herkömmlichen Spareinlagen verwaltet wird.

Aus der Sicht einer Bank sind nachhaltige Veranlagungsprodukte aufwändig, denn die Beratung von AnlegerInnen kostet mehr Zeit als bei anderen Spar- und Veranlagungsprodukten. Neben der Erläuterung von üblichen Aspekten der Geldveranlagung (Risiko, Ertrag, Liquidität) sind besondere Informationen zur Nachhaltigkeit an KundInnen abzugeben. Hinzu kommt, dass Nachhaltigkeitsfonds oft Aktienfonds sind, die in der Risikopyramide weiter „oben“ anzusiedeln sind. Das wiederum bedeutet ein höheres Maß an Risikoaufklärung gegenüber AnlegerInnen. Die BeraterInnen müssen zudem in Bezug auf die nachhaltigen Produkte intensiver geschult werden (Motto: Kritische Fragen kritischer KundInnen).

³⁷ http://www.nachhaltigkeit.info/artikel/ilo_arbeitsrechte_menschenrechte_1557.htm

³⁸ Gespräch am 25. April 2013 in der AK Wien. TeilnehmerInnen von: Raiffeisenlandesbank NÖ Wien, Unicredit Bank Austria, Hypo NÖ, Bankhaus Schelhammer & Schattera, Erste Sparinvest.

Die Zukunft von Nachhaltigkeitsthemen wird nach Ansicht der befragten ExpertInnen von Energie und Klimawandel bestimmt werden. Bei der Produktlandschaft wird es aus der Sicht einiger Anbieter künftig darum gehen, die Nachhaltigkeit stärker in die Palette konventioneller Produkte einzubinden. Nachhaltigkeit sollte aus der Nische herausgeführt und auf normale Fonds angewendet werden.

4. FORDERUNGEN DER ARBEITERKAMMER

Mehr Transparenz bei nachhaltigen Investmentfonds

Die AK-Analyse zeigte, dass die produktbegleitenden Informationen von nachhaltigen Investmentfonds (Factsheet, KID, Rechenschaftsbericht, Emissionsprospekt) wenig konkrete Hinweise enthalten, warum bestimmte Werte (im Fonds) als nachhaltig eingestuft sind. Für AnlegerInnen gab es praktisch keine **Begründungen**, weshalb die **größten Positionen in einem Fonds** abgebildet und als nachhaltig eingestuft wurden. Es sollte zumindest bei den 10 größten Positionen hinzugefügt werden, ob der Wert besonderen sozialen, ökologischen oder ethischen Standards entspricht. Die Transparenz der Nachhaltigkeit sollte insofern gewährleistet sein, indem angegeben wird, wer die Nachhaltigkeit (zB Prüfinstitut) attestiert hat, nach welchen Prüfstandards vorgegangen wurde, wie häufig die Nachhaltigkeit geprüft wird und wo (bzw. bei welchen Quellen) weitergehende Informationen eingeholt werden können. Eine Lösung könnte sein, dass zumindest im Rechenschaftsbericht / Halbjahresbericht aufgeschlüsselt wird, warum eine Firma enthalten ist.

Einheitliche und vergleichbare Nachhaltigkeitskriterien verbindlich machen

Bei den Kriterien, die bei der Bemessung der Nachhaltigkeit verwendet werden, gibt es einigen Spielraum: Was bei Anbieter A nicht als nachhaltig gilt, fällt bei Anbieter B in die Kategorie „nachhaltig.“ Die Bewertung unterliegt subjektiven Kriterien. Beim sogenannten Best-in-class-Ansatz ist häufig nicht nachvollziehbar, weshalb ein Unternehmen als nachhaltig eingestuft wird. Damit entsteht mitunter der Eindruck, dass sich eine Bewertungsinstanz mit dem kleineren Übel zufrieden gibt („bestes Erdölunternehmen von allen“).

Nachhaltig – schärfere Trennung von Nachhaltigkeitskriterien

Das Konzept, dass Nachhaltigkeit stets **alle** angegebenen Dimensionen abdecken kann, bringt den Nachteil mit sich, dass widersprüchliche Ansätze miteinander vereint werden. Zum Beispiel kann ein sozial ausgerichtetes Unternehmen ein Umweltsünder sein – mit einer subjektiv hohen Gewichtung des Merkmals „sozial“ könnte ein Unternehmen, das Umweltsünder ist, in einen „Nachhaltigkeitstopf“ rutschen.

Ausbau des Konzeptes der Nachhaltigkeit auf alle Finanzprodukte (Fonds)

Investmentfonds, die als nachhaltig eingestuft werden, nehmen im Verhältnis zu Gesamtzahl der Publikumfonds einen quantitativ-geringen Stellenwert ein. Ein sinnvoller Ansatz wäre es, die Idee der Nachhaltigkeit konsequent und glaubwürdig auf alle Finanzprodukte auszuweiten.

