

UMWELTFORSCHUNGSPLAN DES  
BUNDESMINISTERIUMS FÜR UMWELT,  
NATURSCHUTZ UND REAKTORSICHERHEIT  
- Gesamtwirtschaftliche Umweltfragen -

Forschungsbericht 299 14 168  
UBA-FB 000184

**Neue Impulse durch  
ökologische Geldanlagen**

**Texte**  
**36**  
**01**

Bericht zum Umweltnutzen von  
Ökologischen Geldanlagen

Umfrage zu ökologischen Aspekten  
der privaten Altersvorsorge

von

Walter Kahlenborn  
Jan Klumb  
Eduard Interwies

Ecologic  
Institut für Internationale & Europäische Umweltpolitik, Berlin

Im Auftrag des Umweltbundesamtes

Diese TEXTE-Veröffentlichung kann bezogen werden bei  
**Vorauszahlung von DM 20,- (10,26 Euro)**  
durch Post- bzw. Banküberweisung,  
Verrechnungsscheck oder Zahlkarte auf das

Konto Nummer 4327 65 - 104 bei der  
Postbank Berlin (BLZ 10010010)  
Fa. Werbung und Vertrieb,  
Ahornstraße 12,  
10787 Berlin

Parallel zur Überweisung richten Sie bitte  
eine schriftliche Bestellung mit Nennung  
der **Texte-Nummer** sowie des **Name**s  
und der **Anschrift des Bestellers** an die  
Firma Werbung und Vertrieb.

Der Herausgeber übernimmt keine Gewähr  
für die Richtigkeit, die Genaugkeit und  
Vollständigkeit der Angaben sowie für  
die Beachtung privater Rechte Dritter.  
Die in der Studie geäußerten Ansichten  
und Meinungen müssen nicht mit denen des  
Herausgebers übereinstimmen.

Herausgeber:

Umweltbundesamt  
Postfach 33 00 22  
14191 Berlin  
Tel.: 030/8903-0  
Telex: 183 756  
Telefax: 030/8903 2285  
Internet: <http://www.umweltbundesamt.de>

Redaktion:

Fachgebiet I 2.2  
Reinhard Pegau

Berlin, Mai 2001

## Berichtskennblatt (deutsch)

III

1. Berichtsnummer UBA-FB 000 184	2.	3.
4. Titel des Berichtes  Studie und Broschüre zu den Umweltauswirkungen von Green Investment – Stand, Methoden und Perspektiven unter besonderer Berücksichtigung von Rating- und Labelling-Aktivitäten – Phase II	8. Abschlußdatum 31.01.2001	9. Veröffentlichungsdatum
5. Autor(en), Name(n), Vorname(n)  Kahlenborn, Walter; Klumb, Jan; Interviews, Eduard	10. UFGOPLAN-Nr. 299 14 168	11. Seitenzahl 104 / 36
6. Durchführende Institution (Name, Anschrift)  Ecologic Institut für Internationale & Europäische Umweltpolitik Pfalzburger Str. 43/44, 10717 Berlin  Telephone: +49-30-8688 0-0 Facsimile: +49-30-8688 0-100 Email: <a href="mailto:Office@Ecologic.de">Office@Ecologic.de</a>	12. Literaturangaben 75	13. Tabellen und Diagramme 6 / 1
7. Fördernde Institution (Name, Anschrift)  Umweltbundesamt, Bismarckplatz 1, 14193 Berlin	14. Abbildungen 16 / 33	15. Zusätzliche Angaben  Neben Bericht und Umfrage wurde im Rahmen des Vorhabens eine Broschüre, "Mehr Wert: ökologische Geldanlagen", erstellt (siehe Anhang).
16. Kurzfassung  Der Bericht verfolgt zwei Ziele: Zum einen sollen Wirkungsbezüge zwischen "green investment" und Umweltschutz analysiert und anschaulich dargestellt werden und zum anderen Erkenntnisse bezüglich des weiteren umweltpolitischen Vorgehens im Bereich von Finanzdienstleistungen gewonnen werden. Der Forschungsbericht differenziert in seiner Analyse zwischen verschiedenen Wirkungsmechanismen ökologischer Geldanlagen: Finanzierungseffekte, Imageeffekte, indirekte Effekte auf das Umweltmanagement und gezielte Beeinflussung (engagement und shareholder activism). Diese Effekte werden differenziert für die einzelnen Formen grüner Geldanlagen (Aktien, Fonds, Direktbeteiligungen, Lebensversicherungen, Spareinlagen und Rentenpapiere) erörtert. Die vorgestellten politischen Handlungsoptionen zur Steigerung des Umweltnutzens von grünen Geldanlagen orientieren sich an den verschiedenen Wirkungsmechanismen.  Die Meinungsumfrage soll Aufschluß über die Interessen der Bevölkerung bezüglich der ökologischen Ausgestaltung und der umweltpolitischen Rahmensetzung einer geplanten privaten Altersvorsorge geben. Hierbei stehen insbesonders die Interessen der zukünftigen Nutzer der Altersvorsorge im Vordergrund.		
17. Schlagwörter  ökologische Geldanlagen, grünes Geld, nachhaltige Geldanlagen, Öko-Fonds, Umweltaktivisten, Direktbeteiligungen, Lebensversicherungen, Rentenpapiere, Finanzmarkt, engagement, shareholder activism, Umweltnutzen, private Altersvorsorge, Rentenreform, Berichtspflicht		
18. Preis:	19.	20.

## Berichtskennblatt (englisch) / Report information sheet

1. Report No. UBA-FB 000 184	2.	3.
4. Report Title Study and brochure on environmental impacts of green investment – current situation, methods and prospects with a focus on rating- and labelling-activities – Phase II	8. Report Date 31.01.2001	9. Publication Date
5. Author(s), Family Name(s), First Name(s) Kahlenborn, Walter; Klumb, Jan; Interviews, Eduard	10. UFFOPLAN Ref. No. 299 14 168	11. No. of Pages 104 / 36
6. Performing Organisation (Name, Address) Ecologic Institute for International and European Environmental Policy Pfalzburger Str. 43/44, 10717 Berlin Telephone: +49-30-8688 0-0 Facsimile: +49-30-8688 0-100 Email: <a href="mailto:Office@Ecologic.de">Office@Ecologic.de</a>	12. No. of References 75	13. No. of Tables/Diagrammes 6 / 1
7. Sponsoring Agency (Name, Address) Federal Environmental Agency, Bismarckplatz 1, 14193 Berlin	14. No. of Figures 16 / 33	15. Supplementary Notes In addition to report and survey within the context of the project a brochure on green investment opportunities was created (cf. appendix).
16. Abstract <p>The report has two aims: Firstly, it shall analyse and depict in a concise manner the impact of green investment on environmental protection. Secondly, new findings regarding further environmental policies in the realm of financial services shall be made. In its analysis, the report differentiates between various impacts of green investment: Impacts concerning finance and image, as well as indirect impacts on environmental management, and specific influences such as engagement and shareholder activism. As to the aforementioned impacts, distinctions shall be made between the various forms of green investment: Shares, bonds, limited partnerships, life insurance, saving deposits and fixed-interest securities.</p> <p>The policy options introduced in the report aim at increasing the environmental benefits of green investment and are based on the various mechanisms previously described. The opinion survey points out the population's interests concerning the ecological design of a private pension fund system. Especially regarded were the ecological interests of the future users and their points of view of a possible environmental frame setting of such a system.</p>		
17. Keywords green investment, green money, sustainable investment, social responsible investment, eco-funds, green shares, limited partnerships, life insurance, bonds, financial markets, engagement, shareholder activism, benefits for the environment, pension funds, pension reform	19.	20.
18. Price:		

## Inhaltsverzeichnis

**Teilbericht 1: Umweltnutzen von Ökologischen Geldanlagen**  
(Walter Kahlenborn, Eduard Interwies)

1

**Teilbericht 2: Ökologische Aspekte der privaten Altersvorsorge**  
(Walter Kahlenborn, Jan Klumb, Eduard Interwies)

105

### Anhang

- Broschüre: Mehr Wert - Ökologische Geldanlagen 143
- Weitere Studien des Umweltbundesamtes im Bereich "Ökologische Geldanlagen" 147



**TEIL 1: UMWELTNUTZEN VON ÖKологischen  
GELDANLAGEN**



## Inhaltsverzeichnis

<b>Zusammenfassung</b>	<b>5</b>
<b>Summary</b>	<b>13</b>
<b>Vorwort</b>	<b>20</b>
<b>1 Einleitung</b>	<b>21</b>
<b>1.1 Hintergrund</b>	<b>21</b>
<b>1.2 Vorgehensweise</b>	<b>24</b>
<b>1.3 Struktur</b>	<b>25</b>
<b>2 Abgrenzung</b>	<b>27</b>
<b>3 Marktgröße und Marktentwicklung</b>	<b>29</b>
<b>3.1 Der Markt der ökologischen Geldanlagen – der aktuelle Stand</b>	<b>29</b>
<b>3.2 Die zukünftige Entwicklung</b>	<b>33</b>
<b>3.3. Die Anleger</b>	<b>34</b>
<b>3.4 Die Anbieter</b>	<b>35</b>
<b>3.5 Fazit</b>	<b>36</b>
<b>4 Die Umwelteffekte Ökologischer Geldanlagen</b>	<b>37</b>
<b>4.1 Finanzierung</b>	<b>38</b>
<b>4.1.1 Anschubfinanzierung</b>	<b>38</b>
<b>4.1.2 Verbesserung der Finanzierungsbedingungen</b>	<b>42</b>
<b>4.1.3 Negative Finanzierungseffekte</b>	<b>45</b>
<b>4.1.4 Fazit</b>	<b>46</b>
<b>4.2 Gezielte Beeinflussung der Unternehmenspolitik - Engagement und shareholder activism</b>	<b>46</b>
<b>4.2.1 Engagement</b>	<b>48</b>
<b>4.2.2 Shareholder activism</b>	<b>52</b>

4.2.3 Fazit	62
<b>4.3 Imageeffekte</b>	<b>62</b>
4.3.1 Positive Imageeffekte	62
4.3.2 Negative Imageeffekte	65
4.3.3 Transparenz	66
4.3.4 Fazit	67
<b>4.4 Umweltmanagement</b>	<b>68</b>
4.4.1 Stärkung der Umweltabteilungen/Umweltbeauftragten	70
4.4.2 Verbesserung der Umweltdatensammlungen	71
4.4.3 Verbesserung der Umweltberichte	72
4.4.4 Weitere indirekte Auswirkungen auf das Umweltmanagement	73
4.4.5 Fazit	74
<b>4.5 Sonstige Umwelteffekte</b>	<b>75</b>
4.5.1 Rückwirkungen auf die Finanzmärkte	75
4.5.2 Opportunitätskosten	76
<b>4.6 Abschließender Vergleich</b>	<b>77</b>
<b>5 Handlungsoptionen</b>	<b>83</b>
<b>6 Offene Forschungsfragen</b>	<b>89</b>
<b>7. Bibliographie</b>	<b>91</b>
<b>Appendix</b>	<b>95</b>

## ZUSAMMENFASSUNG

### Hintergrund und Zielsetzung des Vorhabens

Der vorliegende Bericht fasst die Ergebnisse zusammen, die im Rahmen eines Forschungsprojektes "Studie und Broschüre zu den Umweltwirkungen von Green Investment – Stand, Methoden und Perspektiven unter besonderer Berücksichtigung von Rating- und Labeling-Aktivitäten – Phase II" (FKZ 299 14 168) gewonnen wurden. Das Vorhaben umfasste zwei Bestandteile: die Entwicklung einer Broschüre zum Thema ökologische Geldanlagen und die Erstellung eines Forschungsberichtes.

Während die Broschüre dem Ziel dient, die Transparenz im Markt der ökologischen Geldanlagen zu erhöhen und dem Markt mehr Publizität zu verschaffen, verfolgt der Bericht zwei davon getrennte Ziele: Zum einen sollen Belege für einen positiven Zusammenhang zwischen ökologischen Geldanlagen und Umweltschutz ermittelt und dargestellt werden. Zum anderen soll der Bericht Erkenntnisse bezüglich des weiteren umweltpolitischen Vorgehens im Bereich von Finanzdienstleistungen liefern. Als ökologische Geldanlage werden in Kontext des Berichtes all jene Geldanlagen verstanden, die mit Hinweis auf ihre Umweltenschaften vermarktet werden und bei denen zumindest anzunehmen ist, dass der jeweilige Käufer auf diese Umwelt-eigenschaften Wert legt.

Da über den Umweltnutzen von ökologischen Geldanlagen bisher praktisch keine empirischen Studien und auch kaum theoretische Betrachtungen existieren, hat der Bericht de facto Pioniercharakter. Um überhaupt über eine gewisse Datengrundlage zu verfügen, wurden für den Bericht eigens mehrere kleine Fragebogenerhebungen durchgeführt. Dabei wurden alle in Deutschland registrierten Öko-Fonds sowie eine größere Anzahl von Unternehmen, in die grüne Anlagemittel fließen, kontaktiert.

### Der Markt der ökologischen Geldanlagen in Deutschland

Das Gesamtvolume des Marktes ökologischer Geldanlagen in Deutschland beläuft sich momentan auf etwa 4 Milliarden EURO.<sup>1</sup> Die wichtigste Produktkategorie im Bereich ökologischer Geldanlagen sind Direktbeteiligungen und hier wiederum vor allem Windkraftbeteiligungen. Eine größere Bedeutung spielen daneben grüne Aktien und Öko-Fonds; Spareinlagen rangieren schon mit deutlichem Abstand dahinter und alle anderen Produktkategorien haben nur ein sehr geringes Gewicht.

Die Entwicklung der Vergangenheit, die zugrundeliegenden Basistrends und Entwick-lungen im Ausland zeigen, dass der Markt der ökologischen Geldanlagen über erhebliche Potentiale verfügt. Mit hoher Wahrscheinlichkeit wird er ein anhaltendes und deutliches Wachstum (d.h. zweistellige Wachstumsraten) in den nächsten Jahren erleben. Gleichwohl werden ökologische Geldanlagen auf absehbare Zeit nur einen geringen Anteil am gesamten Kapitalmarkt ausmachen.

---

<sup>1</sup> Schließt man sozial orientierte Geldanlagen sowie Spendenprodukte mit ein so liegt das Volumen wohl etwa bei 5 Milliarden EURO.

Bei den Anbietern, bei den Anlegern und bei den ökologischen Finanzprodukten selbst ist inzwischen eine deutliche Annäherung an den konventionellen Finanzmarkt zu beobachten.

## Der Umweltnutzen von ökologischen Geldanlagen

Ökologische Geldanlagen haben zahlreiche Rückwirkungen auf Unternehmen, Investoren, Finanzdienstleister und die Gesellschaft insgesamt. Unter der Vielzahl der auftretenden Effekte können einige identifiziert werden, die von vorrangiger Bedeutung sind:

- Finanzierungseffekte zugunsten umweltfreundlicher Unternehmen;
- eine ökologisch orientierte direkte Beeinflussung des Unternehmensmanagements (engagement und shareholder activism);
- eine Stärkung des Unternehmensimages und der Wettbewerbsfähigkeit von umweltfreundlichen Unternehmen;
- indirekt ausgelöste Verbesserungen des Umweltmanagements.

Für alle hier aufgeführten Effekte gilt, dass quantitative Betrachtungen kaum möglich sind.

Ökologische Geldanlagen lösen durch die Bereitstellung investiver Mittel verschiedene Finanzierungseffekte aus, die letztendlich der Umwelt zugute kommen. Sie können a) eine Anschubfinanzierung erbringen und b) einer Verbesserung der allgemeinen Finanzierungsbedingungen beitragen.

- a) Der Effekt der Anschubfinanzierung betrifft vor allem den Bereich der alternativen Energieerzeugung. Hier können inzwischen erhebliche Erfolge verzeichnet werden; praktisch der gesamte Windkraftsektor in Deutschland verdankt seine Existenz den ökologischen Geldanlagen. Aber auch in anderen Sektoren sind mit ökologischen Geldanlagen wirtschaftlich rentable und für den Umweltschutz bedeutsame Initiativen ermöglicht worden.
- b) Eine Verbesserung der Finanzierungsbedingungen kann sich auf verschiedene Weise ergeben. Zum einen können zinsvergünstigte Kredite, die über ökologische Geldanlagen ermöglicht werden, zu einer Verbesserung der Finanzierungsbedingungen führen, zum anderen können verbesserte Finanzierungsbedingungen aus einer Steigerung des Aktienkurses von umweltfreundlichen Unternehmen resultieren. Beides spielt in der Praxis aber kaum eine Rolle. Das Volumen der zinsvergünstigten Kredite liegt nur im unteren zweistelligen Millionenbereich und Auswirkungen von ökologischen Geldanlagen auf die Aktienkurse kann es bislang nur bei einigen kleineren Unternehmen am Markt geben.

Negative Finanzierungseffekte schließlich (also eine Verschlechterung der Finanzierungsbedingungen für umweltschädliche Projekte oder Unternehmensaktivitäten) sind im Ausland zwar schon aufgetreten, nicht aber in Deutschland.

Engagement und shareholder activism sind zwei Wirkungsmechanismen, die ganz erheblich zur umweltgerechten Ausrichtung der wirtschaftlichen Aktivitäten einzelner Unternehmen bis hin zu ökologisch orientierten Strukturänderungen ganzer Branchen

beitragen können. Erfolge im Ausland zeigen, welches Potential hier besteht. Der Bericht dokumentiert hier u.a. die Erfahrungen aus den Vereinigten Staaten und aus dem Vereinigten Königreich. Die Entwicklung in diesen Ländern wie auch in einigen anderen Ländern zeigt, dass speziell dieser Aspekt von ökologischen Geldanlagen laufend mehr an Bedeutung gewinnt und dass hier vermutlich langfristig die Zukunft von ökologischen Geldanlagen zu sehen ist.

Bei deutschen Investoren, speziell bei Öko-Fonds, aber auch bei anderen privaten und institutionellen Anlegern, ist das Wissen um engagement und shareholder activism noch recht gering. Nutzen und Möglichkeiten des engagements werden auch in Fachkreisen kaum diskutiert. Ferner sind die rechtlichen Rahmenbedingungen für engagement und shareholder activism zur Zeit eher ungünstig. De facto spielen beide Ansätze hierzulande bislang keine Rolle. Wie über die im Rahmen des Berichtes durchgeföhrten Umfragen ermittelt wurde, wird engagement von den in Deutschland registrierten Öko-Fonds nicht angewandt. Ebenso verzichten sie wie auch die in Aktien investierenden Privatanleger hierzulande weitgehend auf jede Form von shareholder activism.

Neben den zuvor genannten Wirkungsmechanismen verbinden sich mit ökologischen Geldanlagen Imageeffekte, die allerdings weder genau abgrenzbar noch quantifizierbar sind. Die Imageeffekte resultieren aus der Tatsache, dass die Aktien der betroffenen Unternehmen am Markt als grüne Aktien gehandelt werden und das eine entsprechende Berichterstattung in den Medien erfolgt. Zusätzliche Publizität entsteht durch die Werbung und die Informationszeitschriften der Anbieter grüner Finanzdienstleistungen.

Die betroffenen Unternehmen sind sich weitgehend einig, dass Imageeffekte existieren und dass sie ein relevantes Ausmaß erreichen. Die Imageeffekte haben teils Rückwirkungen auf das Produktmarketing, teils auf die Mitarbeitermotivation. Neben wirtschaftlichen Vorteilen für die betroffenen Unternehmen (und den daraus indirekt resultierenden Nutzeffekten für die Umwelt) können die Imageeffekte auch einen Umweltwettbewerb von Unternehmen auslösen.

Der Imageeffekt von ökologischen Geldanlagen wird dadurch verstärkt, dass sich mit der Erstellung von ökologischen Finanzprodukten Recherchen verbinden, die letztendlich für deutlich mehr Transparenz bezüglich der Umweltleistungen von Unternehmen sorgen.

Neben positiven Imageeffekten sind auch "negative" Imageeffekte möglich, vor allem durch eine öffentliche Bekanntgabe des Verkaufs von Aktien einzelner Unternehmen.

Informationsanfragen und allgemeines Feedback von ökologisch motivierten Investoren föhren ferner bei Unternehmen zu indirekten Verbesserungen des Umweltmanagements. Im Unterschied zu engagement und shareholder activism werden diese Verbesserungen von den Anlegern nicht intendiert, sie ergeben sich gewissermaßen als Nebenprodukt der Kontakte. Von Bedeutung sind vor allem die regelmäßigen Kontakte mit Öko-Fonds und den für sie tätigen Rating-Agenturen.

Die ausgelösten Verbesserungen betreffen sowohl die Umweltdatensammlungen und die Umweltberichterstattung in Unternehmen als auch die Umweltabteilungen (Personalausstattung und innerbetriebliche Durchsetzungskraft). Darüber hinaus lassen sich teilweise noch weitere Einzelleffekte beobachten wie etwa Verbesserungen bei Umweltmanagementsystemen und Umweltprogrammen, insbesondere auch Auswirkungen auf interne Umweltziele und das interne Benchmarking.

Das Ausmaß der Auswirkungen lässt sich nicht genau abschätzen. Offenkundig handelt es sich aber nicht um seltene Einzelfälle, sondern um Effekte die häufiger auftreten. Ferner ist festzustellen, daß einige dieser Effekte, wie etwa der Bedeutungszuwachs der Umweltabteilungen oder Veränderungen bei Umweltprogrammen und Umweltmanagementsystemen, potentiell zumindest zu einer deutlichen Senkung der vom jeweiligen Unternehmen verursachten Umweltbelastungen führen können.

Neben den genannten vier hauptsächlichen Effekten sind schließlich Opportunitätseffekte (Folgen einer alternativen Geldanlage in andere als "grüne" Geldanlagen) und Verhaltensänderungen bei konventionellen Finanzdienstleistern noch der Erwähnung wert. Angaben über das Ausmaß der Opportunitätseffekte, die sich mit ökologischen Geldanlagen verbinden, lassen sich aufgrund fehlender Daten nicht machen. Angesichts des Gesamtvolumens der investierten Mittel sind sie aber offensichtlich nicht zu vernachlässigen. Verhaltensänderungen bei konventionellen Finanzdienstleistern sind im Ausland inzwischen zwar zu beobachten, in Deutschland ergeben sie sich bisher aber nur in geringem Umfang. Mit zunehmendem Wachstum des Marktes der grünen Geldanlagen wird sich dies aber voraussichtlich ändern.

### Umweltnutzen der einzelnen Anlagearten

Grüne Direktbeteiligungen haben in der Vergangenheit deutlich sichtbare Auswirkungen auf die Umweltqualität in Deutschland genommen. Sichtbar, im wahrsten Sinne des Wortes, sind etwa die vielen Windkraftanlagen, deren Bau durch grüne Direktbeteiligungen erst ermöglicht wurde. Während die Anlagen mit Blick auf das Landschaftsbild, Lärmbelastungen und in bestimmten Fällen mit Blick auf den Naturschutz sicher auch kritisch bewertet werden können, haben sie doch zugleich einen wichtigen Beitrag bei der Umstellung auf erneuerbare Energieträger in Deutschland geleistet. Neben dem weiteren Ausbau der Windkraft werden grüne Direktbeteiligungen zukünftig vermutlich zur verstärkten Anwendung anderer alternativer Energieträger beitragen. Abgesehen von der Energieerzeugung könnten grüne Direktbeteiligungen zudem in der Vergangenheit in anderen Industriezweigen ebenfalls in Einzelfällen wichtige Anstoße geben (z. B. die durch Gründung des Öko-Test-Verlags).

Der weitreichende und nicht zuletzt gemessen an der Summe des eingesetzten Kapitals recht umfangreiche Umweltnutzen der grünen Direktbeteiligungen hängt mit zwei Eigenschaften von ihnen zusammen. Zum einen kommen sie zumindest teilweise im venture capital Bereich zum Einsatz, dass heißt, sie finanzieren junge Umweltunternehmen und junge ökologisch orientierte Projekte, die für andere Formen der Finanzierung nicht die notwendigen Sicherheiten vorweisen. Hier kann mit wenig Geld ein großer Umweltnutzen erzielt werden, vorausgesetzt, die Unter-

nehmen/Projekte, in die investiert wird, gehen nicht später bankrott. Zum anderen haben Direktbeteiligungen einen großen "ökologischen Hebel". Über Direktbeteiligungen (Eigenkapital) können zusätzliche Bankkredite (neues Fremdkapital) für eine Vorhaben abgesichert werden, so dass am Ende weit mehr Kapital zur Verfügung steht als nur die über Direktbeteiligungen eingeworbenen Mittel.

Einschränkend ist mit Blick auf den Umweltnutzen von Direktbeteiligungen festzuhalten, dass sich ihre Wirkung weitgehend auf Finanzierungseffekte beschränkt. Andere Wirkungen mit Blick auf die Umwelt (Imageeffekte etc.) spielen bei grünen Direktbeteiligungen kaum eine Rolle.

Öko-Fonds haben - trotz wiederholter gegenteiliger Feststellungen in der Literatur<sup>2</sup> - durchaus einen deutlich positiven Effekt für die Umwelt. Ihr Umweltnutzen ergibt sich dabei aus einem breiten Spektrum von Wirkungsmechanismen: positive Auswirkungen auf die Finanzierungsbedingungen von ökologisch orientierten Unternehmen, positive und negative Imageeffekte, Erhöhung von Transparenz, Verbesserung von Umweltberichterstattung und Umweltdatensammlung, Stärkung von Umweltabteilungen bzw. Umweltbeauftragten in Unternehmen etc. Wenngleich sich quantitative Angaben zum Umweltnutzen von Öko-Fonds kaum machen lassen, gibt es zahlreiche Belege, dass die genannten Effekte in der Praxis in nennenswertem Umfang auftreten und somit tatsächlich ein Nutzen für die Umwelt durch Öko-Fonds gegeben ist.

Einschränkend ist speziell mit Blick auf die aktuelle Situation in Deutschland festzustellen, dass die hier registrierten Öko-Fonds große Chancen für eine Steigerung des Umweltnutzens vergeben, weil sie bestehende Einflußmöglichkeiten als Kapitalgeber nicht nutzen. Engagement und Shareholder activism werden bei den in Deutschland registrierten Öko-Fonds bislang nicht praktiziert. Schon das Prinzip des Engagement ist in Deutschland weitgehend unbekannt. Diese Manko wiegt umso schwerer als die meisten Fonds jetzt best-in-class Ansätze oder ähnliche Auswahlverfahren anwenden. Im Portfolio der Fonds befinden sich damit nicht nur über jeden ökologischen Zweifel erhabene Unternehmen, sondern auch solche, die zwar im direkten Vergleich besser als andere ihrer Branche abschneiden, die aber durchaus noch ihre Schwachpunkte aufweisen. Ein kritischer Dialog ist also bei diesen Unternehmen immer noch gerechtfertigt und angebracht.

Auch hinsichtlich der potentiellen Imageeffekte werden Möglichkeiten durch die Öko-Fonds bislang zuwenig genutzt. Nur ein Fonds verwendet eine "watchlist"; keiner publiziert vergleichbar zu ethos in der Schweiz eine Broschüre "Unternehmensführer" für Deutschland.

Über die in Deutschland registrierten Öko-Fonds könnte also insgesamt gesehen noch einiges mehr für die Umwelt erreichen, wenn die Fonds selbst sich stärker auf ihren Umweltnutzen konzentrieren würden.

Eine im Vergleich zu Öko-Fonds schlechtere (Umwelt-)Bilanz bietet sich bei Investitionen in grüne Aktien. Auch wenn sie gelegentlich als die ökologischere Alternative

---

<sup>2</sup> Vgl. Rottthaus 1992; Pfeiffer 1995; Deml u.a. 1996.

zu Öko-Fonds präsentiert werden (Finanztest 2000), so gilt dies nur bei einer eher eingeschränkten Betrachtung. Zwar kann man mit Investitionen in grüne Aktien - im Gegensatz zu Investitionen in Öko-Fonds - in der Tat genau bestimmen, wohin die eigenen Mittel fließen. Aber die dadurch ausgelösten positiven Effekte für die Umwelt sind in Zahl und Ausmaß geringer als die der Öko-Fonds.

Die von den Investitionen betroffenen Unternehmen haben in der Regel kaum Kontakt zu den ökologisch motivierten Privatanlegern. Da die Privatanleger praktisch nicht in Erscheinung treten, haben sie nur geringe Auswirkungen auf das Image der Unternehmen oder auf das Umweltmanagement. Engagement und shareholder activism können private Anleger zwar im Prinzip einsetzen. Um hier erfolgreich tätig zu sein, müssen sie sich aber in Aktionärsvereinigungen zusammenschließen. Die kritischen Aktionärinnen und Aktionäre, die einzige in Deutschland tätige, ethisch-ökologisch orientierte Aktionärsvereinigung, hat es bislang jedoch nicht vermocht, größere Aktionärskreise für sich zu gewinnen.<sup>3</sup> Zudem konzentriert sich diese Aktionärsvereinigung auf besonders problematische Großunternehmen, also weniger auf die Unternehmen, in die auch ökologisch motivierte Aktionäre investieren. Die Auswirkungen von Investitionen in grüne Aktien liegen damit vorwiegend – wenngleich nicht ausschließlich – im Bereich der Finanzierungseffekte. So kann über grüne Aktien (insbesondere bei Erstmissionen) venture capital als Anschubfinanzierung bereit gestellt werden.<sup>4</sup> Auch kann der Erwerb von grünen Aktien zu einer Verbesserung der Finanzierungsbedingungen von Unternehmen führen (erleichterte Neuemissionen von Aktien, stabilere Aktienkurse etc.).

Grüne Spareinlagen erzeugen vor allem dann einen Nutzen für die Umwelt, wenn sie mit einem Zinsverzicht verbunden sind. In diesem Fall können sie eindeutig zu einer Verbesserung der Finanzierungsbedingungen für ökologisch ausgerichtete Unternehmen/Projekte beitragen. Da jedoch nur wenige Anleger in der Praxis zu einem Zinsverzicht bereit sind, ist das Ausmaß der Umwelteffekte durch grüne Spareinlagen eher gering. Es ist auch nicht damit zu rechnen, dass hier ein sehr großes Potential für die Zukunft besteht. Weitere Effekte – abgesehen von dem bei allen ökologischen Geldanlagen auftretenden Opportunitätseffekt – gehen von ökologischen Spareinlagen kaum aus.

Andere grüne Anlageformen, wie ökologische Lebensversicherungen oder grüne Rentenpapiere, verfügen über zu geringe Volumina in Deutschland, als dass sie tatsächlich in nennenswertem Umfang Umwelteffekte auslösen könnten. Sowohl bei Rentenpapieren als auch bei Lebensversicherungen fällt jedoch die besonders starke Diskrepanz im Volumen zwischen dem ökologischen Nischenmarkt und dem konventionellen Markt auf.<sup>5</sup> Sollte es gelingen hier eine Angleichung zu schaffen,

<sup>3</sup> Mit der neuen Aktionärsvereinigung CRIC (vgl. Abschnitt 4.2.2) mag sich dies aber ändern.

<sup>4</sup> Dies gilt natürlich noch in besonderem Maße, wenn in Beteiligungsgesellschaften investiert wird, die ihrerseits dann gezielt venture capital bereit stellen.

<sup>5</sup> Der Anteil von Öko-Fonds am gesamten Investmentfonds-Markt ist deutlich höher als der Anteil von ökologischen Lebensversicherungen am Markt der Lebensversicherungen oder der Anteil der grünen Rentenpapiere am Markt für Rentenpapiere in Deutschland (vgl. Abschnitt 3).

dann wären durchaus, und zwar vor allem bei den Lebensversicherungen, größere Umwelteffekte vorstellbar.

### Allgemeine Schlussfolgerungen

- Ökologische Geldanlagen haben deutliche positive Umweltauswirkungen. Trotz des immer noch eher bescheidenen Umfangs der in diesem Bereich eingesetzten Mittel gibt es zahlreiche Belege für einen insgesamt umfangreichen Umweltnutzen dieser Geldanlagen.
- Die Wirkungsmechanismen, über die ökologische Geldanlagen die Umweltbedingungen letztendlich beeinflussen, sind ausgesprochen vielfältig. Eine Reduktion allein auf die Finanzierungswirkung, wie sie des Öfteren erfolgt, wird den wahren Sachverhalten nicht gerecht.
- So vielfältig die Wirkungsmechanismen sind, so vielfältig sind auch die Auswirkungen auf die Umwelt selber: Sie reichen etwa von der Ermöglichung neuer ökologisch orientierter Projekte über verbessertes Öko-Controlling in Unternehmen bis hin zu einem gesteigerten Ansehen von umweltfreundlich operierenden Firmen.
- Die meisten Umwelteffekte sind diffus, also quantitativ nicht erfassbar. Über ihre Existenz kann aber kein Zweifel bestehen und auch ihr Ausmaß ist nicht mehr als unerheblich einzustufen.
- Es ist nicht der "ökologische Reinheitsgrad" einer Geldanlage, der über ihren Umweltnutzen entscheidet. Ein Beleg dafür, dass ausgerechnet immer die "saubersten" ökologischen Geldanlagen am meisten für die Umwelt ausrichten, hat sich durch die Untersuchung nicht ergeben. Im Gegenteil, bei einigen durchaus auch öffentlich als nicht ganz "ökologisch" kritisierten Anlagen konnten interessante Nutzeffekte festgestellt werden.
- Der Umweltnutzen einer Geldanlage korrespondiert nicht zwangsläufig mit einem Renditeverzicht. Auch lukrative ökologische Geldanlagen können durchaus einen deutlichen Beitrag zum Umweltschutz leisten.
- Die Anbieter und Vermittler der Anlagen, aber auch die Käufer haben sich in der Vergangenheit noch zu wenig um die Umweltauswirkungen gekümmert. Die Transparenz am Markt ist diesbezüglich relativ gering. Eine Steigerung des Umweltnutzens von ökologischen Geldanlagen ist in vielen Fällen noch möglich.
- Speziell Engagement und shareholder activism haben das Potential, zu weitreichenden Verbesserungen mit Blick auf den Umweltschutz in Deutschland beizutragen. In verschiedenen Nachbarländern hat diesbezüglich inzwischen eine sehr schnelle Weiterentwicklung begonnen und es ist zu vermuten, dass insbesondere engagement europaweit zum wichtigsten Entwicklungstrend im Bereich ökologischer Geldanlagen werden wird. Gerade mit Blick auf diesen Effekt ökologischer Geldanlagen existieren in Deutschland bisher aber kaum Ansätze.
- Umweltpolitisch können grüne Geldanlagen künftig eine größere Rolle spielen. Dabei ist aber zwischen den einzelnen Anlageformen und ihren Potentialen zu unterscheiden. Voraussetzung für eine stärkere umweltpolitische Rolle von ökologischen Geldanlagen ist dabei ein weiteres Umsatzwachstum in diesem Bereich.

### **Handlungsoptionen und offene Fragestellungen**

Auf der Basis des zuvor gesagten formuliert der Bericht eine Anzahl von Handlungsoptionen, um den Umweltnutzen von ökologischen Geldanlagen zu erhöhen. Die Handlungsoptionen orientieren sich an den verschiedenen Wirkungsmechanismen, die zuvor identifiziert wurden. Besonderes Gewicht wird der Förderung von engagement und shareholder activism beigemessen, die zwar über ein besonders hohes Potential verfügen um Umweltschutz zu fördern, die aber gleichzeitig bislang kaum genutzt werden. Die vorgestellten Handlungsoptionen sind mehrheitlich "weicher" Natur. Ziel ist also nicht neue Reglementierungen zu setzen, sondern über kleine Anstöße Entwicklungen am Markt auszulösen. Ferner konzentrieren sich die vorgeschlagenen Maßnahmen darauf, die Markttransparenz zu erhöhen.

Der Bericht identifiziert schließlich noch eine Anzahl offener Forschungsfragen, so u.a. etwa einen Vergleich der politischen Rahmenbedingungen für ökologische Geldanlagen in verschiedenen Ländern Europas und eine Analyse der Rolle institutioneller Investoren im Bereich ökologischer Geldanlagen.

## SUMMARY

### Background and objectives of the project

This report summarises the conclusions resulting from the research project "Study and brochure on the environmental effects of green investment – current situation, methods and prospects with particular reference to rating and labelling activities – Phase II" (FKZ 299 14 168). The project consists of two parts: the development of a brochure on green investment and the creation of a research report.

While the brochure has the aim of increasing transparency in the area of green investment as well as generating publicity for this market, the report has other goals: on the one hand it aims to find and present evidence of a positive relationship between green investment and environmental protection. On the other hand, it aims to provide insights into wider environmental-political procedures in the area of financial services.

For the purposes of the report, green investment is taken to be all forms of investment which are marketed with reference to their environmental characteristics and where it is to be assumed that the customer attaches importance to these environmental characteristics.

As there have been practically no empirical studies on the environmental impact of green investment and very few theoretical examinations of the subject, the report has a de facto pioneering quality. In order to have at least basic data for the report, several questionnaire surveys were carried out whereby all eco-funds registered in Germany as well as a number of companies which receive funds from green investment sources were contacted.

### The Green Investment Market in Germany

The total volume of the green investment market in Germany currently stands at approximately four thousand million EURO.<sup>6</sup> The most important product category in the green investment area is direct investment (limited partnerships), the majority of which is made in the field of wind power. In addition, green shares and eco-funds play an important role, saving schemes on the other hand lag considerably behind and all other product categories have only very limited importance.

Past developments, underlying basic trends, and developments abroad show that the green investment market has considerable potential. It is highly probable that this area will experience continuous high growth (i.e. double-figure growth rates) over the coming years. Nevertheless, in the short and the middle term green investment will remain only a small fraction of the whole investment market.

---

<sup>6</sup> If one includes socially-oriented investment and donation products, the volume is around five thousand million EURO.

There has been clear convergence with the conventional financial market on the part of both the providers and the investors as well as the green financial products themselves.

### The environmental benefits of green investment

Green investment has numerous implications for companies, investors, financial service providers and society in general. Among the many observed effects, some can be identified which are of greater importance:

- Financial effects in favour of environmentally-friendly companies;
- an ecologically-oriented direct effect on company management (engagement and shareholder activism);
- strengthening of company image and competitiveness for environmentally-friendly companies;
- indirectly generated improvements in environmental management.

Note that a quantitative assessment is not possible for any of the above effects.

By making invested funds available, green investment generates various financial effects which are at the end of the day good for the environment. It can a) produce seed capital and b) contribute to an improvement in the general financing conditions.

a) The effect of seed capital is felt most of all in the area of alternative energy production. Considerable successes can be found in this area; practically the entire wind-energy sector in Germany owes its existence to green investment. There are in addition other sectors in which financially profitable and environmentally significant initiatives have been made possible by funds from green investment.

b) An improvement in the financing conditions can be brought about in various ways. Firstly, by low-interest loans made possible by green investment and secondly by an increase in the share prices for environmentally-friendly companies. In practice, however, neither of these plays a significant role. The volume of low-interest loans lies at the lower end of the tens of millions and effects from green investment on share prices can only be seen in a few small companies.

Negative financing effects (that is to say a worsening of the financing conditions for environmentally damaging projects or business activities) can be observed in other countries but not in Germany.

Engagement and shareholder activism are two mechanisms which can contribute considerably to environmentally-oriented changes in the business activities of individual companies and even environmentally-oriented structural changes across the entire industry. Successes in other countries show what potential exists in this area. The report documents here, among other things, experience in the USA and the UK. The development in these countries as well as in some others, show that these aspects in particular are increasingly gaining in importance and that the future of green investment probably lies here.

Among German investors, particularly with regards to eco-funds but also with regards to other private and institutional investors, knowledge of engagement and shareholder activism is still pretty limited. Benefits and opportunities arising from engagement are also hardly discussed in specialist circles. Furthermore, the basic legal conditions for engagement and shareholder activism are currently rather unfavourable. As a consequence, neither of these instruments have played a significant role to date. As is revealed by the survey conducted as part of the report, engagement is not made use of by the eco-funds registered in Germany. Similarly, they avoid to a great extent all forms of shareholder activism, as do private share-investors.

Alongside the above-mentioned effect mechanisms which are associated with green investment, there are also image effects, which are, however, neither definable nor quantifiable. Image effects arise from the fact that the shares of a particular company are traded on the market as green shares and this accordingly generates media coverage. Additional publicity arises from advertising and from the information literature of the provider of green financial services.

Companies whose shares are traded as green agree a great extent that image effects exist and that they have a significant level. Image effects have implications on product marketing and partly on employee motivation. Alongside the economic advantages for the relevant companies (and thus indirect benefits for the environment), image effects may generate an "environmental competition" between companies.

The image effects of green investment are strengthened by the fact that the creation of green financial products is connected with special research. Eventually, this research results in a significantly higher level of transparency with regards to the environmental performance of companies.

Alongside the positive image effects, negative image effects are also possible, first and foremost through the public announcement of the sale of shares of individual companies.

Information enquiries and general feedback from ecologically motivated investors lead furthermore to an indirect improvement in the environmental management within companies. In contrast to engagement and shareholder activism, these improvements are not intentionally brought about by the investors, but are rather a by-product of the contact. Of by far the greatest significance here is the regular contact with eco-funds and the rating agencies employed by them.

The improvements generated have an impact on both the collection of environmental data and environmental reporting within companies and on the environmental departments (in terms of levels of staffing and corporate dedication). Moreover, further individual effects can sometimes be observed such as, for example, an improvement in environmental management systems and environmental programmes, and particularly effects on internal environmental goals and internal benchmarking.

The scale of the effects cannot be measured exactly. It is clear, however, that we are not talking about rare isolated examples but rather regularly appearing effects. Furthermore, it can be established that some of these effects such as, for example, the increased importance of the environment department, or changes to the environmental programmes and management systems, could potentially lead to a significant reduction in the environmental damage caused by the individual companies.

Alongside the four main effects already mentioned, opportunity effects (consequences arising from alternative investment in other non-green products) and behavioural changes on the part of conventional financial service providers are also worth mentioning. Assessments of the scale of opportunity effects connected with green investment cannot be given due to a lack of data. In terms of total volume of funds invested, however, they are clearly not to be ignored. Behavioural changes on the part of conventional financial service providers can already be observed in other countries. In Germany, however, they are apparent only to a very small degree. This situation will change along with increasing growth in the market for green investment.

### **Environmental benefits of the individual types of investment**

Green direct investment has in the past had clearly visible effects on environmental quality in Germany. Most visible, literally, are the many wind energy parks, the construction of which was made possible by green investment. While the parks could be critically seen in terms of visual impact on the landscape, noise pollution and in some cases also in terms of conservation, they have at the same time made an important contribution to the transition to renewable energy sources in Germany. Alongside the further expansion of wind power, green direct investment will probably contribute to increased use of other alternative energy sources. Apart from energy production, green direct investment has also in the past lead to important initiatives in other industrial sectors (e.g. the establishment of the Eco-Test publishing house).

The far-reaching and, not least measured by the total of invested capital, extensive environmental benefits of green direct investment are connected with two of its qualities. Firstly, it is at least partly used in the venture capital area, that is to say it is used to finance new environmental businesses and new ecologically-oriented projects, which cannot demonstrate the level of security required by conventional financing. Here, large environmental benefits can be targeted with relatively little money, as long as the company/project receiving investment does not later go bankrupt. Secondly, direct investment has strong "ecological leverage". Additional bank loans (new outside capital) can be arranged for a project in addition to direct investment (own capital) in order that ultimately much more capital is available than would be the case with funds raised only via direct investment.

In terms of the environmental benefits of direct investment, it can be established that its impact is limited to financial effects. Other environmentally-related benefits (image effects, etc.) play a negligible role with respect to green direct investment.

Eco-Funds have – despite repeated claims to the contrary in relevant publications – a largely positive effect on the environment. Their environmental benefits consist of a broad spectrum of effect mechanisms: positive effects on financing conditions for ecologically-oriented businesses, positive and negative image effects, increased transparency, improved environmental reporting and collection of environmental data, strengthening of environmental departments and environment officers within companies, etc. Although quantitative information on the environmental benefits of eco-funds cannot be given, there is nevertheless significant evidence that the outlined effects are significantly present in practice and thus there are benefits to be had for the environment from eco-funds.

One limitation particular to the current situation in Germany is that the registered eco-funds here pass up good opportunities to increase the environmental benefits, because they do not use the existing influencing opportunities as investors. Engagement and shareholder activism are to date not used by the eco-funds currently registered in Germany. Even the principle of engagement is largely unknown. This lack is felt all the more as most funds now use best-in-class initiatives or similar selection procedures. One finds therefore in the fund portfolios not only ecologically impeccable businesses but also those which are by direct comparison above average for their industrial sector but which still demonstrate weaknesses. Critical dialogue with these businesses is thus still justified and appropriate.

The eco-funds also to date under utilise the opportunities of image effects. Only one fund uses a "watchlist"; no-one publishes a German "company guide" comparable to ethos in Switzerland.

It can thus be seen that on the whole the German-registered eco-funds could do more for the environment, if the funds themselves concentrated more on the environmental benefits.

Compared with eco-funds, investing in green shares does not offer such a good (environmental) balance, despite the fact that they are sometimes presented as the more ecologically sound alternative to eco-funds. It is true that by investing in green shares one can determine exactly where the capital goes, in contrast to investing in eco-funds. But the positive environmental effects generated are not as great in number and scale as those resulting from eco-funds.

Those companies involved in these investments have as a rule little contact with the ecologically-motivated private investor. As the private investors are not "on the scene" they have only a very limited effect on the image of the company or on its environmental management. Engagement and shareholder management could in principle be practised by private investors. In order to do so successfully, they must, however, form shareholder associations. "Critical Shareholders", the only active, ethical-ecological oriented shareholders' association in Germany, has to date not succeeded in attracting larger shareholder groups.<sup>7</sup> Furthermore, they concentrate on particularly problematic large businesses and less so on the companies in which

---

<sup>7</sup> With the advent of the new shareholders' association CRIC this may, however, change.

environmentally motivated shareholders invest. The effects of investing in green shares are therefore overwhelmingly – although not exclusively – felt in the area of financing. Thus, venture capital can be made available as knock-on financing via green shares (particularly IPOs)<sup>8</sup>. The acquisition of green shares can also lead to an improvement in the financing conditions of companies (facilitated new emissions of shares, more stable share prices, etc.).

Green savings deposits create first and foremost benefits for the environment when they are combined with a waiver of interest. In this case they can make a significant contribution to improving the financing conditions for ecologically oriented businesses/projects. As, however, only a few investors are prepared in practice to forego the interest on their savings, the scale of the environmental benefits arising from green savings deposits is limited. It can also not be supposed that there is great potential in this area for the future. Further effects arising from green savings deposits – apart from the opportunity effects arising from all green investment – are very limited.

Other types of green investment such as life insurance or green bonds have too low a volume in Germany to have any impact on the environment worth mentioning. The strong discrepancy in volumes between the ecological niche market and the conventional market is clear to see in both life insurance and bonds<sup>9</sup>. Should an alignment be possible, greater environmental benefits, particularly in the area of life insurance, would be imaginable.

### General Conclusions

- Green investment has clearly positive effects on the environment. Despite the still limited level of funds deployed in this area there is ample evidence for generally widespread benefits arising from these investments.
- The effect mechanisms through which green investment actually influences environmental conditions are particularly diverse. Concentration on the financing effects alone, as is often the case, is not justified by the facts.
- The actual effects on the environment are as diverse as the effect mechanisms: they range from the facilitation of new environmentally-oriented projects and better eco-controlling in companies to improved image for environmentally-friendly businesses.
- Most environmental effects are diffuse and thus not quantifiable. There can be no doubt, however, that they exist and their extent can also no longer be regarded as insignificant.
- It is not the "ecological purity" of an investment which decides its effect on the environment. Evidence that the "cleanest" green investments do most for the

---

<sup>8</sup> This is particularly true when investing in associated companies, as they for their part can make targeted venture capital available.

<sup>9</sup> The green share of the total investment fund market is considerably higher than the green share of the total life insurance or bond markets.

- environment was not produced by the investigation. On the contrary, interesting benefits could be established as arising from some investments which have been openly criticised as being not entirely "ecological".

- The environmental benefits of an investment do not necessarily correspond with the waivering of yields. Highly lucrative green investments can also make a significant contribution to conservation.
- The providers and brokers of investments, as well as the buyers, have in the past concerned themselves too little with environmental consequences. Transparency in the market is in this respect too low. An increase in the environmental benefits arising from green investment is still possible in many cases.

- Engagement and shareholder activism in particular have the potential for far-reaching improvements with respect to conservation in Germany. In some neighbouring countries very rapid further development has begun in this area and it is to be supposed that engagement in particular will become one of the most important development trends in the area of green investment. To date in Germany, there have been hardly any initiatives with respect to this effect of green investment.
- From an environmental-political view, green investment could play a greater role in the future. One must, however, differentiate here between the various forms of investment. A stronger environmental-political role for green investment is dependent on further volume growth in this area.

### Possible courses of action and open questions

On the basis of the above, the report formulates a number of possible courses of action designed to raise the environmental benefits of green investment. The possible courses of action are oriented towards to the various effect mechanisms as already identified. Particular weight is given to the encouragement of engagement and shareholder activism, as this is an area which offers particularly great potential for the promotion of conservation but which at the moment is hardly used. The courses of action presented are mostly "soft" in character. The aim is not to create new regulations but rather to generate market developments through small initiatives. Furthermore, the suggested measures concentrate on increasing market transparency.

In addition, the report identifies a number of open areas of research, for example a comparison of the basic political conditions for green investment in various European countries and an analysis of the role of institutional investors in this area.

## VORWORT

Der vorliegende Bericht fasst die Ergebnisse zusammen, die im Rahmen eines Forschungsprojektes "Studie und Broschüre zu den Umweltwirkungen von Green Investment – Stand, Methoden und Perspektiven unter besonderer Berücksichtigung von Rating- und Labelling-Aktivitäten – Phase II" (FKZ 299 14 168) gewonnen wurden. Das Vorhaben umfasste, wie auch aus seinem Titel hervorgeht, zwei Bestandteile: die Entwicklung einer Broschüre zum Thema ökologische Geldanlagen und die Erstellung eines Forschungsberichtes.

Ziel der Broschüre ist es, private Investoren stärker mit ökologischen Geldanlagen vertraut zu machen. Aufbauend auf den Ergebnissen der Recherche für die Broschüre war der als Kurzstudie konzipierte, vorliegende Forschungsbericht zu erstellen. Die Zielsetzung des Forschungsberichtes ist zum einen, Belege für einen positiven Zusammenhang zwischen "green investment" und Umweltschutz zu ermitteln. Zum anderen sollen Handlungsoptionen bezüglich des weiteren umweltpolitischen Vorgehens im Bereich der ökologischen Geldanlagen entwickelt werden.

Die Autoren des Forschungsberichtes möchten an dieser Stelle die Gelegenheit nutzen, den unzähligen Gesprächspartnern noch einmal zu danken, die die Erarbeitung der Studie erst ermöglicht haben. Dies sind die Teilnehmer des Workshops, der für die Erstellung der Broschüre durchgeführt wurde, und die Experten, die schriftliche Kommentare einreichten. Hierzu zählt ferner auch eine große Anzahl von Experten, die persönlich oder telefonisch im Rahmen der Studie zu Klärung von Einzelfragen kontaktiert wurde. Außerdem schließt dies die zahlreichen Mitarbeiter von Öko-Fonds und Unternehmen ein, die verschiedene Fragebögen als Grundlage der Studie ausfüllten. Wir hoffen, dass die Studie wiederum eine Bereicherung der Arbeit unserer Gesprächspartner darstellen wird.

Die Autoren des Berichtes möchten es schließlich nicht versäumen, dem Betreuer des Vorhabens beim Umweltbundesamt, Herrn Peglau, sowie den für die vorliegende Thematik im Bundesumweltministerium zuständigen Mitarbeitern, Herrn Hoffmann sowie Herrn Bruchmann, für ihre wertvollen Hinweise und ihre Unterstützung zu danken.