Nachhaltigkeit nicht nur auf Produktebene – sondern in allen Dienstleistungsprozessen

Zum Beispiel kann Nachhaltigkeit bereits bei der Geld- und Anlageberatung von herkömmlichen Produkten beginnen: Weniger Verkaufsdruck und damit ein höheres Ausmaß an kundenorientierter Beratung bringen mit sich, dass VerbraucherInnen Finanzprodukte – egal ob sie als nachhaltig gekennzeichnet sind oder nicht – länger halten und nicht vorzeitig auflösen bzw. verkaufen, weil sie plötzlich realisieren, dass die gewünschten Produkteigenschaften gar nicht zutreffen.

Nachhaltigkeitsberichte von Banken, Versicherungen, Finanzdienstleistungsunternehmen

Die Finanzdienstleistungsunternehmen selbst – besonders jene, die nachhaltige Finanzprodukte begeben – sollten Nachhaltigkeitsberichte erstellen, veröffentlichen (z.B. Homepage) und damit die Glaubwürdigkeit gegenüber VerbraucherInnen erhöhen. Nur wenn die Finanzinstitute selbst nachhaltig agieren, sind die als „nachhaltig“ verkauften Produkte auch glaubwürdig.

Nachhaltige Sparbücher: Liste der Kreditnehmer ersichtlich machen

Die Bezeichnung eines nachhaltigen Sparbuchs ist nur dann glaubwürdig, wenn die einer ethischen Einlage zurechenbaren KreditnehmerInnen auch namentlich bekannt sind. Wenn jedoch die Einlagen aus einem Sparbuch in den Gesamteinlagen eines Kreditinstitutes eingehen und eine Zuordnung von Nutznießern der Einlage nicht erkennbar ist, dann hat die Etikette „Ethiksparbuch“ keine glaubwürdige Berechtigung. Es sind eigene Rechnungskreise notwendig, die ethische Spareinlagen von sonstigen Spareinlagen klar trennen.³⁹

Forderung an Wirtschaft und Unternehmen: Soziale Ziele verfolgen und in Corporate Governance-Regeln aufnehmen

Nachhaltiges Handeln in Unternehmen selbst wird gefördert, wenn Kriterien der Vorstandsvergütung nicht-finanziellen Kriterien folgen. Vergütungsmaßstäbe sollten an soziale oder beschäftigungsrelevante Kriterien (z.B. Beschäftigungsziele, neue Arbeitsplätze, Qualifizierungsmaßnahmen etc.) gebunden werden.⁴⁰

³⁹ In Deutschland und der Schweiz veröffentlichen zB einzelne grüne Banken eine Übersicht von Kreditnehmern, die einsehbar ist.

⁴⁰ http://www.arbeiterkammer.at/bilder/d170/Vorstandsverguetung_ATX_Unternehmen.pdf siehe Seite 23 und 24.

5. WEBLINKS ZU UNTERSUCHTEN FONDS

3 Banken Nachhaltigkeitsfonds, <http://www.3bg.at/performance/AT0000701156>, Download vom Juni 2013

BAWAG P.S.K Öko Sozial Stock,
http://www.chartmix.at/index.asp?action=funds_bawagDetails&id=FU_1546809107&menuId=3&pathName=BAWAG%20P.S.K.%20%C3%96ko%20Sozial%20Rent%20T, Download vom Juni 2013

ERSTE Responsible Stock Austria, http://www.erste-am.at/de/private_anleger/fonds/suche/1-74301/overview, Download vom Juni 2013

ESPA WWF Stock Climate Change, http://www.erste-am.at/de/private_anleger/fonds/suche/1-98701/overview, Download vom Juni 2013

Kepler Ethik Aktienfonds, https://www.kepler.at/eBusiness/kep_template2/288738777059259608-525760085528600218-18107832815593642-docs-1-NA.html, Download vom Juni 2013

Pioneer Funds Global Ecology,
<http://www.pioneerinvestments.at/jsp/xslt.jsp?ctrl=fonds/all/fonds&fonds=AS33224>, Download vom Juni 2013

Raiffeisen-Ethik-Aktien-Fonds,
http://www.rcm.at/at/Fonds_C/8204/1209041409055?packedargs=subtype%3DFondsDokumente,
Download vom Juni 2013

Sarasin OekoSar Equity Global Fund, http://www.finanzen.net/fonds/Sarasin_OekoSar_Equity_-_Global_A_prospekte, Download vom Juni 2013

Sarasin Sustainable Water Fund,
http://www.finanzen.net/fonds/Sarasin_Sustainable_Water_Fund_A_prospekte, Download vom Juni 2013

Schelhammer: Superior 4-Ethik Aktien,
http://www.schelhammer.at/fonds/superior_fonds/superior_4_ethik_aktien, Download vom Juni 2013