# 1 EINLEITUNG

## 1.1 Hintergrund

Erste Initiativen zur Verbindung von Finanzdienstleistungen mit Aspekten des Umweltschutzes hat es in Europa schon vor mehreren Jahrzehnten gegeben. Aber diese Initiativen waren zunächst außerhalb des konventionellen Finanzmarktes angesiedelt. Erst seit einigen Jahren beschäftigen sich auch Teile des konventionellen Marktes mit der Integration von Umweltschutz in die laufende Geschäftstätigkeit. Im Vordergrund standen dabei zunächst Fragen der Betriebsökologie und des Kreditmanagements. Die Erkenntnis, dass Umweltaspekte auch im Anlagegeschäft von Bedeutung sind, setzt sich jedoch langsam durch (vgl. Mansley u.a. 1997; Schaltegger/Figge 2000). Nicht zuletzt deshalb ist inzwischen zu beobachten, dass der Markt der ökologischen Geldanlagen rapide wächst.

Je mehr ökologische Geldanlagen ihre Rolle als winziger Nischenmarkt verlieren, je mehr Produkte von großen konventionellen Finanzdienstleistern angeboten werden, je mehr der Markt für konventionelle Investoren attraktiv wird und je größer die hier umgesetzten Investitionsvolumina sind, desto interessanter wird der Bereich auch aus umweltpolitischer Sicht.

Für eine Bewertung der ökologischen Geldanlagen aus einer solchen Perspektive heraus ist der Marktumfang jedoch nur ein Kriterium. Letztendlich ist es von grund-sätzlicher Bedeutung, in welchem konkreten Ausmaß von grünen Geldanlagen Entlastungseffekte für die Umwelt ausgegangen sind bzw. in Zukunft ausgehen werden.

Die Frage nach den Umweltentlastungseffekten von ökologischen Geldanlagen ist allerdings weitgehend ungeklärt, da die präzisen Entlastungseffekte schwer zu identifizieren und noch schwerer zu quantifizieren sind. Konkrete Forschung zu dem Thema hat bisher kaum stattgefunden.

Gegenwärtig konzentriert sich die Forschung zum Thema ökologische Geldanlagen vielmehr auf zwei Aspekte: Die Frage des Zusammenhangs von Rendite und ökologischen Geldanlagen<sup>10</sup> und auf die Methoden, mit denen ökologische Geldanlagen ausgewählt werden.<sup>11</sup>

Daneben gibt es eine, inzwischen nahezu in regelmäßigen Abständen zu beobach-tende, öffentliche Diskussion der ökologischen "Reinheit" von ökologischen Geld-anlagen. Keypunkt ist hierbei der Vorwurf an ökologische Geldanlagen (in der Regel an Öko-Fonds), sie betrieben "Effektenschwindel" (vgl. etwa Brian 2000; Rognerud 2000; Pfeiffer 2000; Finanztest 2000). Dieser Vorwurf, der in Einzelfällen auch durchaus stichhaltig ist,<sup>12</sup> bezieht sich fast durchweg auf den Charakter der

---

<sup>10</sup> Vgl. etwa Ambuster 2000; Schaltegger/Figge 1998

<sup>11</sup> Vgl. etwa Haßler/Deml 1998.

<sup>12</sup> In der Tat muß es als kritisch gewertet werden, wenn Unternehmen, die bekannte "Umweltsünder" sind, sich im Portfolio von Öko-Fonds befinden. Publizistische Aufklärung in diesem Zusammenhang dürfte nicht nur dem gesamten Markt von ökologischen Geldanlagen nützlich sein, sondern letztendlich auch den Umweltnutzen von ökologischen Geldanlagen steigern.

Fonds, nicht auf ihre ökologischen Wirkungen. Beurteilt wird also, ob die Geldanlage der Fonds an sich als umweltfreundlich gelten kann, nicht ob mit ihr ein Nutzen für die Umwelt erreicht wird.

Was hier auf den ersten Blick wir Haarspalterei wirkt, ist in der Praxis ein wichtiger Unterschied. Ein hypothetisches Beispiel mag dies veranschaulichen.

Öko-Fonds A investiert überwiegend in ein junges Unternehmen, dass einen besonders umweltfreundlichen Haushaltstreiniger herstellt. Das Unternehmen hat derzeit einen Marktanteil von 1 Promille. Unter günstigen Voraussetzungen wird es in den nächsten Jahren einen Marktanteil von 5 Promille erreichen. Der Öko-Fonds unterstützt mit seinen Investitionen diesen weiteren Wachstumskurs.

Öko-Fonds B investiert in einen der Marktführer im Bereich der Haushaltsreiniger. Das Unternehmen hat einen Marktanteil von 20 Prozent. Es ist unter den fünf marktbeherrschenden Unternehmen dasjenige, das den umweltfreundlichsten Haushaltstreiniger produziert. Dieser Haushaltstreiniger ist allerdings unter Umweltgesichtspunkten immer noch schlechter, als das Produkt des von Öko-Fonds A gehaltenen Unternehmens. Durch seine Investitionen bestärkt Öko-Fonds B den Marktführer in seiner Geschäftspolitik. Die anderen Großunternehmen der Branche sehen sich mit der Zeit gezwungen, selber die Umweltqualität ihrer Produkte zu verbessern, um keinen Imageschaden zu erleiden. Öko-Fonds B trägt also zu einem Strukturwandel in der gesamten Branche bei.

Aus dem Blickwinkel der ökologischen Reinheit mag Öko-Fonds A als der bessere erscheinen. Aus dem Blickwinkel des Umweltnutzens kann aber sehr wohl Öko-Fonds B der wichtigere sein.

Mit der Fokussierung auf die Frage der ökologischen Reinheit der Geldanlage wird allzu häufig die nicht minder wichtige Frage dessen, was denn durch die einzelne Geldanlage tatsächlich für die Umwelt erreicht wird, in den Hintergrund gedrängt.

So wurden bisher die ökologischen Auswirkungen von ökologischen Geldanlagen weder systematisiert noch approximativ erfasst.<sup>13</sup> Nicht nur Charakter und Ausmaß des Umweltnutzens von ökologischen Geldanlagen sind derzeit unbekannt, sondern auch die tatsächliche Existenz eines solchen Umweltnutzens an sich. Eine für die politische Argumentation und für die breite Öffentlichkeitsarbeit nutzbare Beweisführung hierzu fehlt. Diese ist aber sehr wichtig: Denn nur wenn sich deutliche Zusammenhänge zwischen ökologischen Geldanlagen und Verbesserungen der Umweltqualität aufzeigen lassen, ergibt sich eine Begründung und Rechtfertigung für eine weitere Unterstützung von ökologischen Geldanlagen.

---

<sup>13</sup> Der Vollständigkeit halber ist zu erwähnen, dass neben den oben geschilderten Zusammenhängen das Thema "ökologische Geldanlagen und Umwelt" vereinzelt auch noch in anderem Kontext angesprochen wird: a) beim Vergleich von Förder-Spareinlagen und Öko-Fonds (z. B. Rothaus 1992; Pfeiffer 1995) und b) bei der Betrachtung von Produktstrategien (Vermeidungs-, Auswahl- und Aktivismustrategie) (Schmidt 1997). In beiden Fällen bleibt die Betrachtung in der Literatur jedoch zumeist oberflächlich.

Das Vorhaben soll die bestehende Forschungslücke schließen. Mit dem Bericht werden dabei konkret vor allem zwei übergeordnete Ziele verfolgt:

1. Es sollen Belege für einen positiven Zusammenhang zwischen ökologischen Geldanlagen und Umweltschutz ermittelt und anschaulich dargestellt werden.
2. Es sollen Erkenntnisse bezüglich des weiteren umweltpolitischen Vorgehens im Bereich von Finanzdienstleistungen gewonnen werden.

zu 1) Um zu ermitteln, welche Bedeutung aus umweltpolitischer Sicht ökologischen Geldanlagen prinzipiell zukommt, ist es wichtig, zunächst einen Überblick zu erhalten, welche Entlastungseffekte sich für die Umwelt durch diese Investitionsform im Detail ergeben und welchen Umfang die Entlastungseffekte haben.

zu 2) Basierend auf einer Analyse der Entlastungseffekte von ökologischen Geldanlagen ist es möglich, diejenigen Bereiche zu bestimmen, die aus Sicht der Umweltpolitik besonders interessant sind und ggf. zukünftig stärkere Beachtung verdienen. Dies gilt sowohl mit Blick auf einzelne Produktbereiche von ökologischen Geldanlagen als auch mit Blick auf einzelne Pfade, über die ökologische Geldanlagen Entlastungseffekte erbringen (etwa shareholder activism).

Ein weiterer angestrebter Nebeneffekt der Studie ist, Anbieter und Nachfrager im Bereich ökologischer Geldanlagen stärker als bisher für die Frage der konkreten Umweltauswirkungen der einzelnen Finanzprodukte zu sensibilisieren. Die Frage der Art und des Ausmaßes des Umweltnutzens, der sich mit ökologischen Geldanlagen verbindet, spielt bislang in der Praxis am Finanzmarkt nur eine nachrangige Rolle. Anbieter wie Käufer von ökologischen Geldanlagen sind vorrangig daran interessiert, dass die jeweilige Geldanlage keine offenkundigen negativen Auswirkungen auf die Umwelt hat. Eine detailliertere Betrachtung erfolgt weder in der Werbung und den Informationsunterlagen zu den Produkten noch wird die Frage in den Gesprächen mit bzw. von den Kunden thematisiert.<sup>14</sup> Ein Wettbewerb hinsichtlich ihres Umweltnutzens findet zwischen den einzelnen grünen Geldanlagen kaum statt.

Der Bericht kann diesen Wettbewerb zwar nicht erzeugen, da er nicht einen Vergleich des Umweltnutzens für alle auf dem Markt in Deutschland existierenden Finanzprodukte durchführen kann. Aber er kann dazu beitragen, dass über diese Frage auch von den Marktteurem vermehrt nachgedacht wird und dass grüne Finanzprodukte künftig stärker mit Blick auf den Umweltnutzen konzipiert werden.

Einschränkend ist anzumerken, dass die ausgesprochen komplexen Fragen bei der Bewertung des Umweltnutzens von ökologischen Geldanlagen im Folgenden nur ansatzweise bearbeitet werden können. Bei dem Bericht handelt es sich nur um eine Kurzstudie, die den Mangel an empirischen Forschungsarbeiten nicht auszugleichen vermag. Entsprechend lassen sich im Wesentlichen nur qualitative Faktoren ansprechen. Empirische Erhebungen waren im Rahmen der Studie nur in begrenztem Umfang möglich. Genaue Berechnungen und quantitative Angaben zu Umweltentlastungseffekten kamen damit nur in wenigen Einzelfällen in Betracht. Für

---

<sup>14</sup> Eine Ausnahme stellen hierbei die Prospekte zu Direktbeteiligungen im Windkraftbereich dar, die des öfteren Angaben zu den durch die Anlagen erzielten CO<sub>2</sub>-Einsparungen enthalten.

viele Entlastungseffekte sind zudem schon ihrem Charakter nach nur grobe qualitative Abschätzungen denkbar.

Der Bericht kann damit sicher nicht alle anstehenden Fragen innerhalb des zu bearbeitenden Themenbereichs abschließend klären. Durch den Bericht wird aber die Basis gelegt für eine gezielte Auswahl und Festlegung von wichtigen noch zu behandelnden Forschungsfragen.

## 1.2 Vorgehensweise

Methodik und Vorgehensweise bei der Projektbearbeitung waren eng auf die generelle Zielsetzung des Vorhabens ausgerichtet. Da die Frage des Umweltnutzens von grünen Geldanlagen nur partiell als naturwissenschaftlich fassbare Thematik gelten kann, ein erheblicher Teil der Problematik jedoch sozialwissenschaftlicher Natur ist, musste bei der Methodik eine entsprechende Auswahl getroffen werden.

Zur Aufarbeitung der Thematik wurden mehrere Wege parallel eingeschlagen: Literaturrecherchen, Fragebogenuntersuchungen, Einzelgespräche (Experteninterviews) und die Erstellung schriftlicher Kurzgutachten für einige Einzelfragen durch weitere Experten. Die einzelnen Ansätze, die im Folgendem detaillierter dargestellt werden sollen, ergänzen sich methodisch. Die Zielsetzung des Vorhabens ließ sich nur durch eine solche multiple Strategie verwirklichen.

- Während des gesamten Vorhabens fand eine Recherche im Bereich der selbständigen und unselbstständigen Literatur, einschließlich der Internet-Publikationen, statt. Während zunächst eine grundlegende systematische Suche erfolgte, wurden in der Folgezeit die laufend erscheinenden Titel ausgewertet bzw. Ergänzungen infolge von Hinweisen von Gesprächspartnern berücksichtigt.
- Aufgrund der kaum vorhandenen empirischen Grundlagen bezüglich der Kernfragen des Berichtes war eine Primärerhebung erforderlich. Zu diesem Zweck erhielten alle 20 in Deutschland zugelassenen Öko-Fonds Fragebögen. Ferner wurden allen Unternehmen, die im mehr als drei dieser Fonds enthalten sind, Fragebögen zugesandt zur Kontrolle der Angaben der Fonds und zur Gewinnung weiterer Informationen. Zusätzlich wurden zur Untersuchung der Umwelteffekte von ökologischen Geldanlagen auch alle im Natur-Aktienindex (NAX) enthaltenen Unternehmen sowie eine Anzahl ausgewählter besonders kleiner Öko-Unternehmen kontaktiert. Insgesamt wurden an 50 Investor-Relations-Abteilungen Fragebögen versandt. Wo dies möglich war, erhielten zusätzlich noch Umweltabteilungen separate Fragebögen (39 Unternehmen).

Um die Rücklaufquote zu erhöhen, wurde vor und nach Versand der Fragebögen mehrmals mit den Fonds und den Unternehmen telefonisch Kontakt aufgenommen. Mit einer Ausnahme beantworteten sämtliche Öko-Fonds die Fragebögen. Bei den Unternehmen wurden nur geringere Quoten erreicht. Die Rücklaufquote betrug insgesamt 40 % (20 ausgefüllte Fragebögen) bei den Investor-Relations-Abteilungen und 44 % (17 ausgefüllte Fragebögen) bei den Umweltabteilungen.

Zu beachten ist für die Ergebnisse der Umfragen, dass die Öko-Fonds in ihren Antworten naturgemäß kaum zwischen Umwelteffekten in Deutschland und in anderen Ländern unterscheiden konnte. Ebenso konnten die Unternehmen nicht zwischen Einflüssen von in Deutschland registrierten und Einflüssen von anderen Öko-Fonds unterscheiden.

- Ein weiterer Ansatzpunkt, der gezielt im Rahmen des Projektes genutzt wurde, waren Experteninterviews. Sie ermöglichen, einzelne Mosaiksteine aufzusammeln, für das Gesamtbild des Umweltnutzens von grünen Geldanlagen. Gleichzeitig konnten hier detaillierte Informationen zu Einzelpunkten erfragt werden.

Vornehmlich wurden halbstrukturierte Interviews auf der Grundlage von Gesprächsleitfäden als Vorgehensweise gewählt. Ein relativ freier, diskursiver Ablauf der Interviews stellte sicher, dass die Interviewpartner nicht durch feste Raster eingeschränkt wurden und folglich jederzeit die Möglichkeit bestand, nicht vorgesehene Fragen in das Gespräch einfließen zu lassen.

Der Auswahl der kontaktierten Experten lag zunächst eine - schon bei Antragstellung abgeschlossene - Akteursanalyse zugrunde. So wurden Anbieter und Vermittler von ökologischen Geldanlagen, im In- und Ausland ansässige Forschungseinrichtungen, Vertreter konventioneller Finanzdienstleister und Kritiker von ökologischen Geldanlagen ebenso angesprochen wie einschlägige Unternehmens- und Umweltverbände. Eine Erweiterung des Kreises der Interviewten fand nach der 'reputational method' statt, d.h. als Feedback auf die Einschätzung vorheriger Gesprächspartner zu der Frage, welche Personen sonst noch kontaktiert werden sollten. Zum Teil erfolgte auch eine gezielte Identifizierung von Experten zur Abdeckung spezieller Themenfelder.

Die Interviews fanden teils im unmittelbaren Kontakt, teils telefonisch statt. Insgesamt wurden etwa 20 Interviews durchgeführt.

- Für zwei zentrale Bereiche, Aktien und Direktbeteiligungen, wurden knappe Texte von unabhängigen Experten gesondert erstellt. Die Texte waren so konzipiert, dass sie sowohl mit Blick auf die Verwertung in der Broschüre als auch mit Blick auf die Erstellung des Endberichtes genutzt werden konnten. Bearbeiter waren Max Deml, FIFEGA, zum Thema "Direktbeteiligungen" und Robert Häßler, oekom research AG, zum Thema "grüne Aktien".

### 1.3 Struktur

Der Bericht gliedert sich wie folgt. Nach Abschnitt 1, der sich Hintergrund und Zielsetzung (1.1), Vorgehensweise (1.2) und Struktur des Berichtes (1.3) widmet, konzentriert sich Abschnitt 2 auf die Frage der Definition von ökologischen Geldanlagen. Abschnitt 3 skizziert den Markt der ökologischen Geldanlagen (Produkte, Anbieter und Anleger) sowie Trends in diesem Bereich.

Abschnitt 4 erörtert im Detail die besonders bedeutsamen Wirkungsmechanismen. Angesprochen werden Finanzierungseffekte (4.1), "engagement" und "shareholder activism" (4.2.) Auswirkungen auf das Unternehmensimage (4.3) indirekte Auswirkun-

gen auf das Umweltmanagement (4.4) sowie einige sonstige Effekte (4.5). Anschließend findet sich in Abschnitt 4.6 eine Analyse zuvor aufgezeigten Wirkungsmechanismen und Effekte mit Blick auf die verschiedenen Anlageformen.

Abschnitt 5 diskutiert mögliche politische Handlungsoptionen, um den Umweltnutzen von ökologischen Geldanlagen zu steigern. Abschnitt 6 wendet sich noch offen Forschungsfragen zu und stellt sie kurz dar, bevor in Abschnitt 7 die verwendete Literatur wiedergegeben wird. Im Anhang finden sich die im Rahmen der Untersuchung eingesetzten Fragebögen.

## 2 ABGRENZUNG

"Ökologische Geldanlage", "grünes Geld", "ethisches Investment", "verantwortliche Geldanlage" etc. So vielfältig die Begriffe sind, wenn es um die Einbeziehung von umweltbezogenen und sozialen Aspekten in die Anlageentscheidung geht, so vielfältig sind auch die Ziele, Ansprüche und Konzepte, die sich dahinter verbergen. Eine abschließende Definition von "ökologischen Geldanlagen" gibt es nicht. Selbst unter Experten ist die Abgrenzung von ökologischen Geldanlagen durchaus umstritten.<sup>15</sup> Prinzipiell lassen sich zwei verschiedene Definitionsansätze skizzieren:<sup>16</sup>

Zum einen können als Abgrenzungsmerkmal für ökologische Geldanlagen ihre tatsächlichen umweltbezogenen Eigenschaften dienen. Nicht die Ansprüche und Motive von Käufer und Verkäufer der Geldanlage, sondern allein der Charakter der Geldanlage selbst spielen damit eine Rolle für die Frage der Einordnung.

Zum anderen kann als Abgrenzungsmerkmal für ökologische Geldanlagen die subjektive Motivationslage dienen. Grüne Geldanlagen sind demnach solche Geldanlagen, bei denen vermeintliche oder tatsächliche positive Umwelteigenschaften eine bedeutende Rolle beim Erwerb / der Veräußerung spielen. Nicht die objektiven Eigenschaften der Geldanlage, sondern die Intentionen und Ansichten der Marktteilnehmer sind also maßgebend.

Beide Definitionsansätze sind letztendlich unbefriedigend. Die Definition von ökologischen Geldanlagen allein an objektiven Kriterien auszurichten scheitert im Grunde schon daran, dass sich solche Kriterien kaum definieren lassen. Aber selbst wenn dies möglich wäre, so hätte eine solche Definition wenig praktischen Nutzwert. Viele Markttransaktionen würden bei einem solchen Definitionsansatz zu einer ökologischen Geldanlage, bei denen die Marktteilnehmer gewissermaßen nur per Zufall in umweltbezogene Projekte oder Unternehmen investieren. Eine sinnvolle Marktanalyse lässt sich auf dieser Basis dann kaum durchführen, und noch schwerer ist es, wirtschaftliche und politische Handlungsempfehlungen abzuleiten.

Die Alternative, ökologische Geldanlagen nach subjektiven Kriterien abgrenzen zu wollen, ist demgegenüber allerdings nicht wesentlich einfacher. Die praktische Abgrenzung nach diesem Definitionsansatz wird dadurch erschwert, dass keineswegs in allen Fällen die Marktteilnehmer ihre Intentionen beim Kauf/Verkauf bekannt geben. Ferner sind in diesem Fall auch umweltschädliche Geldanlagen noch ökologische Geldanlagen, vorausgesetzt sie werden als solche am Markt gehandelt. Auch bleibt unklar, ob Käufer oder Verkäufer oder beide umweltbezogene Motive in die Transaktion einfließen lassen müssen.

Nicht angesprochen wird schließlich bei beiden Definitionsansätzen die Frage des Managements der Geldanlage (vgl. Abschnitt 4.2). Auch Investitionen in umweltschädliche Aktivitäten können umweltförderlich sein, wenn die neuen Eigentumsrechte dazu genutzt werden, um auf eine Verbesserung der Umwelteigenschaften

---

<sup>15</sup> Vgl. etwa die unterschiedlichen Definitionsansätze in Kahlenborn/Kraemer 1998 (Workshop). Zu weiteren Definitionsansätzen siehe auch Schmidt 1997 und Ambroster 2000.

<sup>16</sup> Vgl. Kahlenborn/Kraemer 1998 und Kahlenborn 1999a.

des Investitionsobjektes hinzuwirken. Die Umweltfreundlichkeit einer Geldanlage kann sich also auch erst nach der eigentlichen Anlageentscheidung offenbaren.

Eine wissenschaftlich fundierte Definition von ökologischen Geldanlagen ist angesichts der unterschiedlichen zu berücksichtigenden Aspekte nicht möglich. Dies ändert nichts daran, dass es einen Markt für ökologische Geldanlagen in Deutschland gibt, auch wenn die entsprechende Bezeichnung einzelner Geldanlagen durchaus mit Skepsis betrachtet werden mag.

Im vorliegenden Bericht wird eine pragmatische Haltung eingenommen und dem Markt selbst gefolgt: Als ökologische (grüne) Geldanlage werden all jene Geldanlagen verstanden, die mit Hinweis auf ihre Umwelteigenschaften vermarktet werden und bei denen zumindest anzunehmen ist, dass der jeweilige Käufer auf diese Umwelteigenschaften Wert legt.

Trotz der Unschärfen dieses Definitionsansatzes ist dies wohl der sinnvollste Bezugspunkt. Dies nicht zuletzt deshalb, weil sich mit der Vermarktung von ökologischen Geldanlagen schon zahlreiche Umwelteffekte verknüpfen.

Zur Klärung der Frage, was als ökologische Geldanlage anzusehen und folglich Gegenstand dieses Berichtes ist, gehört nicht nur die Abgrenzung von ökologischen Geldanlagen gegenüber konventionellen. Anzusprechen ist auch, was im Kontext des Berichtes als Geldanlage verstanden wird.

Prinzipiell kann jede Form des Sparsens als eine Geldanlage betrachtet werden. Dazu können auch Investitionen in Edelmetalle und Edelsteine, in Briefmarken, Bilder oder in Antiquitäten zählen. Im Rahmen des Berichtes werden jedoch alleine Anlagen in Finanzprodukte betrachtet. Explizit ausgeschlossen sind damit vor allem Anlagen in Immobilien. Auch wenn ökologische Immobilieninvestitionen voraussichtlich ein wichtiges Feld der Geldanlage darstellen, werden sie aufgrund der besonderen Bedingungen dieses Marktes und der geringen Gemeinsamkeiten mit den betrachteten Finanzprodukten nicht näher analysiert.

Bei den ökologischen Finanzprodukten stehen vor allem die derzeit marktbeherrschenden und die absehbar zukünftig wichtigen Produktgruppen im Mittelpunkt der Betrachtung (vgl. Abschnitt 3). Ökologische Geldanlagen, die nur mit einem geringen Volumen auf dem Markt vertreten sind und deren Wachstumspotential kurz- und mittelfristig nicht als sehr hoch eingestuft wird, werden aus der Betrachtung weitgehend ausgeklammert.

### 3 MARKTGRÖÙE UND MARKTENTWICKLUNG

Im Folgendem wird die aktuelle Markt situation im Bereich ökologischer Geldanlagen in Deutschland skizziert. Insbesondere werden die verschiedenen Produktkategorien im Bereich grüner Geldanlagen vorgestellt und ihre Besonderheiten erörtert. Auch werden kurz die Marktteilnehmer, Anbieter wie Anleger, besprochen. Auf der Basis vergangener Trends und einer Analyse des Marktes lassen sich zudem kurz- und mittelfristig zu erwartende Marktentwicklungen aufzeigen und zukünftige Entwicklungspotentiale skizzieren. Der folgende Abschnitt liefert insgesamt die Grundlage sowohl für die spätere Bewertung des Umweltnutzens einzelner Produktkategorien als auch für die Gestaltung und konkrete Ausformulierung von Handlungsoptionen.

#### 3.1 Der Markt der ökologischen Geldanlagen – der aktuelle Stand

Mit der GLS Bank entstand schon in den 70er Jahren die erste Bank im ethisch-ökologischen Bereich. Für verschiedene ökologische Finanzprodukte wie etwa umweltbezogene Direktbeteiligungen liegen die ersten Ansätze ebenfalls schon geraume Zeit zurück. Aber erst seit gut zehn Jahren wird der Markt der ökologischen Geldanlagen als Teilbereich des Finanzmarktes wirklich erkennbar. Heute sind ökologische Geldanlagen immer noch ein Nischenmarkt, aber ein wachsender und zunehmend auch etablierter Bestandteil des konventionellen Marktes. Dies gilt sowohl bei der Betrachtung der Produkte als auch bei der Betrachtung der Verkäufer (Finanzdienstleister) und Käufer (Anleger) am Markt.<sup>17</sup>

Die bislang einzige deutsche Marktuntersuchung schätzt den Gesamtmarkt der ökologischen Geldanlagen auf etwa 3 Milliarden EURO (vgl. die folgende Abbildung).<sup>18</sup> Davon entfallen den Autoren der Untersuchung zufolge rund 1,8 Milliarden EURO auf Direktbeteiligungen, insbesondere im Bereich erneuerbarer Energien, gut 500 Millionen EURO auf Öko-Fonds, etwa 460 Millionen EURO auf Sparprodukte und gut 250 Millionen EURO auf Spendenprodukte.

Diese Schätzungen sind allerdings in mehrfacher Hinsicht zu modifizieren. Zunächst ist zu vermerken, dass Spendefonds in der Regel nicht zum Markt der ökologischen Geldanlagen gezählt werden.<sup>19</sup> Gleichzeitig wurden in dieser Marktanalyse verschiedene Produktkategorien wie grüne Aktien, grüne Rentenpapiere und ökologische Lebensversicherungen nicht erfasst.

In der Tat ist für die genannten Produktkategorien die Erhebung nicht einfach. Viele der ökologischen Lebensversicherungen investieren in Öko-Fonds (etwa 90 Millionen DM insgesamt), sodass die Mittel indirekt in den genannten Zahlen schon enthalten

<sup>17</sup> Vgl. zum Markt der ökologischen Geldanlagen auch Deml/Weber 2000; Schneeweis 1998 und Deml u.a. 1996.

<sup>18</sup> Vgl. Franck/Ginzel/Lucas 1999.

<sup>19</sup> Bei Spendefonds wird ein Teil oder die gesamte Rendite gespendet. Der Fonds selber wird weder in unter ethischen Gesichtspunkten ausgewählten Titeln angelegt noch wird in anderer Form bei der Anlage und Verwaltung der Gelder auf ethische oder umweltbezogene Gesichtspunkte Wert gelegt.

sind. Die verbleibenden nicht fondsgebundenen Lebensversicherungen investieren etwa 90 Millionen DM in ökologische Geldanlagen (Stand jeweils 31.12.99).

Der Markt der ökologischen Rentenpapiere ist bisher kaum ausgeprägt. Einige wenige Fonds investieren in diesen Bereich sowie einige institutionelle Anleger. Ob und inwieweit private Anleger hier investieren ist unklar. Angesichts der ausgesprochen geringen Berichterstattung zu diesem Thema, dürfte es Privatanlegern aber schwer fallen, hier in nennenswertem Umfang geeignete Anlageobjekte zu identifizieren. In der Tat dürfte dieser Markt daher bisher bestenfalls einige Millionen DM an Umfang erreicht haben. Eine genaue Abschätzung ist nicht möglich.

Wesentlich bedeutsamer ist der Markt der grünen Aktien. Auch hier fehlt es zur Zeit an empirischen Untersuchungen. Bekannt ist lediglich, dass es einen eigenen grünen Aktienindex im deutschsprachigen Raum und verschiedene solche Indizes im Ausland gibt. Ferner wird in den Medien schon recht ausführlich über einzelne grüne Aktienwerte berichtet.

Die Marktkapitalisierung der Indizes ist beträchtlich, beim NAX z. B. über 10 Milliarden EURO. Wie viel Geld hier allerdings von deutschen Anlegern stammt und wie viel auch als bewusste grüne Geldanlage verstanden werden kann, ist nicht bekannt.

Zu den börsennotierten Aktien kommen noch die außerbörslich gehandelten Aktien hinzu. Es handelt sich hier in Deutschland um einige Dutzend Werte, die als ökologische Geldanlage eingestuft werden können. Ihre Marktkapitalisierung dürfte insgesamt im dreistelligen Millionenbereich liegen.

Ein Schwerpunkt der grünen Aktien ist, ähnlich den Direktbeteiligungen, der Bereich der regenerativen Energien<sup>20</sup>, jedoch ist das Spektrum hier insgesamt doch breiter. Eine Besonderheit im Bereich grüner Aktien sind Beteiligungsgesellschaften, sie sich ihrerseits entweder an kleinen neu gegründeten Aktiengesellschaften oder an Unternehmen in anderer Rechtsform beteiligen und hier die kritische Anfangsphase begleiten. Vom Gesamtumfang her sind diese Unternehmen aber noch nur im zweistelligen Millionenbereich angesiedelt.<sup>21</sup>

Insgesamt dürfte der Markt der grünen Aktien ein durchaus nennenswertes Volumen erreicht haben. Es spricht einiges dafür, dass dieser Markt vom Umfang her betrachtet dem Markt der ökologischen Investmentfonds entspricht oder sogar noch größer ist.<sup>22</sup>

Die eingangs genannte Zahl von etwa 500 Millionen EURO im Bereich der Öko-Fonds bedarf ebenfalls einer gewissen Modifikation. Mit Stichtag vom 30. Juni 2000 waren

<sup>20</sup> So gab es in der letzten Zeit beispielsweise 1998 und 1999 mit der Solon AG, der SAG und der Plambeck Neue Energien AG mehrere wichtige Börseneinführungen von Titeln aus dem Bereich alternativer Energiequellen (Storz 1999).

<sup>21</sup> Eine Ausnahme stellt hier die schweizerische Sustainable Performance Group da. Sie hat schon weit mehr Finanzmittel (auch durch deutsche Investoren) eingeworben, ihre Zuordnung zum Bereich der Beteiligungsgesellschaften ist allerdings nicht eindeutig.

<sup>22</sup> Vgl. etwa eine – nicht repräsentative – Umfrage zum Anlegerverhalten im Bereich ökologischer Geldanlagen (Franck/Grinzel/Lucas 1999). Unterstützt werden die Ergebnisse dort durch einen Vergleich mit den Geldanlagen privater Haushalte im konventionellen Sektor, wo Aktien und Fonds in der Anlegergunst in etwa gleichauf rangieren.

bereits 1,165 Mrd. EURO in die 20 Öko-Fonds investiert, die in Deutschland registriert waren.<sup>23</sup>

Nur die wenigsten dieser Fonds sind auch in Deutschland aufgelegt worden, fast alle sind schweizer oder luxemburger Fonds.<sup>24</sup> Damit ist im Grunde ein Abschlag notwendig, um zu den von deutscher Seite getätigten Investitionen im Bereich ökologischer Geldanlagen zu kommen. Dem sind andererseits jene Investitionen gegenüberzustellen, die durch Deutsche in die zahlreichen, in Deutschland nicht registrierten Öko-Fonds erfolgen.

Die gesamten Anlagen bei bundesdeutschen ethisch-ökologischen Geldinstituten (GLS-Bank, Öko-Bank, UmweltBank) belaufen sich mit Stichtdatum 31.12.1999 auf etwa 244 Millionen EURO. Davon entfallen jedoch nur gut 70 Millionen EURO auf umweltbezogene Anlagen. Die Förderanlagen<sup>25</sup> mit Umweltbezug machen mit etwa 27 Millionen EURO von dieser Summe wiederum nur einen Bruchteil aus.<sup>26</sup>

Gegenüber den bisher genannten Bereichen der ökologischen Geldanlagen sind Direktbeteiligungen<sup>27</sup> mit Blick auf das Finanzierungsvolumen der wichtigste. Ein Gesamtumfang von etwa 1,8 Milliarden EURO erscheint durchaus realistisch.<sup>28</sup> Ursächlich hierfür dürfte vor allem die steuerliche Begünstigung gewesen sein, die Windkraftbeteiligungen in den letzten Jahren erfahren haben. In der Tat ist der weit überwiegende Anteil der grünen Direktbeteiligungen auf die Windkraft konzentriert. Andere Bereiche wie Verlagswesen, ökologisches Bauen, ökologische Landwirtschaft etc. kommen zwar vereinzelt ebenfalls vor, sind aber im Volumenvergleich nur nachrangig gegenüber Windkraftbeteiligungen.

Aufgrund der veränderten steuerlichen Situation haben die Neuinvestitionen in Windkraftbeteiligungen in letzter Zeit nachgelassen. Statt dessen dehnt sich langsam der Markt der Direktbeteiligungen auch auf andere erneuerbare Energiequellen aus.

Unberücksichtigt in den bisherigen Betrachtungen sind schließlich noch die nach sozialen und ökologischen Kriterien gemanagten Portfolios institutioneller Anleger (Kirchen, Stiftungen etc.). Sieht man von der Anwendung eines einfachen Auswahlverfahrens (Vermeidung der Investition in Unternehmen, die Empfängnisverhütungsmittel herstellen) ab, so haben religiöse Einrichtungen in Deutschland bislang auf ethisches/ökologisches Investment weitgehend verzichtet. Gleiches gilt für den

<sup>23</sup> Die Abweichungen zur vorgenannten Marktanalyse ergeben sich zum einen aus dem neueren Stichtdatum und zum anderen aus der Tatsache, dass in der Marktanalyse falsche Eingangswerte verwendet wurden (unkorrekte Daten von Standard & Poors).

<sup>24</sup> Dies hängt mit dem komplizierten deutschen Zulassungsrecht einerseits und der über EU-Recht garantierten unkomplizierten Vertriebszulassung von im Ausland aufgelegten Fonds zusammen (vgl. Ambroster 2000).

<sup>25</sup> Förder-Sparbriefe und Förder-Sparkonten beinhalten einen Zinsverzicht für den Anleger. Im Gegenzug können dann zinsvergünstigte Kredite vergeben werden.

<sup>26</sup> Anlagen mit rein sozialem Bezug finden sich auch bei anderen Banken. Dies erklärt die höhere Zahl in der eingangs erwähnten IÖW-Untersuchung.

<sup>27</sup> Dem allgemeinen Sprachgebrauch folgend werden hier Aktien nicht zu den Direktbeteiligungen gezählt.

<sup>28</sup> In der dem Wert zu Grunde liegenden IÖW-Marktuntersuchung (Franck/Ginzel/Lucas 1999) ist leider weder ein Berechnungsmodus noch eine Quellenangabe für die Zahl angeführt.

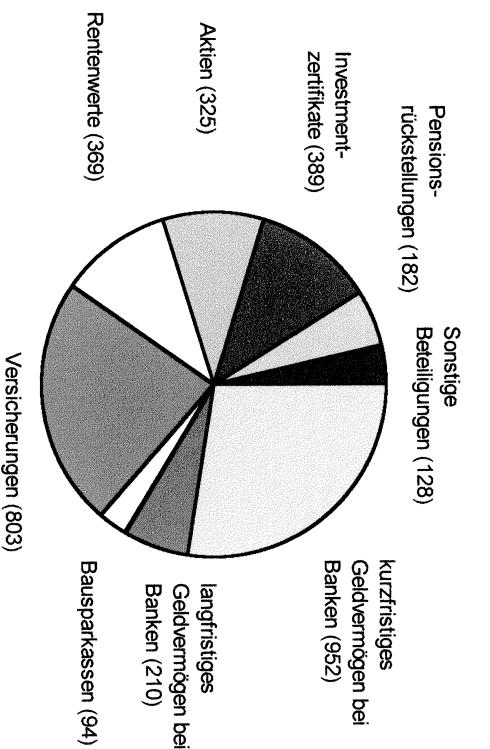
weiteren Bereich der Stiftungen. Insgesamt dürften die unter Berücksichtigung sozialer und ökologischer Aspekte investierten Geldsummen institutioneller Anleger unter 100 Millionen EURO betragen.

Bei genauerer Betrachtung zeigt sich damit, dass der Markt ökologischer Geldanlagen in Deutschland deutlich über der eingangs genannten Marktuntersuchung angesetzten Zahl von gut 3 Milliarden EURO anzusetzen ist. Tatsächlich dürfte das Marktvolumen inzwischen bei gut 4 Milliarden EURO liegen.<sup>29</sup>

An der Einschätzung, dass der Markt der ökologischen Geldanlagen insgesamt noch relativ klein ist, ändert diese Aussage gleichwohl nichts. Vergleicht man die genannten Zahlen mit den Ersparnissen deutscher Privatanleger, so wird dies offenkundig.

1999 hatten die bundesdeutschen Privathaushalte Geldanlagen in Höhe von 3,45 Billionen EURO. Davon entfielen auf die einzelnen Produktkategorien jeweils Beträge im dreistelligen Milliardenbereich oder sogar im Bilionenbereich (vgl. die folgende Abbildung).

**Abbildung: Geldanlagen von Privathaushalten in Deutschland (Stand 1999) in Mrd. EURO**



Quelle: Deutsche Bundesbank 2000

Gemessen an den gesamten Geldanlagen der bundesdeutschen Privathaushalte, wie auch im direkten Vergleich der jeweiligen Produktkategorien sind ökologische Geldanlagen also nur im Promillebereich oder sogar noch darunter angesiedelt. Der Anteil der Öko-Fonds an den Gesamtinvestitionen von Privatanlegern in Investmentfonds beispielsweise betrug 1999 nur etwa 0,3 Prozent.

---

<sup>29</sup> Bezieht man ethisch-soziale Geldanlagen mit ein sowie die zuvor genannten Spendenprodukte, dann erreicht der Markt der ethisch-ökologischen Geldanlagen inzwischen in Deutschland ein Volumen von etwa 5 Milliarden EURO.

### 3.2 Die zukünftige Entwicklung

Trotz dieser eher bescheidenen Ausmaße finden ökologische Geldanlagen in den Medien, einschließlich den Finanzfachzeitschriften, zunehmende Beachtung. Dies liegt nicht zuletzt an dem schnellen und konstanten Wachstum des Sektors. So wächst beispielsweise der Markt der Öko-Fonds in Deutschland deutlich schneller als der Gesamtmarkt der Investmentfonds.

Allgemein wird auch in der Zukunft von einem weiteren Wachstum im Bereich der ökologischen Geldanlagen ausgegangen (vgl. Armbruster 2000). Die Gründe hierfür sind zahlreich (vgl. die folgende Tabelle).

**Tabelle: Ursachen für eine wachsende Nachfrage nach ökologischen Geldanlagen**

Veränderungen im Anlageverhalten	Private Anleger sind zunehmend aktiver in der Anlage und Verwaltung ihres Vermögens, gleichzeitig nimmt die Risikobereitschaft zu. Ausdruck hierfür ist etwa der Trend hin zu Aktien und weg von Geldanlagen bei Banken.
Zunehmender Bekanntheitsgrad	Ökologische Geldanlagen sind zwar immer noch einer Minderheit der Bevölkerung bekannt. Aber ihr Bekanntheitsgrad und damit auch das potentiell erreichbare Kundenspektrum wächst.
Veränderte Werthaltungen der Anleger	Mit der sogenannten "Erbengeneration" kommt eine Generation in den Besitz des überwiegenden Teils der privaten Vermögensanlagen, die stärker ökologisch-sozialen Werten verpflichtet ist. Diese Generation ist auch schon stärker an den Gedanken gewöhnt, Konsumentscheidungen auch auf der Basis ökologisch-sozialer Kriterien zu fällen.
Performanceerfolge	Ökologische Geldanlagen können inzwischen zumeist mit Blick auf Rendite und Risiko mit konventionellen Anlageprodukten erfolgreich konkurrieren.
Professionalisierung des Sektors	Die Anbieter von ökologischen Geldanlagen werden zunehmend professioneller und bekannter, gleichzeitig setzen sich moderne Softwaretools auch im Bereich der ökologischen Geldanlagen durch. Dies drückt sich in sinkenden Kosten, effizienterer Kundenwerbung und einer steigenden Glaubwürdigkeit des Sektors aus.
Skaleneffekte	Mit der Erhöhung des Finanzvolumens des Marktes der ökologischen Geldanlagen geht eine Senkung der Kosten der einzelnen Produkte einher. Insbesondere sinkt der Aufwand für die notwendige Nachforschungen (research).
Produktdiversifizierung	Das Angebotspektrum an ökologischen Geldanlagen nimmt stetig zu. Für immer mehr Bereiche des konventionellen Finanzmarktes gibt es inzwischen grüne Alternativen und auch innerhalb der einzelnen Produktkategorien nimmt die Auswahl für den Anleger zu.
Gesellschaftlicher Druck	Immer häufiger werden Finanzdienstleister von Nicht-Regierungsorganisationen kritisiert, weil sie in ihrer Geschäftspolitik Umweltaspekte nur unzureichend einbeziehen. Konventionelle Finanzdienstleister werden damit zunehmend gezwungen sich mit Fragen der Produktökologie auseinander zu setzen.

Verstärkte Einflussnahme	Ökologische Geldanlagen werden zunehmend als Mittel begriffen, um auf ansonsten übermäßig erscheinende Großunternehmen Einfluss ausüben zu können.
EMAS II	Mit der bevorstehenden Novellierung der EMAS-Verordnung werden Finanzdienstleister zukünftig EU-weit eine EMAS-Zertifizierung durchführen können. Gleichzeitig schreibt die neue Verordnung vor, dass Fragen der Produktökologie von den beteiligten Unternehmen berücksichtigt werden müssen.

Quellen: Brill/Brill/Feigenbaum 1999; Bayon 2000; Öko-Institut 2000; Beloe 2000; Schaltberger/Fichte 1999; Kahlenborn 1999a.

Das künftige Wachstum betrifft die einzelnen Produktbereiche ökologischer Geldanlagen voraussichtlich in unterschiedlicher Form. Insbesondere der Bereich der Öko-Fonds wird von dem Wachstum profitieren. In der Tat ist gerade hier zur Zeit auch eine erhebliche Produktdiversifizierung zu beobachten.<sup>30</sup>

Ein überdurchschnittliches Wachstum werden sicher auch grüne Rentenpapiere erleben, alleine schon aufgrund der Tatsache, dass sie von einem so niedrigen Ausgangsniveau starten.

Eine wesentliche Verbreitung ökologischer Spareinlagen bei Banken setzt vor allen Dingen voraus, dass in diesem Bereich mehr Anbieter auftreten und vor allen Dingen auch konventionelle Anbieter tätig werden. Dies ist zur Zeit noch nicht abzusehen.

Der Markt der Direktbeteiligungen hat unter der veränderten steuerlichen Situation in der letzten Zeit gelitten. Zudem gehen mehr und mehr Unternehmen aus dem Umweltbereich zur Rechtsform der AG über, da sich dies insgesamt vorteilhafter für sie gestaltet (vgl. Storz 1999). Während beides zukünftig tendenziell zu einem Rückgang dieses Marktsegmentes führt, wirkt sich das neue Erneuerbare-Energien-Gesetz (EEG) in die gegenteilige Richtung aus. Das Gesetz erschließt zahlreiche neue lukrative Projektmöglichkeiten für Windkraft und Solarenergie, sodass das Angebot an entsprechenden Direktbeteiligungen keinen Einbruch erleben wird.

### 3.3. Die Anleger

Beim Blick auf die Anleger im Bereich ökologischer Geldanlagen fällt zunächst auf, dass diese es sich hier in der Hauptsache um Privatanleger handelt. Während bei der Kapitalanlage im konventionellen Markt institutionelle Anleger klar dominieren (Spezialfonds machen z. B. knapp 2/3 des deutschen Fondsmarktes aus, vgl. Ambruster 2000), fallen im ethisch-ökologischen Bereich institutionelle Anleger noch relativ wenig ins Gewicht.

Innerhalb der Privatanleger waren in den Anfangsjahren der ökologischen Geldanlagen ökologisch engagierte Personen eindeutig die vorherrschende Gruppe.

---

<sup>30</sup> Vgl. hierzu auch Kahlenborn/Kraemer 1998.

Zunehmend treten als Nachfrager von ökologischen Geldanlagen aber auch Anleger auf, für die Umwelt ein wichtiges, aber kein absolut vorrangiges Thema ist: die umweltsensiblen Anleger. Der Markt entwickelt sich also auf Nachfragerseite immer weiter in Richtung des konventionellen Marktes.

Dies wird auf der Produktseite durch entsprechende neue Angebote reflektiert. Mehr und mehr finden sich hier grüne Finanzprodukte, die den Anspruch einer hohen, teils überdurchschnittlichen "Performance" erheben (z. B. Sustainability-Fonds und Öko-Effizienz-Fonds). Sie richten sich an Anleger, die mit Umweltargumenten alleine nicht zu gewinnen sind. In der Tat zeigt die Praxis, dass sich breitere Anlegerschichten nur bei einer guten Rendite ansprechen lassen, auch wenn in Umfragen regelmäßig große Anteile der Befragten erklären, zu einem Zinsverzicht bei ökologischen Geldanlagen bereit zu sein (Schmidt 1997; Wolff 1995).

Die Tatsache, dass auch nach jüngsten Umfragen nur etwa ein Viertel der Bevölkerung von ethisch-ökologischen Geldanlagen überhaupt schon gehört hat, zeigt, dass noch ein erhebliches ungenutztes Potential auf der Nachfragerseite existiert (vgl. imug 1997; siehe auch Armbruster 2000).

### 3.4 Die Anbieter

Einen Überblick über die Situation auf Anbieterseite gewährt die folgende Tabelle. Nach wie vor sind Teile des Marktes (insbesondere ökologische Spareinlagen) nur bei Spezialanbietern für den Bereich ethisch-ökologischer Geldanlagen zu erhalten. Insgesamt gesehen finden sich aber mehr und mehr konventionelle Anbieter von Finanzdienstleistungen, die auch im Markt ökologischer Geldanlagen tätig werden.

**Tabelle: Produkte und Anbieterstrukturen**

	Sparprodukte	Investmentfonds	Direktbeteiligungen	Aktien
konventionelle Banken	-	+	-	+
ethisch-ökologische Banken	++++	+	++	+
Anlagevermittler	-	+	+++	++

Quelle: Franck/Ginzel/Lucas 1999; eigene Ergänzungen

Zwei weitere Trends lassen sich auf Anbieterseite feststellen. Zum einen ist auf der Anbieterseite eine zunehmende Konzentration auch bei den unabhängigen Finanzvermittlern sichtbar. Ursächlich hierfür sind nicht zuletzt die gesetzlichen Änderungen für den grauen Kapitalmarkt, die den Unternehmen sehr aufwendige und teure Berichtspflichten auferlegen.

Zum anderen kann eine zwar nur langsam stattfindende, aber umso konstanter zu beobachtende Europäisierung des Marktes der ökologischen Geldanlagen beobachtet werden. Da verschiedene Nachbarländer im Bereich der ökologischen Geldanlagen Deutschland schon voraus sind, bietet sich für die dort ansässigen Finanzdienstleister mit ihren Produkten die Möglichkeit auf den deutschen Markt vorzustossen. Dies ist etwa schon seit langer Zeit bei schweizer Anbietern zu beobachten, die wichtige Teile des deutschen Öko-Fondsmarktes in den Händen halten. Es betrifft in wachsendem Umfang aber auch andere Länder.<sup>31</sup>

### 3.5 Fazit

Insgesamt gesehen lässt sich festhalten, dass die wichtigste Produktkategorie im Bereich grüner Geldanlagen die Direktbeteiligungen und hier wiederum vor allem Windkraftbeteiligungen sind. Eine grössere Bedeutung spielen daneben auch noch grüne Aktien und Öko-Fonds, Spareinlagen rangieren schon mit deutlichem Abstand dahinter und alle anderen Produktkategorien haben nur ein sehr geringes Gewicht.

Die Entwicklung der Vergangenheit, die zugrundeliegenden Basistrends und Entwicklungen im Ausland zeigen, dass der Markt der ökologischen Geldanlagen über erhebliche Potentiale verfügt. Mit hoher Wahrscheinlichkeit wird er ein anhaltendes und deutliches Wachstum in den nächsten Jahren erleben. Gleichwohl werden ökologische Geldanlagen auf absehbare Zeit nur einen geringen Anteil am gesamten Kapitalmarkt ausmachen.

Sowohl bei den Anbietern als auch bei den Anlegern und bei den neu auf dem Markt eingeführten Produkten ist schließlich eine deutliche Annäherung an den konventionellen Finanzmarkt zu beobachten.

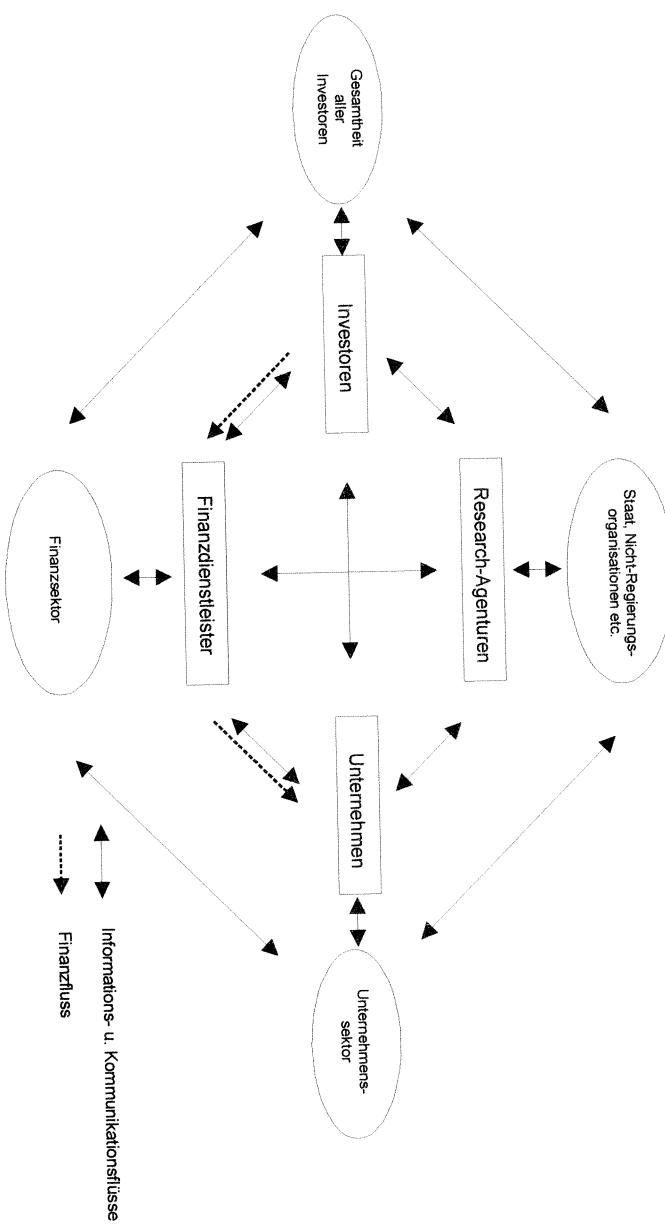
---

<sup>31</sup> So hat etwa der norwegische Versicherungsunternehmen Storebrand einen seiner Öko-Fonds auf dem deutschen Markt lanciert und auch britische Anbieter nehmen langsam Kontinentaleuropa und damit auch die Bundesrepublik ins Visier ihrer Geschäftstätigkeit.

#### 4 DIE UMWELTEFFEKTE ÖKOLOGISCHER GELDANLAGEN

Um einen Eindruck von der Breite der potentiellen Umwelteffekte von ökologischen Geldanlagen zu erhalten, ist es sinnvoll, sich zunächst zu vergegenwärtigen, wie komplex die Erstellung und der Vertrieb von ökologischen Geldanlagen ist. In der Praxis sind hiervon eine große Anzahl von Institutionen und Akteurskreisen betroffen.

**Abbildung: Betroffene Akteure bei Erstellung und Vertrieb eines Aktien-Öko-Fonds**



Quelle: eigene Darstellung

Neben dem durch die eigentliche Kaufentscheidung für ein Finanzprodukt ausgelösten Finanzierungsfluss, ergeben sich mit der Erstellung und dem Erwerb von ökologischen Geldanlagen, wie aus der – schon vereinfachten – Graphik ersichtlich, zahlreiche Interaktionen. Theoretisch kann sich mit jeder dieser Interaktionen ein positiver Effekt für die Umwelt verbinden. Eine Betrachtung der Umwelteffekte von ökologischen Geldanlagen allein auf der Basis ihrer Finanzierungswirkungen würde dazu führen, dass die meisten dieser Effekte unberücksichtigt blieben. Genauso wenig wäre es allerdings zielführend, sämtliche Interaktionen im Zuge der Erstellung und des Vertriebs von ökologischen Geldanlagen detailliert auf mögliche Umwelteffekte hin zu betrachten. Wirklich von Bedeutung sind nur einige wenige Effekte:

- Finanzierungseffekte zugunsten umweltfreundlicher Unternehmen
- die ökologisch orientierte direkte Beeinflussung des Unternehmensmanagements
- die Stärkung des Unternehmensimages und der Wettbewerbsfähigkeit von umweltfreundlichen Unternehmen
- die indirekte Verbesserung des innerbetrieblichen Umweltmanagements

Im Folgendem werden die erwähnten Umwelteffekte einzeln besprochen. Ziel der Darstellung ist es dabei,

- a) die Spezifika der einzelnen Umwelteffekte herauszuarbeiten,
  - b) das Ausmaß der Umwelteffekte zu umreißen und
  - c) Potentiale für zukünftige Umwelteffekte ökologischer Geldanlagen offenzulegen.
- Da wie zuvor schon ausgeführt, eine quantitative Erfassung der Umwelteffekte nur in wenigen Fällen möglich ist, wird verschiedentlich auf Beispiele zurückgegriffen, um einen Eindruck vom Umfang der Umwelteffekte geben zu können.

## **4.1 Finanzierung**

Unmittelbarer Effekt jeder Geldanlage ist der Kapitaltransfer vom Investor zum Empfänger der Mittel, sei es eine private Person, ein Unternehmen oder eine öffentliche Einrichtung etc. Offenkundig wird daher vielfach ein Umweltnutzen von ökologischen Geldanlagen vordringlich im Rahmen der direkten Finanzierung erwartet.<sup>32</sup> Auch ohne eine entsprechende Umfrage darf man annehmen, dass ein positiver Umwelteffekt von der Mehrzahl der Käufer ökologischer Geldanlagen vor allem im Finanzierungsbereich gesehen wird.

Die Vorstellung, dass ökologische Geldanlagen neue, für die Umwelt förderliche Aktivitäten finanziell tragen, ist grundsätzlich auch korrekt. Dabei ist jedoch zu differenzieren. Durch ökologische Geldanlagen kann eine Finanzierung verbessert oder überhaupt erst ermöglicht werden.<sup>33</sup> Im ersten Fall tragen ökologische Geldanlagen dazu bei, dass beispielsweise ein Unternehmen einfacher und billiger das Kapital erhält, um seine Produktionskapazitäten auszuweiten. Im zweiten Fall stellen ökologische Geldanlagen die Anschubfinanzierung bereit, um eine neue Geschäftsidee oder ähnliches zu verwirklichen.

Ergänzend ist mit Blick auf die Finanzierungseffekte von ökologischen Geldanlagen auch der spiegelbildliche Effekt zu berücksichtigen: Umweltschädigende Aktivitäten können es infolge der verstärkten Berücksichtigung von Umweltaspekten auf Anlegerseite theoretisch schwerer finden, eine günstige Finanzierung am Kapitalmarkt zu erhalten.

### **4.1.1 Anschubfinanzierung**

Gerade für manche kleinen ökologisch ausgerichteten Unternehmen sind ökologische Geldanlagen eine wichtige, wenn nicht gar essentielle Alternative zur Deckung ihres Kapitalbedarfs in der Gründungsphase. Infolge mangelnder Sicherheiten fällt es diesen Unternehmen schwer, Bankkredite und damit das notwendige

---

<sup>32</sup> Vgl. Rothaus 1992; Deml u.a. 1996.

<sup>33</sup> Eine genaue Abgrenzung zwischen den beiden Alternativen ist in der Praxis nicht immer möglich.

Kapital für Anfangsinvestitionen zu erhalten. Sofern Kredite nicht gleich versagt werden, sind sie häufig mit einer Risikoprämie versehen. Diese ist zudem recht hoch, weil es sich bei ökologisch ausgerichteten Unternehmensaktivitäten zumeist um eher innovative Projekte/Produkte handelt, bei denen das Kreditausfallrisiko für die Banken schwer zu prognostizieren ist. Eine konventionelle Kreditfinanzierung ist schließlich noch mit dem Nachteil behaftet, dass noch in der Gründungsphase Kreditzinsen und Tilgung zu zahlen sind, obwohl die Mittel dringend für Investitionen gebraucht werden (vgl. Kötter 1999; Marthaler/Stern/Brenner 1997; Deml u.a. 1996). Angesichts dieser Finanzierungsschwierigkeiten lassen sich über den konventionellen Finanzmarkt bestimmte ökologisch ausgerichtete Unternehmensgründungen nicht verwirklichen.

Ökologische Geldanlagen, zumal wenn sie das Eigenkapital erhöhen, können in einer solchen Situation Abhilfe schaffen. Nicht alle Formen ökologischer Geldanlagen sind dabei allerdings in gleicher Weise für eine Anschubfinanzierung geeignet. Besonders vorteilhaft sind zweifelsohne Direktbeteiligungen. Durch sie wird das Eigenkapital erhöht, Zinsen und Tilgung sind nicht zu leisten und Sicherheiten werden nicht gebraucht. Im Gegenteil, durch Direktbeteiligungen und die damit verbundene Vergrößerung des Eigenkapitals ergeben sich mehr Sicherheiten, die dann auch für eine weitere Kreditfinanzierung genutzt werden können.

Aktien und Aktienfonds können einer Anschubfinanzierung nur dienen, wenn Unternehmen in dieser Geschäftsform gegründet werden oder eine Umstellung der Rechtsform auf eine Aktiengesellschaft vorgenommen wird, um dadurch gleichzeitig auch neues Kapital zu akquirieren.

(Grüne) Rentenpapiere hingegen sind für eine Anschubfinanzierung eines neu gegründeten oder neu zu gründenden Unternehmens schon von ihrer Natur her gänzlich ungeeignet. Ökologische Lebensversicherungen können bei entsprechender Mittelanlage auch der Anschubfinanzierung dienen, doch sind es in der Praxis nur geringe Mittel, die auf diese Weise für neue umweltbewusste Unternehmen frei werden.

Eine Kreditvergabe aus ökologischen Spareinlagen kann, trotz des grundsätzlichen Nachteils, der sich mit einer Fremdkapitalfinanzierung für Jungunternehmen verbindet, für ökologische Start-ups interessant sein. Dies gilt zum einen, wenn nur so das notwendige Startkapital zusammengetragen werden kann. Zum anderen können ökologische Spareinlagen und über sie finanzierte Kredite hilfreich sein, wenn die Kreditzinsen unter dem marktüblichen Zinsen liegen. Letzteres kann über Förder-Spareinlagen erreicht werden.

Der Umfang, in dem über grüne Geldanlagen eine Anschubfinanzierung für ökologisch ausgerichtete Unternehmen oder Projekte erfolgt, indem also "eco-venture capital" bereitgestellt wird, lässt sich nur grob abschätzen. Der weitaus größte Anteil von grünen Direktbeteiligungen dient diesem Zweck. Im Bereich grüner Aktien war für eine Anzahl von Unternehmen in den letzten Jahren ebenfalls die über die Aktienausgabe mögliche Kapitalaufnahme entscheidend zur Verwirklichung ihrer Geschäftsbabsichten. Für Öko-Fonds spielt die Finanzierung von kleinen, neuen

Unternehmen hingegen eine geringe Rolle. Die weit überwiegende Mehrheit der in Deutschland zugelassenen Fonds konzentriert sich in ihrer Anlage auf "blue-chips", teils kommen noch "mid-caps" hinzu, "small-caps" sind schon eine Seltenheit im Portfolio von Öko-Fonds und richtige venture capital Finanzierung findet praktisch nie statt. Dies resultiert zum einen aus der Tatsache, dass es für Fonds recht aufwendig ist, größere Summen in venture capital anzulegen, zum anderen kollidiert eine solche Geldanlage mit dem Interesse der Fonds, täglich den Wert ihres Portfolios festzulegen. Hierzu bedarf es der Börsennotierung der Aktien. Bei außerbörslichen Aktien ist eine tägliche Kursfeststellung nicht gegeben.

Neben Direktbeteiligungen und grünen Aktien sind es vor allem grüne Spareinlagen, die in der Praxis für die Anschubfinanzierung ökologisch ausgerichteter Unternehmen eine Bedeutung haben. Nimmt man die verschiedenen Finanzierungsarten zusammen, so handelt es sich vermutlich um etwa 2,5 Milliarden EURO, die über ökologische Geldanlagen in die Finanzierung neuer Unternehmen/Projekte oder die Erschließung grundsätzlich neuer Geschäftsfelder geflossen sind. Das meiste Kapital entstammt dabei der Finanzierung über Direktbeteiligungen.

Damit ist auch schon die Zielrichtung des überwiegenden Teils der Mittel offenkundig. Der größte Teil der Anschubfinanzierung durch ökologische Geldanlagen für ökologisch ausgerichtete Unternehmen und Projekte ist im Bereich alternativer Energiequellen erfolgt. Insbesondere der Ausbau der Windenergieanlagen hat entscheidend von ökologischen Geldanlagen profitiert.

#### Die (grüne) Finanzierung von Windkraft

Der Ausbau der Windenergie begann 1982 mit der ersten privaten netzkoppelten Windkraftanlage. Den richtigen Aufschwung erlebte die Windenergie aber erst ab 1991 mit der Einführung des Strom einspeisegesetzes. Inzwischen existieren in Deutschland fast 8000 Windkraftanlagen. Deutschland liegt damit an erster Stelle in der Welt in der Windkraftnutzung.

Ohne privates Engagement und ökologische Geldanlagen wäre dieser Erfolg kaum möglich gewesen. Nur über mehrere Milliarden DM, die von Privatanlegern in Form von Direktbeteiligungen aufgebracht wurden, konnte der Ausbau finanziert werden. Dabei wird das Geld der Windkraftinvestor(innen) mit einem 3-fachen Hebel genutzt: Pro 5.000 Euro Einlage bekommt die Betreibergesellschaft zur Finanzierung der Turbinen weitere 10.000 Euro als Bankkredit.

Der Nutzen der Windkraftnutzung lässt sich auch zahlenmäßig darstellen. Aus der Windkraft werden jährlich 8,5 Milliarden Kilowattstunden Strom gewonnen. Der Anteil der erneuerbaren Energien am deutschen "Strommix" liegt dadurch bei knapp 5 Prozent. Ohne die Windkraft läge der Anteil nur bei etwa 3 Prozent. Würde der Strom statt durch Windkraft durch fossile Energieträger erzeugt, so entstünden zusätzlich über 5 Milliarden Tonnen CO<sub>2</sub> pro Jahr (BMU 1999; BWE 2000).

Mehr und mehr Finanzmittel fließen inzwischen auch in die Erschließung neuer Projekte in anderen Zweigen der alternativen Energieerzeugung, wie etwa Solarenergie, Biogasanlagen und Wasserkraft. Gerade für die Solarenergie bestehen inzwischen mit dem Erneuerbare-Energien-Gesetz die besten Voraussetzungen, dass sich hier die Erfolge aus dem Bereich der Windkraft wiederholen. So könnten hier in den nächsten Jahren Milliardenbeträge aus ökologischen Geldanlagen für einen erheblichen Aufschwung sorgen.

Von ökologischen Geldanlagen und der über sie möglichen Anschubfinanzierung profitiert aber nicht nur die alternative Energieerzeugung. Die Mittel flossen in der Vergangenheit auch in ökologische Bauprojekte, den Bio-Landbau (die Einrichtung von Biobauernhöfen und der Vertrieb biologischer Nahrungsmittel), einzelne Umwelttechnik-Unternehmen und einige ökologisch ausgerichtete Dienstleister (z. B. Medienunternehmen oder Finanzdienstleister). Daneben finden sich Beispiele auch in ganz anderen Branchen. Die folgende Tabelle gibt einige Unternehmen/Projekte wieder, die in ihrer Pionierphase entscheidend von ökologischen Geldanlagen profitiert haben.

**Tabelle: Durch grüne Geldanlagen ermöglichte Projekte/Unternehmen (Auswahl)**

Unternehmen/Projekt	Tätigkeitsbereich
Umweltbank AG	Vertrieb von ökologischen Finanzprodukten
Öko-Bank e.G.	Vertrieb von ökologischen Finanzprodukten
Öko-Test-Verlag GmbH & CO. KG	Herstellung und Vertrieb von auf Umweltthemen spezialisierten Zeitschriften
Verkehrsclub Deutschland e.V.	ökologisch orientierte Dienstleistungen im Verkehrsbereich
Elektrizitätswerke Schönau GmbH	Erzeugung und Vertrieb regenerativer Energien
Unit Energy Europe AG	Erzeugung und Vertrieb regenerativer Energien
Umweltzentrum Nordbayern KG	Handels- und Dienstleistungszentrum im Bereich ökologisches Bauen
Ökozentrum Rommelmühle	ökologisch ausgerichteter Wohn- und Gewerbepark

Für den Bereich der Windkraftnutzung lassen sich durch die unmittelbaren Einsparungen an Schadstoffen quantitative Angaben zum Umweltnutzen der hier eingesetzten ökologischen Geldanlagen machen. In den meisten anderen Bereichen ist dies in aller Regel nicht der Fall. So sind etwa bei der Betrachtung des Umweltnutzens des Öko-Test-Magazins (vgl. die folgende Kurzbeschreibung) die Wirkungen der in der Zeitschrift publizierten ökologischen Produkttests mit einzubeziehen. Diese Umwelteffekte zu beziffern, ist aber de facto unmöglich.

#### **Der Öko-Test-Verlag**

Der Öko-Test-Verlag, Herausgeber des Öko-Test-Magazins, wurde 1983 mit Hilfe eines zinslosen 'Privatkredits' gegründet. Die weitere Anschubfinanzierung bestand aus der direkten Beteiligung von Anlegern über Kommanditanteile und stille Beteiligungen. Von einer Finanzierung durch Bankkredite wurde abgesehen, da es unmöglich war, eine Bank zu finden, die die mit einer ökologischen Publikumszeitschrift verbundenen Risiken eingehen wollte. Zudem hätten Zinszahlungen das Projekt behindert, da notwendiges Investitions-Kapital direkt an die Bank zurückgeflossen wäre (vgl. Rothaus 1991).

Vorteilhaft war die Finanzierung über Direktbeteiligungen auch, weil so aus wirtschaftlicher Sicht sinnvolle und im Falle des Öko-Test-Magazins notwendige Erhöhungen des Einlage-Kapitals auch in kritischen Zeiten durchgeführt werden konnten. Hätte die Finanzierung über Banken erfolgen müssen, so wäre spätestens hier das Aus für das Projekt gekommen. An dem Unternehmen sind inzwischen über 1.800 Gesellschafter beteiligt, die ein Eigenkapital von ca. 3,5 Mio. DM repräsentieren.

Der Öko-Test-Verlag gibt neben dem monatlich erscheinenden Öko-Test-Magazin (Auflage 150.000) auch noch die Quartszeitschrift Öko-Haus heraus, mit ca. 30.000 regelmäßig verkauften Exemplaren. Zudem erscheinen regelmäßig Sonderhefte zu einzelnen ThemenSchwerpunkten.

Anhaltspunkt für den ökologischen Nutzen bieten vor allem die bisher durchgeführten Vergleichstests mit insgesamt ca. 40.000 bewerteten Produkten. Dabei hatte das Magazin einige nennenswerte Erfolge: 1988 etwa empfahl das Bundesgesundheitsamt, nach einem im Magazin veröffentlichten Test, alle PCB-haltigen Kondensatoren in Leuchtstoffröhren schriftweise zu ersetzen; 1989 erkärtete sich FIAT bereit, alle Treibstoffleitungen im Fiat Uno kostenlos zu ersetzen, nachdem Öko-Test nachgewiesen hatte, dass diese Benzol in den Wageninnenraum abgaben. 1994 beschäftigte sich gar der Bundestag mit einem Test, der Pestizide im Babynahrung nachwies. Er führte dazu, dass die Hersteller sich teilweise radikal umstellten oder ihre Produktion gar einstellten.

Aus den angeführten Beispielen in der oben angeführten Tabelle wie auch aus der Beschreibung der Entstehungsgeschichte des Öko-Test-Verlags ist ersichtlich, dass die Anschubfinanzierung durch ökologische Geldanlagen auch in anderen Feldern als der Windkraft erhebliche Umwelteffekte gezeitigt hat. Verschiedene bekannte und erfolgreiche "Öko-Unternehmen" verdanken ihren Start der Tatsache, dass ökologische Geldanlagen für die anfängliche Finanzierung sorgten. Diese Unternehmen wiederum haben Impulse in ihrer Branche und zum Teil noch weit darüber hinaus gesetzt. Ihre Pionierarbeit hat es zum Teil später erst ermöglicht, stringenter staatliche Vorschriften zu erlassen.

#### **4.1.2 Verbesserung der Finanzierungsbedingungen**

Neben der Bereitstellung der Anschubfinanzierung für neue, ökologisch ausgerichtete Projekte und Unternehmensaktivitäten können ökologische Geldanlagen auch zu einer Verbesserung der Finanzierungsbedingungen beitragen. Ökologische Geldanlagen können also die Deckung des laufenden Finanzierungsbedarfs bereits existierender Unternehmen erleichtern.

Im allgemeinen wird dies vor allem auf Förder-Sparanlagen bezogen. Die über diese Sparanlagen ermöglichten zinsvergünstigten Kredite stellen offensichtlich einen wirtschaftlichen Vorteil für die Kreditnehmer dar. Im Grunde handelt es sich hier um eine Art von Spendenfinanzierung. Der Umfang der auf diese Weise bereitgestellten Mittel ist jedoch gering. Nur etwa 27 Millionen EURO sind in grüne Förder-Sparanlagen investiert. Der jährliche Zinsvorteil der Kreditnehmer beläuft sich auf maximal 500.000 EURO.

Sieht man von Förder-Sparanlagen ab, so werden verbesserte Finanzierungsbedingungen durch ökologische Geldanlagen bestritten. Insbesondere für Aktien, Investmentfonds und Rentenpapiere wird vielfach die Behauptung aufgestellt, dass ihr Erwerb keinerlei finanzielle Effekte für die betroffenen Unternehmen hätte. Der gängigen Argumentation zu Folge führt der Erwerb einer Aktie durch einen "grünen" Investor nur dazu, dass ein konventioneller Investor seine Aktien abgibt. Je mehr grüne Investoren eine bestimmte Aktien kaufen, desto weniger konventionelle Investoren legen hier ihr Geld an. Der Aktienkurs bleibt diesem Gedankengang nach von dem Wandel der Anlegerschaft unbeeinflusst. Auch steht insgesamt am Ende nicht mehr Kapital für ökologische Unternehmen bereit als vorher.<sup>34</sup>

Die hier knapp skizzierte Argumentation stimmt allerdings nicht mit den Gesetzen des Finanzmarktes überein. Der Aktienkurs spiegelt nur eine Art Mittelwert der Erwartungshaltungen der Investoren wieder. Wenn sich bei einzelnen Investoren die Erwartungshaltung verschiebt und Teile der Gesamtinvestorschafft ein stärkeres Interesse an bestimmten Aktien entwickeln, so führt dies theoretisch durchaus zu einer positiven Beeinflussung des Kurses.

Die Möglichkeit der Kursbeeinflussung hängt allerdings von der Höhe der zusätzlichen (durch grüne Investoren verursachten) Nachfrage ab. Bei einer nur marginal erhöhten Nachfrage kann auch kaum von einer signifikanten Beeinflussung des Aktienkurses ausgegangen werden.

Der Anteil "grüner" Investoren an ökologisch ausgerichteten Unternehmen ist grundsätzlich schwer abzuschätzen. Betrachtet man allein das Portfolio der in Deutschland zugelassenen Öko-Fonds, so ist das Ergebnis ernüchternd.

Selbst bei Unternehmen, die sich im Portfolio vieler dieser Fonds befinden, liegt der Anteil des von den Fonds gehaltenen Aktienkapitals am Gesamtkapital der Unternehmen nur im Promillebereich. Bei Tomra, einem der bekanntesten Öko-Unternehmen beträgt der Anteil etwa gerade 0,37 %.

Zu den in Deutschland zugelassenen Öko-Fonds kommen jedoch noch die Investitionen anderer ausländischer Öko-Fonds sowie die Investitionen von "grünen" Privatanlegern. Dadurch kann sich der Anteil der ökologisch ausgerichteten Investoren substantiell erhöhen. So schätzt die Investor-Relations-Abteilung von Tomra den Anteil entsprechender Investoren auf 10 %. Entsprechend hohe Werte dürfen nur bei sehr wenigen Großunternehmen erreicht werden.

---

<sup>34</sup> In der Literatur wird hierzu gerne auf das Bild der kommunizierenden Röhren verwiesen. Wird auf der einen Seite Wasser entnommen und auf der anderen Seite wieder hinzugeführt, so gleicht sich der Wassерpegel von selbst wieder aus (vgl. Rotthaus 1991 und 1992).

Anders sieht es bei kleineren oder mittleren Unternehmen aus, die gerade erst an die Börse kommen oder deren Aktien sich noch im außerbörslichen Handel befinden. Hier kann der Anteil der "grünen" Investoren noch weit höher ausfallen. Unit Energy Europe schätzt etwa den Anteil der grünen Investoren an den Aktionären auf 70 - 100 Prozent.

In der Konsequenz bedeutet dies, dass eine generelle Beeinflussung des Aktienkurses durch ökologische Geldanlagen nicht wahrscheinlich ist.<sup>35</sup> Mit einer gewissen Wahrscheinlichkeit kann aber zumindest bei kleineren ökologisch ausgerichteten Unternehmen mit einem großen Anteil "grüner" Investoren davon ausgegangen werden, dass hier eine positive Beeinflussung des Aktienkurses gegeben ist. Für diese Unternehmen führt die höhere Aktienbewertung in mehrfacher Hinsicht zu einer Verbesserung der Finanzierungsbedingungen:

- es stärkt tendenziell ihre Position bei der Fremdkapitalbeschaffung;
- es erleichtert die strategische Ausdehnung des Unternehmens (mittels Aktientausch);
- es verbessert die Bedingungen für eine Emission weiterer Aktien

Ein größerer Anteil grüner Investoren kann mithin durchaus die finanziellen Rahmenbedingungen eines Unternehmens verbessern.

Selbst bei verschiedenen Großunternehmen, bei denen ökologische Investoren bislang keinen Einfluss auf den Aktienwert haben, wird teilweise besonderer Wert auf diese Anlegergruppe gelegt (z. B. die Henkel KGaA). Dies hat zum einen mit dem Imageeffekt ökologischer Geldanlagen zu tun (vgl. Abschnitt 4.3). Es ist aber auch Ausdruck der Tatsache, dass die Zahl grüner Investoren zunimmt und ihnen damit zukünftig eine wichtigere Rolle beigemessen wird. Ferner investieren grüne Investoren tendenziell längerfristiger als konventionelle Investoren; damit sorgen sie für eine stabilere Kursentwicklung.

Mehr noch als bei den Aktien von Großunternehmen ist auch am Rentenmarkt eine Kursbeeinflussung der Papiere durch "grüne" Investoren bislang praktisch ausgeschlossen. Eine Verbesserung der Finanzierungsbedingungen für ökologisch ausgerichtete Emittenten infolge der Nachfrage grüner Investoren ist gleichwohl zum Teil zu beobachten. So berichten einige Emittenten (z. B. die Kommunalkredit Austria) etwa, dass sie zwar keinen verbesserten Zinssatz für ihre Papiere am Markt erhalten,

<sup>35</sup> Die Tatsache, dass ökologisch ausgerichtete Unternehmen in zahlreichen Studien eine tendenziell überdurchschnittliche Kursentwicklung am Aktienmarkt aufweisen (z. B. Schaltegger/Figge 1998 und 1999b), muss nicht automatisch auf einen Einfluss grüner Investoren zurückzuführen sein. Dies kann auch Ausdruck einer insgesamt besseren Unternehmensleistung dieser Unternehmen sein, die dann am Aktienmarkt entsprechend honoriert wird.

<sup>36</sup> Ein höherer Aktienkurs kann neben einer Verbesserung der Finanzierungsbedingungen auch noch in anderer Hinsicht von Bedeutung sein: Da das Management eines Unternehmens den Aktienkursen rechenschaftspflichtig ist, ist es unmittelbar an einer positiven Kursentwicklung interessiert. Dieses Interesse wird zum Teil noch durch eine Kopplung der Vorstandsgehälter an die Aktienkursentwicklung oder durch Aktienoptionen für den Vorstand gestärkt (vgl. Schneeweiß 1998). Führt eine umweltfreundliche Unternehmenspolitik also zu einer Steigerung des Aktienkurses, dann bestärkt dies auch das Unternehmensmanagement den eingeschlagenen Kurs weiter zu verfolgen.

aber dass es ihnen einfacher fällt, Investoren für ihre Emissionen zu finden.<sup>37</sup> Dies stellt letztendlich wiederum eine Kostensparnis und eine Risikoreduktion da.

Die verschiedenen angesprochenen Verbesserungen in den Finanzierungsbedingungen tragen alle dazu bei,

- dass die betroffenen (ökologisch ausgerichteten) Unternehmen erfolgreicher am Markt operieren können,
- dass ihr Bemühen um eine ökologisch ausgerichtete Unternehmenspolitik sich für sie rentiert und sie in ihrem Kurs bestärkt werden und
- dass andere Unternehmen angezogen werden, sich ebenfalls stärker ökologisch auszurichten, in der Hoffnung dadurch auch ökonomische Vorteile zu erzielen.

#### 4.1.3 Negative Finanzierungseffekte

Neben den soeben beschriebenen "positiven" Finanzierungseffekten gehen von ökologischen Geldanlagen auch "negative" Finanzierungseffekte aus. So können für besonders umweltschädigende Unternehmen durch die Einbeziehung ökologischer Kriterien in die Geldanlage die Finanzierungsbedingungen verschlechtert werden. In der Praxis ist dabei zu unterscheiden zwischen der potentiellen Benachteiligung ganzer Branchen oder Sektoren und der Benachteiligung einzelner Unternehmen.

Praktisch sämtliche in Deutschland registrierten Öko-Fonds führen ein negatives "screening" (Auswahlverfahren) durch, das den Ausschluss ganzer Branchen beinhaltet (z. B. der Kernenergie). Implizit liegt ein ganze Branchen umfassendes negatives screening auch allen anderen Bereichen der ökologischen Geldanlagen zugrunde.

Der Effekt eines solch breiten negativen screenings auf die Aktienkurse der betroffenen Unternehmen ist aber angesichts des geringen Anteils grüner Geldanlagen am gesamten Finanzmarkt gleich Null. Im Fall des Investitionsboykotts von in Südafrika tätigen Unternehmen war ein nennenswerter Teil des Finanzmarktes in den USA involviert. Aber selbst hier ließ sich im nachhinein statistisch kein Effekt des Boykotts auf die Aktienkurse der betroffenen Unternehmen feststellen (Teoh/Welch/Wazzaan 1999).

Anders sieht es zum Teil im Fall des gezielten Investitions-Boykotts einzelner Unternehmen aus. So wurde beispielsweise der Börsengang von PetroChina ganz erheblich dadurch gestört, dass wichtige Investoren von einem Engagement zurückgeschreckten aufgrund einer unter sozialen und ökologischen Gesichtspunkten mangelschaften Unternehmenspolitik von China National Petroleum Corporation, des Mutterkonzerns von PetroChina. Der Gesamtverlust für das Unternehmen infolge des niedrigeren Emissionskurses wird auf 1 Milliarde Dollar geschätzt (Bayon 2000). Für Deutschland ist bisher allerdings kein vergleichbarer Fall bekannt.

---

<sup>37</sup> Analoges gilt für die Emission von grünen Aktien. Auch hier verweisen einige Unternehmen (z. B. die Solon AG und Unit Energy Europe) auf die Tatsache, dass durch ökologische Geldanlagen es zum Teil einfacher ist, Investoren als Abnehmer neu emittierter Aktien zu finden.

#### 4.1.4 Fazit

Ökologische Geldanlagen lösen durch die Bereitstellung investiver Mittel verschiedene Effekte aus, die letztendlich der Umwelt zugute kommen. Zum Teil erbringen ökologische Geldanlagen eine Anschubfinanzierung, zum Teil verbindet sich mit ihnen eine Verbesserung der allgemeinen Finanzierungsbedingungen. Der Effekt der Anschubfinanzierung betrifft vor allem Direktbeteiligungen im Bereich der alternativen Energieerzeugung (Windkraft). Aber auch in anderen Sektoren sind mit ökologischen Geldanlagen wirtschaftlich erfolgreiche und für den Umweltschutz bedeutsame Initiativen ermöglicht worden. Quantifizierbar sind die positiven Umwelteffekte nur in wenigen Fällen.

Eine Verbesserung der Finanzierungsbedingungen durch zinsvergünstigte Kredite, die über ökologische Geldanlagen ermöglicht werden, findet nur in minimalem Umfang statt. Aktien und Öko-Fonds können prinzipiell auch zu verbesserten Finanzierungsbedingungen führen, in der Praxis dürfte dieser Effekt für die allermeisten Unternehmen bislang aber recht gering sein.

### 4.2 Gezielte Beeinflussung der Unternehmenspolitik - Engagement und shareholder activism

Während in den anderen Abschnitten angesprochenen Umwelteffekte von ökologischen Geldanlagen überwiegend mit dem Erwerb der Geldanlage in Verbindung stehen, geht es bei "engagement" und "shareholder activism" um die Ausübung der Eigentumsrechte. Die Auswahl der Geldanlage ist hier also sekundär, es kann sich durchaus auch um eine Investition in ein stark umweltschädigendes Unternehmen handeln. Der Umwelteffekt wird erst durch das Management der Geldanlage erzielt.

Engagement beinhaltet zwei Facetten:<sup>38</sup>

- Überzeugung - die Unternehmen werden angesprochen mit dem Ziel der Änderung einzelner Unternehmensaktivitäten
  - Unterstützung - die Unternehmen erhalten Informationen oder sonstige Unterstützung zur Verbesserung ihrer ökologischen oder sozialen Leistungen
- Shareholder Activism bezeichnet die Ausübung der Aktionärsstimmrechte. Dies schließt das Einbringen eigener Aktionärsanträge, die nicht-Entlastung des Vorstandes bei den Jahreshauptversammlungen ebenso ein wie die Ausübung von Auskunfts- und Rederechten auf diesen Versammlungen.

Während engagement einen eher konstruktiven Dialog mit den Unternehmen beinhaltet, impliziert shareholder activism eine eher konfrontative Herangehensweise.

Engagement (teils auch shareholder activism) bezieht sich der Sache nach nicht nur auf Umwelt- und soziale Fragestellungen. Die überwiegende Mehrzahl der Fälle von

---

<sup>38</sup> Die Abgrenzung von engagement und shareholder activism wird nicht einheitlich gehandhabt. Teils wird auch die Ausübung von Stimmrechten als Bestandteil von engagement aufgefasst.

engagement geschieht aus rein finanziellen Erwägungen der Investoren heraus. Im Zentrum des engagements stehen dann Fragen, die gemeinhin unter die Stichworten "shareholder value" und "corporate governance" fallen.

Die in den letzten Jahren deutlich zugewachsene Bedeutung von "shareholder value" und "corporate governance" weist gleichzeitig darauf hin, dass Investoren allgemein mehr und mehr gewillt sind ihre Eigentumsrechte aktiv in ihrem Sinne zu nutzen. Diese Entwicklung betrifft bisher vorwiegend den angelsächsischen Raum, hört aber langsam auch Einzug in Kontinentaleuropa.

Parallel zur allgemein zunehmenden Relevanz von engagement hat dieser Ansatz auch mit Blick auf ethisch-ökologische Aspekte an Bedeutung gewonnen. Auch hier hat wie im Folgendem zu sehen sein wird, die Anwendung von engagement deutlich zugenommen und gleiches gilt analog für den Bereich der Ausübung der Aktionärsstimmrechte (shareholder activism).

Die Möglichkeit engagement als Ansatz zu nutzen haben in der Praxis fast nur institutionelle Investoren. Der einzelne Privatanleger verfügt in der Regel nicht über finanzielle Mittel in notwendigen Umfang, um sich bei einzelnen Unternehmen Gehör zu verschaffen. Mit Blick auf die ökologischen Geldanlagen in Deutschland können daher aktuell praktisch nur die Öko-Fonds diesen Ansatz nutzen. Die anderen Produktkategorien grüner Geldanlagen gewähren hier kaum Ansatzmöglichkeiten.

Rentenpapiere vermitteln nicht die notwendigen Rechte, um mit Erfolg mit den Emittenten der Papiere (Unternehmen oder sonstige Organisationen) in Kontakt zu treten und sie in ihrem Verhalten zu beeinflussen. Direktbeteiligungen und Spareinlagen bieten ebenfalls schon von ihrer Natur her nicht die notwendigen Voraussetzungen für engagement und shareholder activism. Die in Deutschland angebotenen grünen Lebensversicherungen investieren zumeist in Öko-Fonds. Wo dies nicht der Fall ist, verfügen sie nicht über die notwendigen Mittel, um erfolgreich engagement oder shareholder activism zu betreiben (siehe Abschnitt 3). (Grüne) Aktien, die von Privatanlegern erworben werden, können nur dann für engagement und shareholder activism genutzt werden, wenn die einzelnen Aktionäre sich in entsprechend ausgerichteten Aktionärsvereinigungen zusammenschließen. Dies geschieht bislang nur sehr partiell.

Ein Sonderfall, der der Vollständigkeit halber noch zu erwähnen ist, sind schließlich grüne Beteiligungsgesellschaften, die das Kapital von Privatanlegern bündeln, um damit in kleinere ökologisch orientierte Unternehmen zu investieren. Diese haben ähnlich institutionellen Investoren bei den sich teilweise in ihrem Besitz befindenden Unternehmen natürlich auch erhebliche Einflussmöglichkeiten. Der finanzielle Umfang der grünen Beteiligungsgesellschaften in Deutschland ist bislang aber gering (vgl. Abschnitt 3).

#### 4.2.1 Engagement

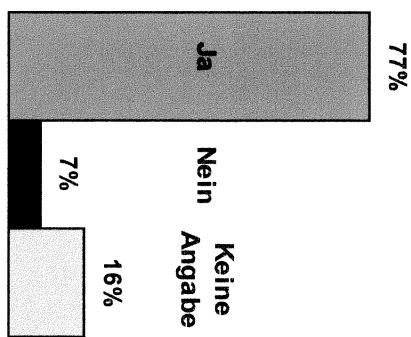
Um die Wirkungsweise, Möglichkeiten und Potentiale des Engagements zu verstehen, ist es am zweckmäßigsten, zunächst einen Blick auf die Situation im Vereinigten Königreich zu werfen. Hier ist die Entwicklung diesbezüglich weltweit wohl am weitesten fortgeschritten. Die Strategie des Engagements wird hier durch verschiedene Fonds (z. B. NPI) schon seit Jahren betrieben.

Der Ansatz hat zudem in der jüngsten Zeit durch gesetzliche Änderungen noch deutlich Auftrieb erhalten. Seit Juli dieses Jahres sind die betrieblichen Pensionsfonds im Vereinigten Königreich verpflichtet, öffentlich zu ihrer SRI-Politik (Socially-Responsible-Investment-Politik) Stellung zu beziehen.<sup>39</sup>

Die meisten Fonds standen dieser Gesetzesänderung zunächst deutlich ablehnend gegenüber (NAPF 1999a und 1999b). Im Zuge der Diskussion über die Gesetzesänderung wurde aber offensichtlich, dass es eine breite öffentliche Unterstützung für eine entsprechende Maßnahme gab und das die einzelnen privaten Anleger in die Pensionsfonds auch an der durch die Gesetzesänderung eingeforderten Information interessiert sind (vgl. die folgende Grafik mit den Ergebnissen einer Umfrage in Großbritannien) (ElRIS 1999b).

#### Abbildung: Pensionsfonds und ethische Anlagepolitik

*Mein Pensionsfonds sollte möglichst eine ethische Anlagestrategie verfolgen, wenn sich dadurch nicht die Rendite reduziert (ElRIS/NOP)*



Quelle: Crossley 2000b

Nachdem das Gesetz nun in Kraft getreten ist, reagiert die Mehrheit der betroffenen Pensionsfonds jetzt auf diese Verpflichtung mit der Einführung von Socially Responsible Investment - Politiken, die sich in der Hauptsache auf Engagement und hier wiederum auf Formen des konstruktiven Dialogs stützen. 21 der 25 bedeutsamen Pensionsfonds wollen eine SRI-Politik einführen. 2/3 dieser Fonds wiederum

<sup>39</sup> Vgl. hierzu und im Folgenden Kahlenborn/Klumb 2000; Klumb/Kahlenborn 2000a und 2000b; Crossley 2000a; Mackenzie 2000a und 2000b; Shepherd 2000; Mansley 2000.

haben sich dabei für den Ansatz des engagements entschieden. Schon jetzt werden über 100 Milliarden Pfund im Sinne von engagement eingesetzt:

- Friends Provident - 38 Milliarden Pfund
- British Telecom - 29 Milliarden Pfund
- Universities Superannuation Scheme - 22 Milliarden Pfund
- Local Authorities - 15 Milliarden Pfund
- Sainsburys (AVC) - 2 Milliarden Pfund

Mit den weiteren Pensionsfonds, die absehbar in den nächsten Monaten und Jahren hinzukommen werden, wird sich die Summe der im Sinne von engagement genutzten Mittel noch erheblich erhöhen - insgesamt besitzen die britischen Pensionsfonds über 700 Milliarden Pfund Aktienkapital (etwa 30 % des gesamten Aktienkapitals im Vereinigten Königreich).

Die Pensionsfonds, die jetzt in den Bereich des engagement einsteigen, können sich auf die Erfahrungen einer Anzahl von ethisch-ökologischen Fonds stützen, die seit längerem diesen Ansatz verfolgen. Dabei findet zunehmend eine Professionalisierung des Vorgehens statt.

Marktführer in dem Bereich und damit besonders exemplarisch ist momentan Friends Ivory & Sime (FIS). FIS hat schon in der Vergangenheit verschiedene ethisch-ökologische Investmentfonds auf den Markt gebracht (den ersten bereits 1984) und nutzt nun seine erworbene Expertise, um die gesamten Anlagemittel, die von Friends Provident<sup>40</sup> verwaltet werden, im Sinne einer engagement-Strategie zu managen.

FIS hat zu diesem Zweck ein Team von neun Mitarbeitern aufgebaut, die sich ausschließlich damit beschäftigen, in einen konstruktiven Dialog mit den Unternehmen einzutreten, die sich im Portfolio von Friends Provident befinden. Erfasst werden dabei gleichermaßen soziale wie ökologische und allgemein ethische Fragestellungen. Jedes Jahr werden zunächst die wichtigsten Themen festgelegt, auf die sich FIS im Rahmen des engagements konzentriert. Hinsichtlich dieser Themen werden dann die jeweils relevanten Branchen und Unternehmen selektiert. Pro Quartal tritt die engagement-Abteilung von FIS dann mit 60 - 80 Unternehmen in Kontakt. Mit diesen Unternehmen werden Treffen vereinbart, in denen FIS spezifische Forderungen nach der Änderung bestimmter Unternehmenspraktiken unterbreitet. Der Inhalt und die Erfolge der Kontakte werden in einer Datenbank festgehalten. Dies dient nicht nur der Kontrolle der Unternehmen, sondern auch der laufenden Optimierung der engagement Strategien. Ein letzter Schritt der engagement-Strategie von FIS besteht darin, die Ergebnisse des engagements in der Presse bekannt zu geben. Gleichzeitig erhalten alle Kunden von FIS vierteljährlich Berichte zum engagement-Programm (Crossley 2000; SIF 2000; Friends, Ivory & Sime 2000).

Während die Veröffentlichung der Erfolge des engagements nicht zuletzt auch positive Rückwirkungen auf die Gespräche mit anderen Unternehmen haben dürfte, ist dieser Schritt auch Ausdruck des zunehmenden Wettbewerbs zwischen den

---

<sup>40</sup> Friends Provident ist ein großes Lebensversicherungsunternehmen, gleichzeitig werden umfangreiche Pensionsfondsmittel verwaltet.

Fonds, hinsichtlich des tatsächlichen Erfolges ihres engagements. Die Londoner Research-Agentur EIRIS hat schon jetzt damit begonnen, für alle britischen Öko-Fonds laufend zu erfragen, welche Schritte sie in Richtung engagement vornehmen und welche Erfolge, also welche konkreten Umwelt- und sozialen Effekte, sie vorweisen können. Diese Informationen werden zukünftig allen potentiellen Investoren in die betreffenden Fonds offen stehen (vgl. EIRIS 1999a).

#### **Umweltnutzen und konstruktiver Dialog - Ergebnisse aus dem Vereinigten Königreich**

Bis zur Stunde ist der tatsächliche Umweltnutzen des engagements im Vereinigten Königreich noch schlecht dokumentiert. Die meisten Fonds, die diese Strategie praktizieren, haben ihre Arbeit bisher nicht publik gemacht. Gleichwohl sind einige Fälle inzwischen bekannt. Diese spiegeln zugleich schon die Bandbreite der möglichen Inhalte der Gespräche zwischen ethischen Fonds und einzelnen Unternehmen wider.<sup>41)</sup>

So hat NPI, das im Bereich von engagement schon seit längerem tätig ist, etwa den Druckereikonzern Bath Press bewogen, ein Umweltprogramm zur Minimierung von Ressourcen und Emissionen einzuführen. In Zusammenarbeit mit dem Umweltteam der Baumarktkette Sainsbury (I) plc konnte eine Verbesserung des Unternehmensumweltberichtes erreicht werden. Zudem war es möglich, in Kooperation mit einer Anzahl von Unternehmen gemeinsam ein Indikatoren-System zu entwickeln zur Erfassung des jeweiligen Unternehmensbeitrags zur Klimaerwärmung.

Jupiter Asset Management (Jupiter Ecology Fund) hat verschiedene Holzproduzenten dazu veranlasst, der FSC 95 Gruppe beizutreten, die Standards für eine umweltgerechte Forstwirtschaft setzt. Einige Jahre zuvor hat Jupiter (seinerzeit unter dem Namen Merlin Ecology Fund) eine der größten britischen Supermarktketten, Argyll plc – inzwischen safeway plc – dazu gebracht, biologische Nahrungsmittel zu vertreiben.

Friends Provident verweist darauf, dass seine Gespräche mit dem Ölkonzern Total Fina Elf gleich in mehrfacher Hinsicht zu Verbesserungen beitragen. So wird ein Direktor für Umweltfragen eingesetzt und ein umfassender Umweltbericht publiziert werden. In Diskussionen mit National Express, einem großen britischen Transportunternehmen konnte u.a. erreicht werden, dass sich das Unternehmen künftig verstärkt klare quantitative Ziele für die von ihm verursachten Treibhausgasemissionen setzen wird. Der vorwiegend im Ver- und Entsorgungsbereich tätige britische Mischkonzern Centrica konnte schließlich überzeugt werden, einen Umweltbericht zu erstellen.

Quellen: Maiss o.J.; Schneeweiß 1998; Kirby 1999; EIRIS 1999a.

In Deutschland ist man von der Entwicklung, wie sie sich im Vereinigten Königreich vollzieht, bislang noch weit entfernt. Die Öko-Fonds, die in Deutschland zugelassen sind, konzentrieren sich bislang fast ausschließlich auf die Auswahl der Aktien über Ausschlusskriterien und Positivkriterien (positives und negatives "screening"). Die Verwendung der Aktien und der aus ihnen resultierender Rechte, um sich bei den jeweiligen Unternehmen Gehör zu verschaffen, geschieht nur in sehr wenigen Fällen.

---

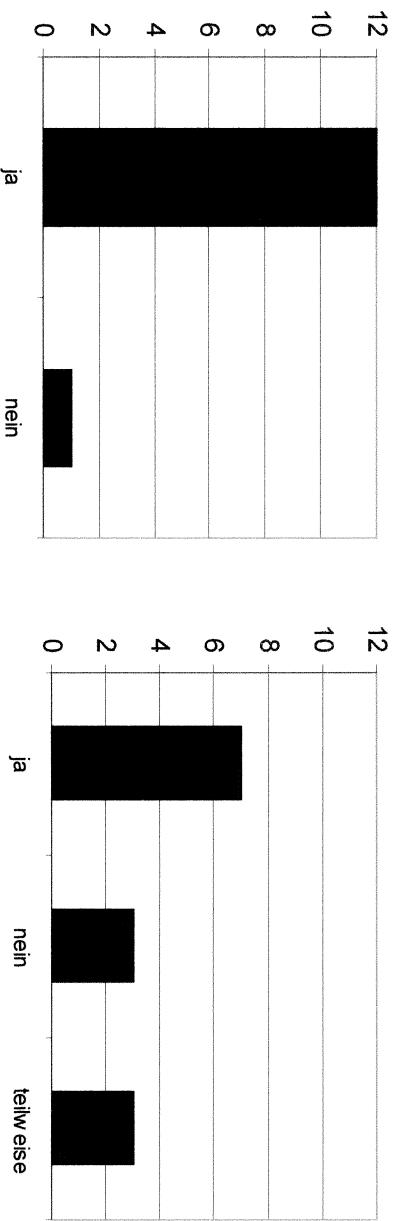
<sup>41)</sup> Zu berücksichtigen ist, dass in der Praxis der jeweilige ethisch-ökologisch ausgerichtete Fonds mitunter nicht der einzige Akteur ist, der Druck auf ein Unternehmen in bezug auf einen bestimmten Sachverhalt ausübt. Sofern sich solche Einflußnahme durch verschiedene Gruppen (z. B. Nicht-Regierungsorganisationen, unterschiedliche Fonds etc.) überlagert, ist es unmöglich festzustellen, welchen Anteil am Erfolg ein bestimmter Fonds am Ende gehabt hat.

Soweit eine Art konstruktiver Dialog stattfindet, beschränkt sich dieser weitgehend auf die Bekanntgabe der Fonds politik. Dieser Schritt wird in der Tat noch von fast allen Öko-Fonds vollzogen (vgl. die nachfolgende Abbildung). Die umgekehrte Mitteilung, dass das jeweilige Unternehmen aus sozialen oder ethischen Gründen aus dem Portfolio entfernt wurde (divestment), erfolgt schon nur noch bei 50 % regelmäßig und bei 17 % fallweise. Die restlichen Öko-Fonds verzichten auf diesen Schritt. Schon diese noch recht verhaltene Form des Dialogs mit den Unternehmen im Portfolio ist daher nicht sehr intensiv ausgeprägt.

### **Abbildung: Bekanntgabe der Fonds politik und von Gründen des "divestments"**

Vermitteln Sie Ihre Fonds politik an die Unternehmen in Ihrem Portfolio?

Informieren Sie ein Unternehmen, wenn Sie es aus ökologisch/ethischen Gründen aus dem Portfolio entfernen?



Quelle: eigene Darstellung

Eine systematische und umfassende aktive Beeinflussung der Unternehmenspolitik im Rahmen einer Strategie des konstruktiven Dialogs wird von keinem in Deutschland zugelassenen Öko-Fonds betrieben. Nur vier Öko-Fonds und damit nur etwa 20 % aller Fonds nutzen ihre Einwirkungsmöglichkeiten partiell. In keinem Fall verbindet sich damit aber eine engagement-Strategie, wie sie etwa bei einigen britischen Öko-Fonds anzutreffen ist. Insbesondere verfügt keiner der Fonds über spezielles Personal, das sich überwiegend oder ausschließlich einem konstruktiven Unternehmensdialog widmen würde.

Von den vier Fonds überlässt einer den Dialog explizit der für ihn tätigen Rating-Agentur. Erfolge der Tätigkeit der Rating-Agentur lassen sich hier konkret belegen, sie sind aber nur bedingt dem einzelnen Fonds zuzurechnen, da dieser Fonds nicht der einzige Auftraggeber der Rating-Agentur ist.

Die drei weiteren Fonds sind tatsächlich selber aktiv, um Unternehmen gezielt im Sinne einer Verbesserung des Umweltschutzes oder sozialer Aspekte zu beeinflussen. Konkrete Beispiele benennen die jeweiligen Fonds für ihre Aktivitäten allerdings nicht, da sie im Interesse ihrer Kontakte zu den Unternehmen entsprechende Informa-

tionen nicht preisgeben wollen.<sup>42</sup> Es ist daher unmöglich, ihre Aktivitäten und damit auch den konkreten Umweltnutzen zu verifizieren.

Alle weiteren in Deutschland zugelassenen Öko-Fonds unternehmen keine Aktivitäten, die man unter das Stichwort engagement fassen könnte, sieht man von eher sporadisch erfolgenden Ratschlägen an die Unternehmen, in die sie investieren, ab. Einige der Fonds lehnen eine gezielte Beeinflussung der Unternehmenspolitik über einen konstruktiven Dialog mit der jeweiligen Unternehmensleitung sogar explizit ab.

Fast noch wichtiger als Öko-Fonds sind damit die wenigen grünen Beteiligungsgesellschaften, wenn es um den Einsatz des konstruktiven Dialogs als Mittel zur Steigerung des Umweltnutzens ökologischer Geldanlagen geht. Praktisch alle grünen Beteiligungsgesellschaften in Deutschland befinden sich in einem steten aktiven Dialog mit den Unternehmen in ihrem Portfolio. Dieser Dialog konzentriert sich in der Hauptsache natürlich auf finanzielle Fragestellungen doch betrifft er fallweise auch zahlreiche weitere Geschäftaspekte. Eine systematische Engagement-Politik liegt diesen Gesprächen zwar ebenfalls nicht zugrunde; im Einzelfall aber war es hier in der Vergangenheit wohl durchaus möglich, Anregungen zu geben, die gleichzeitig den Geschäftserfolg der betroffenen Unternehmen steigern und negative Umweltauswirkungen ihrer Tätigkeiten mindern konnten.<sup>43</sup>

Eine auch nur annähernde quantitative oder qualitative Erfassung der Umwelteffekte dieser Gespräche ist angesichts der völlig unsystematischen Natur allerdings unmöglich. Auch ergibt sich schon aus dem insgesamt doch eher bescheidenen Umfang der im Bereich grüner Beteiligungsgesellschaften vorhandenen Mittel, dass die Umwelteffekte zwar im Einzelfall bedeutend gewesen sein mögen, aber insgesamt gesehen nur von recht geringer Größenordnung sein können.

#### 4.2.2 Shareholder activism

Wie bereits im Abschnitt zu engagement, so erscheint es auch beim Thema shareholder activism zweckmäßig, zunächst einen kurzen Blick auf die Situation im Ausland zu werfen, um einen Eindruck von Wirkungsweise, Möglichkeiten und Potentialen dieses Vorgehens zu erhalten. Der Blick richtet sich dabei fast automatisch auf die USA, da hier shareholder activism am intensivsten und effektivsten ausgeübt wird (vgl. Schmidheiny/Zorraquín 1996).

Über 900 Milliarden Dollar werden in den Vereinigten Staaten derzeit genutzt, um auf den Jahreshauptversammlungen von Unternehmen Anträge zu ökologischen sozialen oder allgemein ethischen Fragestellungen einzubringen (SIF 1999).<sup>44</sup> Ursäch-

<sup>42</sup> Erhältlich waren lediglich sehr allgemeine Angaben. So geben 2 Fonds an, im Energiebereich schon um Einflußnahme auf Unternehmen bemüht gewesen zu sein, ohne jedoch Angaben zu ihren genauen Zielen und ihren Erfolgen zu machen. Der dritte Fonds, der nach eigenen Angaben selbst in einen konstruktiven Dialog mit den Unternehmen in seinem Portfolio eintritt, lehnte Auskünfte zu Branche, Inhalt und Ergebnissen der Gespräche ab.

<sup>43</sup> Entsprechendes berichtet etwa die Herstellerin Beteiligungsgesellschaft.

<sup>44</sup> Auch hier dominieren übrigens Pensionsfonds.

lich für die besonders häufige Nutzung der Aktionärsstimme in den Vereinigten Staaten ist insbesondere die rechtliche Situation. Aktionsanträge können hier wesentlich leichter etwa als in Großbritannien gestellt werden.<sup>45</sup>

Allein im Umweltbereich sind 1999 in den USA 54 Aktionsanträge gestellt worden, im Jahr 2000 werden es voraussichtlich 75 sein. In den Anträgen wird eine breite Palette verschiedener Themen angesprochen. Das Spektrum reicht hier von Treibhausgasen über Kernenergie bis zu Sondermüll. Einen Überblick über das Ausmaß der Anwendung von shareholder activism in den USA gibt die folgende Tabelle.

**Tabelle: Shareholder Activism in den Vereinigten Staaten in 1999<sup>46</sup>**

Treibhausgase
Berichterstattung zu Treibhausgasemissionen und Maßnahmen zur Reduktion dieser Emissionen Allegheny Energy Inc; BP Amoco Corp; Chevron Corp [7.4]; Ford Motor Company [2.3]; General Motors Corp; Mobil Corp [5.1]; Reynolds Metals Company [7.0]; Southern Company [-]; Texaco Inc [-]
Energie / Kernkraft / Radioaktivität
Verzicht auf die Verwendung von Plutonium als Brennstoff (MOX) Commonwealth Energy System; Duke Power Company [7.7]; PECO Energy Company [5.5]
Bericht über die Maßnahmen zur Reduzierung der Abgabe radioaktiver Substanzen an die Umwelt Ameren Corp [12.25]
Untersuchung des möglichen Ausstiegs aus Produktion und Betrieb von Kernreaktoren General Electric Company
vorzeitige Schließung und Außerbetriebnahme des unternehmenseigenen Kernkraftwerkes Baltimore Gas and Electric Company [4.4]
Umweltberichte / Umweltmanagement
Regelmäßige Untersuchung der Maßnahmen zur Reduzierung von Umweltverschmutzung Tosco Corp [3.95]
Bericht über die Umweltstandards in Lieferantenverträgen Hewlett-Packard Company [-]; Intel Corp [-]
Erstellung eines umfassenden Umweltberichtes General Electric Company [8.4]
Verknüpfung der Management-Vergütungen mit dem Erreichen von Umweltzielen Champion International [4.9]

<sup>45</sup> Vgl. zur rechtlichen Situation in den USA vgl. SIF 1999. Zur Situation im Vereinigten Königreich siehe Webster 1991. Im Vereinigten Königreich wurde erstmals 1997 zur Jahreshauptversammlung von Shell ein Antrag eingereicht, der wirkliches Aufsehen erregte (vgl. Kahlenborn 1997). Zuvor gab es kaum eine Handvoll Aktionsanträge mit Umweltbezug. Auch wenn seitdem das Instrument etwas an Bedeutung gewonnen hat, so sind entsprechende Anträge immer noch eine Ausnahme.

<sup>46</sup> In der ersten Zeile wird jeweils der Inhalt des Antrags wiedergegeben, in der zweiten Zeile folgen dann die Unternehmen, bei denen der Antrag eingereicht wurde. Die Werte in Klammern geben die jeweils erreichten Abstimmungsergebnisse in Prozent an, soweit bekannt; steht dort kein Wert, so ist dieser nicht bekannt; ist dort [-] verzeichnet, wurde der Antrag nicht zur Abstimmung gestellt.

**Übernahme der CERES-Prinzipien**

Abbott Laboratories [6.4]; Aetna [8.8]; AMR Corp [-]; Citigroup [-]; Dana Corp [11.4]; Delta Air Lines, Inc; Emerson Electric Co; Gillette Company [7.6]; Lilly (Eli) and Company [6.9]; Nalco Chemical Company [7.9]; Niagara Mohawk Power Corp [8.5]; Raytheon Company; Reynolds Metals Company [8.4]; Sears, Roebuck and Co [10.4]; Sprint Corp [-]; Thermo Electron Corp; Union Pacific Corp [-]; Wal-Mart Stores, Inc

**Natur- und Ressourcenschutz**

- Aufgabe aller Pläne, im 'Arctic National Wildlife Refuge' Öl zu fördern
- Atlantic Richfield Company; Chevron Corp [4.0]; Exxon Mobil Corp
- Erstellung einer Risikoanalyse zur Ölförderung auf dem Land des U'Wa Stammes in Columbia
- Occidental Petroleum Corp
- Aufgabe aller Titanium-Abbau-Rechte entlang des Okfenokee Flusses
- DuPont Company [-]
- Einstellung des Verkaufs von Holz aus Urwäldern
- Home Depot, Inc [11.7]
- Einstellung der Abholzung bestimmter Mammutbaum-und Redwoodbestände
- Maxxam

**Sondermüll und Chemikalien**

- Veröffentlichung aller Emissionen giftiger Chemikalien
- Chevron Corp [6.6]
- Ausstieg aus der Verwendung chlorhaltiger Substanzen in der Zellstoff- und Papierproduktion
- Georgia-Pacific Corp [3.1]; Kimberly-Clark Corp; Weyerhaeuser Company [4.4]; Procter & Gamble Company
- Auflistung aller vom Unternehmen zu verantwortenden Sondermülldeponien und der resultierenden Haftungsrisiken
- Eastman Kodak Company
- Unterrichtung der Öffentlichkeit über PCB-Kontaminationen; Beendigung der Emissionen
- General Electric Company [6.7]

## Shareholder Activism in den Vereinigten Staaten in 2000 (vorläufig)

**Gentechnik**

- Einstellung von Verkauf und Herstellung genetisch veränderter Produkte
- Albertson's, Inc [-]; Archer-Daniels-Midland Company; Best Foods [-]; Coca-Cola Company [8.20]; General Mills Incorporated; Kellogg Company [2.45]; Kroger Co [3.83]; McDonald's Corp [2.20]; PepsiCo, Inc [4.50]; Philip Morris Companies Inc [3.20]; Procter & Gamble Company; Quaker Oats Company [4.70]; Sara Lee Corp; Tricon Global Restaurants [-]; Safeway Inc [2.5]
- Vorläufige Einstellung der Vermarktung genetisch manipulierter landwirtschaftlicher Erzeugnisse
- American Home Products [-]; Dow Chemical Company [-]; DuPont Company [-]; Monsanto Company [2.9]

**Treibhausgase**

- Berichterstattung zu Treibhausgasemissionen und Maßnahmen zur Reduktion dieser Emissionen
- Allegheny Energy, Inc [8.87]; BP Amoco Corp; Chevron Corp [8.70]; CSX Corp [-]; Duke Power Company [-]; Eastman Chemical Company [7.00]; Mobil Corp; Norfolk Southern Corp [6.76]; Texaco Inc [-]

Bericht über Maßnahmen zur Reduzierung von Treibhausgasemissionen und mögliche Haftungsrisiken CInergy Corp[-]; Goodyear Tire & Rubber Co [-]
--

**Kernkraft**

Untersuchung des möglichen Ausstiegs aus Produktion und Betrieb von Kernreaktoren General Electric Company [6.21]
Studie zur Stilllegung des Kernkraftwerks Salem Public Services Enterprise Group
Bericht über Maßnahmen zur Reduzierung der Abgabe radioaktiver Stoffe an die Umwelt Ameren Corp [13.30]
Verzicht auf die Verwendung von Plutonium als Brennstoff (MOX) CBS; Commonwealth Edison; Duke Power Company [4.5]; Unicom; Pinnacle West

**Umweltberichte / Umweltmanagement**

Übernahme der CERES-Prinzipien AES; Aetna [9.3]; Alcoa; Albertson's Inc [-]; Allstate Corp [10.17]; Dana Corp [9.28]; Hasbro Inc [-]; Lilly (Eli) and Company [4.7]; Niagara Mohawk Power Corp [18.7]; Raytheon; Reynolds Metals Company; Thermo Electron Corp [8.05]; Whirlpool Corp [10.06];
Unabhängige Überprüfung der Umweltrisiken und der resultierenden Haftungsrisiken Placer Dome Inc
Erstellung eines umfassenden Umweltberichtes Pinnacle West Capital Corp
Übernahme der 'China Principles' zu Beschäftigung und Umwelt Intel Corp; Hewlett-Packard Company

**Natur- und Ressourcenschutz**

Aufgabe aller Pläne, im 'Arctic National Wildlife Refuge' Öl zu fördern Atlantic Richfield Company; BP Amoco Corp [13.5]; Chevron Corp [7.1]; Exxon Mobil Corp [5.4]; Förderung der Nutzung erneuerbarer Energien Exxon Mobil Corp [6.20]
Reduktion des Treibstoffverbrauchs der Fahrzeugflotte Ford Motor Company [-]; General Motors Corp [-]
Einstellung des Verkaufs von Holz aus Urwäldern Home Depot Inc
Sondermüll und Chemikalien
Veröffentlichung aller Emissionen giftiger Chemikalien Chevron Corp [6.7]
Bericht zu den Kosten durch die PCB-Verwendung General Electric Company [8.99]
Unterrichtung der Öffentlichkeit über PCB-Kontaminationen; Beendigung der Emissionen General Electric Company [8.87]
Beendigung von Einkauf und Verwendung PVC-haltiger Produkte Abbott; Cardinal Health; Tyco International
Auflistung aller vom Unternehmen zu verantwortenden Sondermülldeponien und der resultierenden Haftungsrisiken Eastman Kodak

### Sonstiges

Bericht über die Vertragskriterien für den Bau des 'Three Gorges Dam' in China

Meryl Lynch; Citigroup; Morgan Stanley Inc [6.1]

Verknüpfung der Vorstandsgehälter mit der Umweltperformance  
Eastman Kodak

Quellen: <http://www.socialfunds.com/sa/chart.cgi?sfMode=category&sfCategoryId=1&sfYear=1999>:  
<http://www.socialfunds.com/sa/chart.cgi?sfMode=category&sfCategoryId=1&sfYear=2000>:  
<http://www.asyou sow.org/maxxam.htm>: <http://www.horeb.pcusa.org/mrif/proxyvg.htm>:  
<http://www.theproxymonitor.com/domini/>  
<http://www.foe.org/greeneresolutions/>; <http://www.asyou sow.org/index40.htm>

Wie der Tabelle zu entnehmen ist, erzielen die einzelnen Aktionärsanträge häufig nicht einmal zweistellige Resultate. Eine Mehrheit der Aktionäre hat bisher vermutlich in keinem einzigen Fall für einen der Anträge gestimmt. Trotzdem sind die Anträge durchaus erfolgreich. Dem Unternehmensmanagement ist in der Regel sehr wohl bewusst, dass die erreichten Prozentzahlen in den Abstimmungen nur die Spitze des Eisbergs widerspiegeln. Aktionärsabstimmungen verlaufen nicht wie normale Wahlen. Alle für die Hauptversammlung registrierten Stimmen, die nicht abgegeben werden, zählen de facto zugunsten des Managements (Brill/Brill/Feigenbaum 1999).<sup>47</sup> Dieser Vorteil für das Management wird noch dadurch verstärkt, dass viele institutionelle Investoren eine längere Zeit brauchen, um sich eine Meinung zu einem bestimmten Antrag zu bilden. Ihre Stimmen können also erst zum Tragen kommen, wenn der Antrag gegebenenfalls im darauf folgenden Jahr wieder eingekbracht wird. Die Aktionärsanträge spiegeln zudem ein erhebliches Unbehagen in der breiten Öffentlichkeit wider und sie erzeugen gleichzeitig noch negative Schlagzeilen. Vielfach ist das Unternehmensmanagement daher schon im Vorfeld der Abstimmungen bemüht, mit den Antragstellern in einen Dialog einzutreten und eine gemeinsame Lösung zu finden - shareholder activism und engagement greifen also oft nahtlos ineinander über. Teils ergibt sich die Gesprächsbereitschaft auch nach den Aktionsabstimmungen, wenn offenkundig wird, welche Ressentiments sowohl bei den Investoren als auch in der Öffentlichkeit in bezug auf bestimmte Unternehmensaktivitäten bestehen. In manchen Fällen reagieren die Unternehmen auch einfach einige Zeit nach den Abstimmungen, indem sie die gewünschten Maßnahmen ohne weitere Diskussion ergreifen.

Der Umweltnutzen des shareholder activism in den USA lässt sich inzwischen aus vielen einzelnen Beispielen ableiten. Besonders eklatant ist der Fall der Global Climate Coalition, die infolge von shareholder activism inzwischen langsam zerbricht (siehe Kasten).

<sup>47</sup> Diese Feststellung trifft auch für Deutschland zu. Genau genommen hängt dies von der Art der Fragestellung ab. Die jedoch vom Management des Unternehmens bestimmt wird.

### Aktionäre gegen die Global Climate Coalition

Eines der besten Beispiele für den Einfluss, den Aktionäre ausüben können, ist die allmähliche Auflösung der "Global Climate Coalition" (GCC). Die GCC ist eine Lobbyorganisation einiger multinationaler Unternehmen. Sie hat in der Vergangenheit eine Reihe von Initiativen ergriffen, um Maßnahmen zum Klimaschutz zu verhindern. So wurden z. B. von der GCC große Medienkampagnen organisiert gegen internationale Klimaschutzzvereinbarungen.

Die Tätigkeit der GCC ist bei vielen Aktionären der beteiligten Unternehmen auf massive Kritik gestoßen. Zahlreiche Aktionärsversammlungen haben sich mit dem Thema beschäftigt und der Druck der Investoren nimmt ständig weiter zu. Als Reaktion darauf haben viele Unternehmen (z. B. General Motors, DaimlerChrysler, Ford, BP und Shell) inzwischen ihren Austritt aus der GCC erklärt. Der weitere Zerfall der GCC ist daher abzusehen.

Ähnlich dem Bereich des engagements im Vereinigten Königreich kann auch im Bereich des shareholder activism in den USA eine zunehmende Professionalisierung beobachtet werden. Verschiedene Agenturen übernehmen inzwischen für grüne Geldanleger (insbesondere institutionelle Investoren) die Beratung zum Abstimmungsverhalten, die Ausübung der Stimmrechte selber und die laufende Kontrolle, welche Aktionsanträge eingebroacht werden zu für sie relevanten Themen. Gleichzeitig stimmen die verschiedenen institutionellen Investoren immer stärker ihr Abstimmungsverhalten miteinander ab.

Eine weitere wichtige Neuerung ist die Bereitschaft von verschiedenen Fonds, ihr Abstimmungsverhalten zu veröffentlichen. Zunächst hat der Domini Social Investment Fund mit dieser Politik begonnen, inzwischen ziehen langsam auch andere Fonds nach (vgl. Domini Social Investments 2000a; Domini Social Investments 2000b). Für den privaten Investor wird es damit möglich nachzuholziehen, wie seine Geldanlage von dem jeweiligen Fonds konkret genutzt wird - eine Information, die ihm bislang allgemein (in den USA wie auch in Europa) vorenthalten bleibt. Da diese Informationsweitergabe durchaus auch im Sinne eines transparenteren Marktes ist, überlegt die Securities Exchange Commission inzwischen, eine Empfehlung zur Veröffentlichung der Stimmrechtsausübung an alle Fonds herauszugeben (Domini Social Investments 2000a).

Wendet man den Blick ab von der Situation in den Vereinigten Staaten und hin zur Situation in Deutschland, so ist wie im Falle des engagements ein deutlicher Aufholbedarf erkennbar. Während shareholder activism inzwischen von den USA ausgehend nach und nach auch in anderen Ländern zunehmend praktiziert wird,<sup>48</sup> gibt es keinen in Deutschland registrierten Öko-Fonds, der auf diese Strategie setzt.

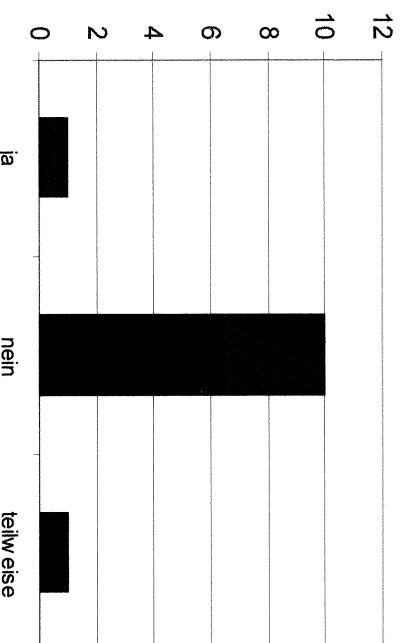
---

<sup>48</sup> Neben verschiedenen britischen Fonds gibt es etwa seit Anfang 2000 einen französischen Fonds der auf shareholder activism abhebt (Terra Nova Conseil 2000). Daneben greift insbesondere in der Schweiz dieser Ansatz immer mehr um sich (vgl. z. B. den ethos-Fonds).

Nur knapp 20 % der Öko-Fonds nehmen überhaupt an den Jahreshauptversammlungen der in ihrem Portfolio sich befindenden Unternehmen teil (vgl. die nachfolgende Graphik). Nur ein einziger Fonds gab an, auf Jahreshauptversammlungen schon sein Rede- und Auskunftsrecht genutzt zu haben. Nur ein Fonds gab ebenfalls an, von seinem Stimmrecht auf Aktienärsversammlungen schon Gebrauch gemacht zu haben.

### **Abbildung: Teilnahme an Jahreshauptversammlungen**

Nehmen sie an den Jahreshauptversammlungen der in Ihrem Fonds befindlichen Unternehmen teil?



Quelle: eigene Darstellung

Diese Zurückhaltung im Bereich des shareholder activism könnte als selbstverständlich angesehen werden, wenn die in den Portfolios der Öko-Fonds sich befindenden Unternehmen grundsätzlich aus Sicht des Umweltschutzes (wie auch aus sozialer und allgemein ethischer Sicht) keinerlei Probleme aufwerfen würden. Viele Fonds verfolgen aber eine Anlagestrategie bei der jeweils die Branchenbesten (Öko-Leader) ausgewählt werden. Diese Unternehmen mögen zwar im Vergleich zur Konkurrenz geringere negative Umweltauswirkungen verursachen, ökologisch unbedenklich sind ihre Aktivitäten darum aber nicht. Mitunter können sogar bestimmte Einzelaktivitäten dieser Unternehmen ausgesprochen umweltschädlich sein.

Ein praktisches Beispiel hierfür ist British Petroleum. Obwohl das Unternehmen insgesamt aus Umweltsicht im Vergleich zum seinen Wettbewerben auf dem Öl- und Gassektor vorbildlich agiert, sind nicht alle seine Aktivitäten als unproblematisch einzustufen. Speziell die Aktivitäten des Unternehmens im Bereich der Arktis haben bei vielen britischen und amerikanischen Investoren zu Irritationen geführt und letztlich zu gezieltem shareholder activism Anlass gegeben (vgl. den folgenden Kasten).

### **British Petroleum**

British Petroleum (BP) wird im allgemeinen zu den Öko-Leadern in seiner Branche gezählt. Das ist hauptsächlich auf die Führungsposition in der Solartechnik durch die konzern-eigene Firma Solarex zurückzuführen. Aber auch im Erdölgeschäft setzte BP Zeichen, etwa durch die Selbstverpflichtung, seine CO<sub>2</sub>-Emissionen bis 2010 um 10 % gegenüber 1990 zu reduzieren.

Trotz seines in Teilen vorbildlichen Verhaltens zeigt BP aber aus Sicht des Umweltschutzes auch deutliche Schwächen in seiner Unternehmenspolitik: So erweiterte BP die Ölförderung in arktischen Gewässern immens. Mit Fertigstellung der North Star Platform im kommenden Jahr sollen die Fördermengen in den nächsten Jahren um 17 % steigen. Damit verbunden sind Pläne, einen Teil des arktischen Naturreservats in Alaska (National Arctic Wildlife Refuge) für die Ölförderung zu erschließen. Dieses Vorhaben wird seit 1999 im amerikanischen Kongress diskutiert und von verschiedenen Öl-Konzernen, allen voran BP, unterstützt. Der Schaden für die Umwelt durch eine entsprechende Lockerung der Schutzbestimmungen dürfte beträchtlich sein.

Schon 1999 wurden deshalb auf den Hauptversammlungen von Atlantic Richfield, Chevron und Exxon von verschiedenen Investorengruppen Anträge gestellt, jegliche Pläne zur Ölförderung im Naturreservat aufzugeben. Zusammen mit Trillium Asset Management, PIRG (Public Interest Group) hat Greenpeace einen ähnlichen Antrag bei der BP-Hauptversammlung 2000 gestellt. Dieser Antrag wurde ebenfalls vom WWF und der britischen Pension Investment Consultants Group (PIRC) in Großbritannien unterstützt. Ferner erging ein Aufruf an andere Aktionäre von BP, insbesondere auch an Öko-Fonds, sich dem Antrag anzuschließen. Der Antrag erreichte beachtliche 13,5 % der Stimmen. Als Reaktion auf die Widerstände in den Reihen der eigenen Aktionäre ließ BP im September 2000 erklären, dass es keine kurzfristigen Pläne im Naturreservat gäbe und der Kongress auch nicht entsprechend beeinflusst werden würde (Waygood 2000; The Economist 2000).

BP ist im Portfolio von fünf in Deutschland registrierten Öko-Fonds enthalten. Soweit feststellbar, hat keiner dieser Fonds von der Möglichkeit Gebrauch gemacht, den Antrag, der schon von anderen Investorengruppen, u.a. amerikanischen und britischen Öko-Fonds vorbereitet und getragen wurde, durch sein Abstimmungsverhalten zu unterstützen.

Wie dieses Beispiel deutlich zeigt, ist shareholder activism für die in Deutschland zugelassenen Öko-Fonds noch nahezu ein Fremdwort. Einige der befragten Fonds lehnen diese Strategie sogar explizit ab.

Shareholder activism wird damit bislang in Deutschland nur von einigen Einzelaktionären betrieben, die sich teilweise hierzu in Aktionärsvereinigungen zusammengeschlossen haben. Der Dachverband der Kritischen Aktionäre ist bemüht die Aktivitäten der einzelnen Aktionärsvereinigungen zu koordinieren und diese zumeist recht abgegrenzt operierenden Organisationen weiteren Privatanlegern zu erschließen.

Bislang übertragen aber nur relativ wenige Investoren dem Dachverband die Ausübung ihrer Stimmrechte. Ursächlich hierfür sind zahlreiche Gründe, so u.a.:

- die von vielen Banken angebotene automatische Ausübung der Depotstimmrechte;
- eine bei den Anlegern noch wenig verbreitete aktive Aktionärskultur;
- der geringe Bekanntheitsgrad der Kritischen Aktionärrinnen und Aktionäre;

- die geringen Serviceleistungen, die sie bislang anbieten (können);
- die von manchen Aktionären wohl auch als zu extrem angesehenen Ziele des Verbandes.

In der Regel reichen die durch die Kritischen Aktionäre vertretenen Aktienpakete nicht aus, um eigene Tagessordnungspunkte für die Hauptversammlungen durchzusetzen.<sup>49</sup> Zumeist muss sich der Verband daher damit begnügen, vom Rederecht auf den Hauptversammlungen Gebrauch zu machen oder Gegenanträge zur Entlastung des Vorstandes oder zu anderen Tagessordnungspunkten einzubringen (vgl. die folgende Kurzbeschreibung). An dieser Situation wird sich voraussichtlich auch in absehbarer Zeit nicht allzuviel ändern. Die geringe Zusammenarbeit der Kritischen Aktionäre mit den Öko-Fonds verschärft noch das bestehende Defizit im Bereich von shareholder activism in Deutschland.

#### **Die Kritischen Aktionäre e.V.**

Der "Dachverband der Kritischen Aktionäinnen und Aktionäre e. V." wurde 1986 gegründet. Die Kritischen Aktionäre bestehen aus unabhängigen Vereinen, die sich jeweils aus "kritischen" Aktionären einzelner Unternehmen zusammensetzen. Der Dachverband hat die Aufgabe, die Präsenz dieser Vereine in der Öffentlichkeit zu bündeln. Hauptanliegen der Kritischen Aktionäre ist es, im Sinne der Förderung von Umweltschutz und sozialer Gerechtigkeit eine kritische Öffentlichkeit zu den Unternehmensaktivitäten deutscher Konzerne herzustellen. Neben der reinen Öffentlichkeitsarbeit wird auch die Konzentration und bestmögliche Nutzung von Aktionärsstimmrechten angestrebt (Dachverband ... 2000).

Bei BASF, Bayer, Merck, RWE, Thyssen, Deutscher und Dresdner Bank wurde 1996 und 1997 erstmals beantragt, Umweltschutz, Frauenförderung, Produkthaftung und soziale Gerechtigkeit als Unternehmensziele in die Satzungen aufzunehmen. Diese Anträge wurden jedoch alle mit großer Mehrheit abgelehnt.

Den größten Erfolg erzielten die Kritischen Aktionäre 1997 bei der Hauptversammlung des RWE-Energiekonzerns. Beantragt wurde eine Satzungsänderung, Strom aus regenerativen Energiequellen für die Einspeiser zukünftig kostendeckend zu vergüten. Durch Unterstützung von zehn kommunalen Aktionären mit Mehrfachstimmrecht bekam der Antrag der Kritischen Aktionäre 16 % der abgegebenen Stimmen.

---

<sup>49</sup> Das deutsche Aktienrecht ist recht restriktiv in bezug auf die Möglichkeiten der einzelnen Aktionäre. Um eigene Tagesordnungspunkte einzubringen, muß man über Aktien im Nennwert von mindestens 500.000 EURO verfügen (§122 des Aktiengesetzes).

**Tabelle: Shareholder Activism in Deutschland 1999/2000**

Datum	Unternehmen	Inhalt
02/18/1999	<b>Siemens AG</b>	Nicht-Entlastung von Vorstand und Aufsichtsrat, da Siemens in Türkei etc. AKWs baut.
04/29/1999	<b>BASF</b>	Nicht-Entlastung von Vorstand und Aufsichtsrat wegen des Widerspruch von Ökologie und Gentechnik und der Produktion von umweltschädlichen Chemikalien.
11/18/1999	<b>RWE AG</b>	Nicht-Entlastung von Vorstand und Aufsichtsrat, da RWE nach wie vor auf Atomkraft und Braunkohle Strom setzt und erneuerbare Energien nicht genug fördert, nicht nachhaltig wirtschaftet.
12/17/1999	<b>HypoVereinsbank</b>	Nicht-Entlastung Vorstand und Aufsichtsrat wg. indischem Maheshwar Staudammprojekt
02/10/2000	<b>VEBA (jetzt e.on)</b>	Antrag für neuen Fusionsvertrag, der den Atomausstieg binnen einem Jahres nach der Fusion festsschreibt
02/14/2000	<b>VIAG (jetzt e.on)</b>	
02/24/2000	<b>Siemens AG</b>	Nicht-Entlastung von Vorstand und Aufsichtsrat, da Siemens in Rußland etc. AKWs baut.
04/27/2000	<b>BASF</b>	Nicht-Entlastung von Vorstand und Aufsichtsrat wegen Nicht-Einhaltung der Maßgabe des Sustainable Development und des Einsatzes von Gentechnik in der Landwirtschaft.
05/19/2000	<b>Dresdner Bank</b>	Nicht-Entlastung des Vorstandes, denn er „trägt Mitverantwortung für die Umweltkatastrophe im rumänischen Bâra Mare, bei der zyanidhaltiger Rückstände entwichen und den biologischen Tod des Flusses Theiß“ und weiter Teile der Donau verursachten.“

Quelle: <http://www.kritischeaktionare.de/>

Neue Impulse können langfristig von dem im September 2000 gegründeten Verband CRIC (Corporate Responsibility Interface Centre) ausgehen. Der Verband, der zunächst auf einem Zusammenschluss verschiedener konfessionell gebundener institutioneller Investoren beruht, wird voraussichtlich in wenigen Jahren auch weitere Investorenkreise erfassen. Schon unmittelbar nach der Gründung des Verbandes gab es über 100 Anfragen verschiedener Investoren (institutionelle wie private), die Interesse an einer Mitgliedschaft zeigten.

Ziel des Verbandes ist zum einen, seinen Mitgliedern Hilfestellung bei der Umsetzung ethischer (einschließlich ökologischer) Anlagekonzepte zu gewähren. Gleichzeitig soll der Verein aber auch das Verhalten der Mitglieder mit Blick auf die Ausübung ihrer Stimmrechte koordinieren. Durch die starke Einbindung institutioneller Investoren

wird der Verband vermutlich relativ schnell über das notwendige Potential verfügen, um dann auch erfolgreiche shareholder activism Aktivitäten einleiten zu können.

#### 4.2.3 Fazit

Engagement und shareholder activism sind zwei Wirkungsmechanismen, die ganz erheblich zur umweltgerechten Ausrichtung der wirtschaftlichen Aktivitäten einzelner Unternehmen bis hin zu ökologisch orientierten Strukturänderungen ganzer Branchen beitragen können. Erfolge im Ausland zeigen, welches Potential hier besteht. Gleichzeitig zeigt die Betrachtung der Situation im Ausland auch, dass speziell dieser Aspekt von ökologischen Geldanlagen laufend mehr Bedeutung gewinnt und dass hier gegebenenfalls langfristig die Zukunft von grünen Geldanlagen zu sehen ist.

Bei deutschen Investoren, speziell bei Öko-Fonds, aber auch bei anderen privaten und institutionellen Anlegern, ist das Wissen um engagement und shareholder activism noch recht gering. Nutzen und Möglichkeiten des engagements werden auch in Fachkreisen kaum diskutiert. Ferner sind die rechtlichen Rahmenbedingungen für engagement und shareholder activism zur Zeit eher ungünstig. De facto spielen beide Ansätze hierzulande bislang keine Rolle.

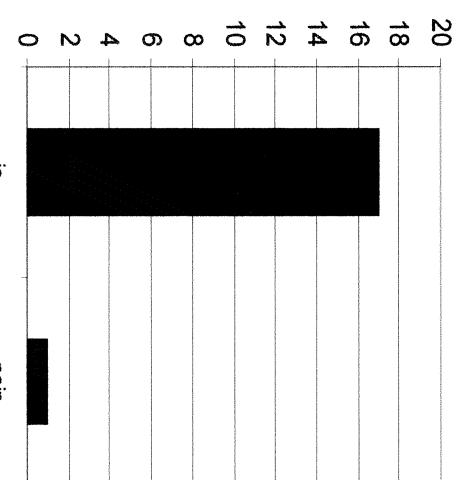
### 4.3 Imageeffekte

#### 4.3.1 Positive Imageeffekte

Einer der wichtigsten Effekte von ökologischen Geldanlagen ist die Tatsache, dass sie positive Auswirkungen auf das Image der betroffenen Unternehmen haben. Zwar lässt sich der positive Effekt, der von grünen Geldanlagen auf das Unternehmensimage ausgeht, nicht von dem allgemeinen positiven Imageeffekt trennen, der sich mit der Tatsache verbindet, als umweltfreundliches Unternehmen bekannt zu sein. Von den befragten Unternehmen waren aber fast alle (siehe nachfolgende Grafik) der Überzeugung, dass grüne Geldanlagen einen positiven Imageeffekt haben.

### Abbildung: Imagevorteile durch ökologische Geldanlagen

Hat es positive Auswirkungen auf das Image Ihres Unternehmens, dass die Aktien Ihres Unternehmens als "green investment" gehandelt werden?



Quelle: eigene Darstellung

In der Tat kann ein Unternehmen, dessen Aktien sich im Portfolio eines Öko-Fonds befinden oder dessen Aktien als grüne Aktien gelten, damit rechnen, kostenlose Werbung zu erhalten. Teils ergibt sich dies aus der Berichterstattung in den Medien über ökologische Geldanlagen. Teils ergibt es sich gewissermaßen als Nebeneffekt aus der Werbung von Anbietern und Vertrieibern solcher Finanzprodukte. So versenden alle in Deutschland registrierten Öko-Fonds regelmäßig Anlegerinformationen, in denen in der Regel auch über Unternehmen in ihrem Portfolio berichtet wird.

Die Bedeutung, die von Unternehmensseite dem positiven Imageeffekt von ökologischen Geldanlagen zugemessen wird, drückt sich unter anderem in dem Stellenwert aus, den die Unternehmen der Tatsache beimessen, im Portfolio von Öko-Fonds vertreten zu sein: Etwa 2/3 der Unternehmen gaben an, dass der Stellenwert hoch oder sogar sehr hoch sei. Unmittelbare Auswirkung des Imageeffektes dürfte es auch sein, dass in der Mehrzahl der Fälle angegeben wurde, die Unternehmensleitung fühle sich in ihrer Unternehmenspolitik durch ökologisch motivierte Investoren gestärkt (ebenfalls etwa 2/3 der befragten Unternehmen).

Betrachtet man den Imageeffekt mehr im Detail, so ist festzustellen, dass sich eine Anzahl von Unternehmen Vorteile im Vertrieb ihrer Produkte dadurch erhoffen, dass ihre Aktien als ökologische Geldanlagen am Finanzmarkt gehandelt werden. Einige Unternehmen nutzen dies auch aktiv für die eigene Werbung. Sie weisen in Vorträgen und Präsentationen (z. B. Severn Trent) oder auch in Werbeanzeigen (z. B. Solarworld) darauf hin, dass sie in Öko-Fonds enthalten sind.

Eine gewisse Rolle spielt der Imageeffekt, der sich mit ökologischen Geldanlagen verbindet, auch im Zusammenhang mit Personalpolitik und Personalmanagement. Zum einen erwartet sich ein Teil der befragten Unternehmen positive Auswirkungen auf die Motivation ihrer Mitarbeiter. Dies wird teils auch bewusst gefördert. Ver-

schiedene der befragten Unternehmen machen ihre Mitarbeiter in den hausinternen Publikationen gezielt darauf aufmerksam, dass sie sich im Portfolio von Öko-Fonds befinden. Zum anderen erhoffen sich einige Unternehmen auch Vorteile bei der Personalrekrutierung aus dem Imageeffekt von ökologischen Geldanlagen.

Der Umwelthilzen der sich mit dem Imageeffekt von ökologischen Geldanlagen verbindet, kann aus verschiedenen Wechselwirkungen resultieren. Zum einen stärkt der Imageeffekt die wirtschaftliche Position der Unternehmen. Sie müssen weniger Aufwand betreiben zur Pflege ihres Images und zur Steigerung ihres Bekanntheitsgrades, sie haben Vorteile im Produktmarketing und ihnen fällt es einfacher Mitarbeiter zu rekrutieren und zu motivieren. Insgesamt ergibt sich damit ein Wettbewerbsvorteil für umweltfreundlichere Unternehmen gegenüber weniger umweltfreundlichen.<sup>50</sup>

Zum anderen kann sich über den Imageeffekt im Idealfall auch ein "Umweltwettbewerb" einstellen, bei dem die Unternehmen darum konkurrieren, als "Ökologische Geldanlage" zu gelten und entsprechend ihre "Umweltleistungen" laufend verbessern. Dieser Effekt ist in der Praxis schon teilweise zu beobachten (vgl. das nachfolgende Beispiel).

#### **Der DJSGI World als Imageträger**

1999 lancierte Dow Jones Indexes, ein Unternehmen der amerikanischen Dow Jones-Unternehmensgruppe, zusammen mit der Firma SAM einen neuen Index, den Dow Jones Sustainability Group World Index. Dieser Aktienindex beinhaltet über 200 Großunternehmen, die in ihrer jeweiligen Branche als führend mit Blick auf ihre ökologischen, sozialen und ökonomischen Leistungen beurteilt werden (vgl. Dow Jones ... 1999).

Der Index erregte erhebliches Aufsehen. In kurzer Zeit wurden über ein Dutzend Finanzprodukte basierend auf dem Index auf den Markt gebracht. Die bekannt gegebenen, im Index enthaltenen Firmen konnten von einem deutlichen Imagegewinn profitieren. Umgekehrt empfanden es viele Unternehmen als nachteilig, nicht im Index vertreten zu sein. So klingelte nach der Publikation des Index bei Dow Jones Indexes und SAM verschiedene Male das Telefon. Manche im Index nicht vertretene und zuvor wenig kooperative Unternehmen wollten nun ihre Leistungen ausführlich kommunizieren.

Wie das Beispiel des Dow Jones Sustainability Group World Index zeigt, kann der Imageeffekt, der sich mit ökologischen Geldanlagen verbindet, durchaus auch für Großunternehmen eine Rolle spielen. Voraussetzung hierfür ist allerdings, dass tatsächlich auch eine entsprechend große Publizität erreicht wird. Dies war im Fall des Dow Jones Sustainability Group World Index der Fall, weil ein ausgesprochen renommiertes Unternehmen des Finanzmarktes die Trägerschaft übernommen hatte und weil erwartet werden konnte, dass hier erhebliche Finanzmittel eingesetzt würden. Eine solche Konstellation ist bisher eher eine Ausnahme am Markt der ökologischen Geldanlagen. Es gibt allerdings insbesondere im Bereich der Öko-Fonds noch eine Anzahl von Anbietern, die die Kapazitäten und Möglichkeiten besitzen, ihre Produkte

---

<sup>50</sup> Vgl. hierzu auch den Abschnitt 4.1.

einer breiteren Öffentlichkeit bekannt zu machen. Gerade mit Öko-Fonds dürfte sich daher auch ein besonderer Imageeffekt verbinden. Bei den anderen Anlageformen ökologischer Geldanlagen gilt dies sicher nicht in gleichem Maße.

Werden die Aktien eines Unternehmens als grüne Aktien gehandelt, dann führt dies für das einzelne Unternehmen in der Regel sicher zu einem größeren Imageeffekt, als nur seine Aufnahme in einen Öko-Fonds. Aber in diesem Fall muss das Unternehmen vielfach auch die entsprechende Pressearbeit selbst bewerkstelligen. Die Anbieter und Vermittler von grünen Aktien<sup>51</sup> wirken hier nur sehr begrenzt über eigene Pressearbeit und Werbeaktivitäten mit.

Spareinlagen dürften zu deutlich geringeren Imageeffekten führen. Zwar berichten die ethisch-ökologischen Banken in Deutschland in Rundschreiben an ihre Kunden von einzelnen Unternehmen, die durch die Kreditvergabe an sie profitiert haben, aber insgesamt gesehen ist die Breitenwirkung dieser Berichterstattung sicher gering. Zudem stellt sie in der Regel auch nur eine einmalige Aktion dar. Ähnlich gering dürfte der Imageeffekt bei Direktbeteiligungen ausfallen. Nur in der Vertriebsphase wird hier über den Finanzmarkt für Publizität gesorgt, anschließend nicht mehr. Ökologische Lebensversicherungen und grüne Rentenpapiere schließlich spielen schon aufgrund ihres geringen Marktumfangs kaum eine Rolle in diesem Zusammenhang.

#### 4.3.2 Negative Imageeffekte

Neben den zuvor geschilderten positiven Imageeffekten sind auch negative Imageeffekte durch ökologische Geldanlagen gegeben. Diese treten vor allem dann ein, wenn sich Öko-Fonds aus einer Geldanlage lösen und dies auch öffentlich bekannt geben. In der Praxis kommt es zwar selten vor, dass aufgrund von Veränderungen im Unternehmen, die sozialen/ökologischen Kriterien eines Fonds nicht mehr eingehalten werden, aber es geschieht. Der Effekt für das Image der betroffenen Unternehmen ist in diesen Fällen recht ungünstig, zumal die Medien solchen Ereignissen gerne Beachtung schenken. Der negative Imageeffekt wird noch verstärkt, wenn verschiedene Öko-Fonds gemeinsam oder in kurzer Reihentfolge aufeinander diesen Schritt vollziehen; entsprechendes kommt in Deutschland jedoch kaum vor. Die meisten hierzulande registrierten Öko-Fonds berichten nicht über die Beendigung ihres Engagements in bestimmten Titeln.

Eine nennenswerte Ausnahme hierzu stellt der Swissca Green Invest da. Der Fonds berichtet nicht nur im nachhinein darüber, wenn er sich aus einem Engagement löst, sondern er setzt Unternehmen, die aufgrund ethischer-sozialer Motive ggf. aus dem Portfolio entfernt werden, müssen zuvor auf eine "watchlist". Von Unternehmen, die auf dieser watchlist stehen, kauft der Fonds keine Aktien hinzu. Je nach ihrem weiteren Verhalten werden die Unternehmen ggf. aus dem Portfolio heraus-

---

<sup>51</sup> Diese Feststellung gilt nur für den außerbörslichen Handel. Im börslichen Handel mit grünen Aktien gibt es ohnehin keinen Finanzvermittler, der sich an der Werbung für das jeweilige Unternehmen speziell unter dem Gesichtspunkt der ökologischen Geldanlage beteiligen würde.

genommen. Ein Beispiel für ein Unternehmen, das auf die watchlist kam, war 1999 die Bayerische Hypo- und Vereinsbank. Sie wurde sie auf die Liste gesetzt, weil sie den Export von Siemens-Turbinen für den umstrittenen Maheshwar-Staudamm im indischen Narmadatal finanzierten wollte. Die Einordnung auf der watchlist, über die seinerzeit auch in der Presse berichtet wurde (vgl. Oetlicher 1999), übte erheblichen Druck auf die Bank aus.

### 4.3.3 Transparenz

Die Umwelteffekte, die sich aus den Auswirkungen ökologischer Geldanlagen auf das Unternehmensimage ergeben, werden noch dadurch verstärkt, dass ökologische Geldanlagen (vor allem Öko-Fonds) gleichzeitig auch für mehr Transparenz hinsichtlich der Umweltleistungen von Unternehmen sorgen. Bei den für die Auswahl von Unternehmen für das Portfolio von Fonds durchgeföhrten Untersuchungen werden die Umweltauswirkungen bestimmter Unternehmensaktivitäten teils sehr genau erfasst. Vielfach werden in die Untersuchungen Öko-Rating-Agenturen einbezogen, die über besonderes Know-how zur Analyse der "Umweltleistungen" von Unternehmen verfügen (vgl. Kahlenborn/Kraemer 1999; Kahlenborn 1999b).

Die Untersuchungen führen u.a. dazu, dass Umweltprobleme, die von den jeweiligen Unternehmen/Industriezweigen bislang nur wenig beachtet wurden, stärker zum Vorschein kommen. Ferner werden durch die Recherchen der Gesamtumfang wie auch der Charakter der Umweltauswirkungen der Unternehmen deutlicher. Sofern vollständige Ratingverfahren angewandt werden, liefern die Ergebnisse die Möglichkeit, innerhalb einzelner Branchen einen Vergleich zwischen den Unternehmen durchzuführen.

Auch methodisch verbinden sich mit den angesprochenen Untersuchungen Konsequenzen. Die Weiterentwicklung der Analyseverfahren, speziell der Ratingverfahren, bringt insgesamt die wissenschaftliche Diskussion um die Umweltfreundlichkeit von einzelnen Unternehmensaktivitäten, die Umweltberichterstattung von Unternehmen und um die ökologische Bewertung von Unternehmen insgesamt voran (vgl. Öko-Institut 2000).

Die Ergebnisse der Untersuchungen durch die Fonds oder durch die Rating-Agenturen sind teilweise frei zugänglich. Sie erlauben der Öffentlichkeit, insbesondere auch Nicht-Regierungsorganisationen, nicht nur die "Umweltführer" in der jeweiligen Branche zu erkennen, sondern auch den Vergleich der einzelnen Unternehmen untereinander und die genaue Kontrolle, wo genau Probleme existieren.<sup>52</sup>

Ein besonders prägnantes Beispiel für diese Form der Erhöhung der Transparenz bezüglich umweltrelevanter Unternehmensaktivitäten sind die Unternehmensberichte von ethos (ethos 1999a und 1999b). Diese beinhalten detaillierte (Umwelt-)Unternehmensprofile von einer Anzahl schweizer Großunternehmen und seit kurzem auch von ausgewählten europäischen (nicht-schweizer) Unternehmen. Die Berichte

---

<sup>52</sup> Zu den Rückwirkungen auf die Unternehmen vgl. Abschnitt 4.4.

finden inzwischen in der Schweiz erhebliche Beachtung; sie haben mit Sicherheit schon einzelne Unternehmen direkt beeinflusst.

Aber selbst wenn Ergebnisse der Unternehmensbewertungen nicht veröffentlicht werden, wie dies zumeist der Fall ist, dann sorgt doch schon die Bekanntgabe der Titel, die im Portfolio eines Öko-Fonds enthalten sind, für mehr Transparenz. Die Tatsache, im Portfolio eines Öko-Fonds vertreten zu sein, stellt schließlich eine Art Auszeichnung für ein Unternehmen da. Öko-Fonds können daher auch als eine recht schlichte Form eines Ökolabels für Unternehmen angesehen werden.<sup>53</sup>

Ein gewisses Problem ist momentan in den zahlreichen unterschiedlichen Öko-Ratings zu sehen, die speziell auch auf dem deutschen Markt durchgeführt werden. Dies wirkt nicht nur störend auf die Unternehmen, die so stets neue leicht unterschiedliche Fragebögen ausfüllen müssen, sondern es führt gleichzeitig auch zu Verwirrung und Konfusion bei den privaten Investoren und damit letztendlich zu weniger Transparenz. Langsam setzt jedoch ein Prozess der Vereinheitlichung und Standardisierung ein. Mit der SRI Group (Sustainable Investment Research International) besteht etwa seit kurzem ein erster Ansatz zur internationalen Harmonisierung von Öko-Ratings. Dem Netzwerk gehören einige der international führenden Rating-Agenturen an (z. B. Kinder, Lydenberg & Domini & Co.; Pensions and Investment Research Consultants; Triodos Research etc.), in Deutschland allerdings nur ein sehr junges und noch recht kleines Institut (Scoris). Auch die Global Reporting Initiative wirkt in die Richtung internationaler Standardisierung von Unternehmensumweltinformationen. Sie wird teilweise von den Öko-Fonds gezielt unterstützt (vgl. Abschnitt 4.4.3).

#### 4.3.4 Fazit

Ökologische Geldanlagen können Einfluss auf das Image einzelner Unternehmen haben. Diese Imageeffekte sind weder genau abgrenzbar noch quantifizierbar. Die betroffenen Unternehmen sind sich aber weitgehend einig, dass solche Effekte bestehen und dass sie auch ein relevantes Ausmaß erreichen. Die Imageeffekte haben teils Rückwirkungen auf das Produktmarketing, teils auf die Mitarbeitermotivation. Neben wirtschaftlichen Vorteilen für die betroffenen Unternehmen (und den daraus indirekt resultierenden Nutzeffekten für die Umwelt) können die Imageeffekte auch einen Umweltwettbewerb von Unternehmen auslösen.

Imageeffekte gehen vor allem von Öko-Fonds aus, andere Formen ökologischer Geldanlagen spielen eine deutlich geringere Rolle. Neben positiven Imageeffekten können sich auch "negative" Effekte ergeben, vor allem durch eine öffentliche Bekanntgabe des Verkaufs von Aktien einzelner Unternehmen. Der Imageeffekt von ökologischen Geldanlagen wird dadurch verstärkt, dass sich mit der Erstellung von

---

<sup>53</sup> Sofern die Recherche und Bewertung durch die Öko-Fonds auch Kriterien wie EMAS-Registrierung oder das Erlangen von Umweltpreisen beinhaltet, verstärken die Öko-Fonds ggf. auch die Wirksamkeit dieser umweltpolitischen Instrumente.

grünen Finanzprodukten sich Recherchen verbinden, die letztendlich für deutlich mehr Transparenz bezüglich der Umweltleistungen von Unternehmen sorgen.

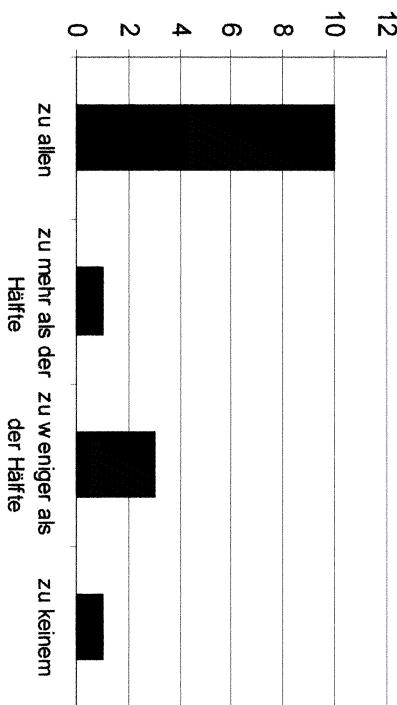
#### 4.4 Umweltmanagement

Neben den zuvor angeführten Umwelteffekten von ökologischen Geldanlagen ist als ein weiterer Punkt die indirekte Verbesserung des innerbetrieblichen Umweltmanagements anzusprechen. Durch die Kontakte mit ökologisch motivierten Investoren können Verbesserungen im Umweltmanagement der Unternehmen ausgelöst werden, ohne dass dies von den Investoren zuvor gezielt angestrebt worden wäre (anders also als beim Engagement). So ergeben sich beispielsweise schon durch reine Informationsanfragen positive Veränderungen. Der Fragesteller wird in vielen Fällen davon nicht einmal Kenntnis erlangen.

Voraussetzung für solche indirekten, also nicht unmittelbar beabsichtigten, Effekte ist der Kontakt zu den Unternehmen. Alle befragten Unternehmen gaben in der Tat an, von grünen Investoren kontaktiert zu werden. Dabei stechen vor allem die Kontakte zu Öko-Fonds und (vornehmlich für Öko-Fonds arbeitende) Rating-Agenturen heraus. Diese Kontakte wurden im allgemeinen von den Unternehmen als intensiv, relativ häufig und regelmäßig beschrieben.<sup>54</sup> Auch die in Deutschland registrierten Öko-Fonds selber geben an, im allgemeinen enge Kontakte zu den Unternehmen in ihrem Portfolio zu pflegen (vgl. die folgende Grafik).<sup>55</sup>

#### Abbildung: Kontakte zu den Unternehmen

Zu wie vielen Unternehmen in Ihrem Portfolio haben Sie grundsätzlich Kontakt?



Quelle: eigene Darstellung

<sup>54</sup> Wobei die Unternehmen hier kaum zwischen in Deutschland registrierten Öko-Fonds und anderen ausländischen Öko-Fonds unterscheiden haben. Diese Einschränkung gilt auch für alle folgenden hier wiedergegebenen Aussagen der befragten Unternehmen.

<sup>55</sup> Teilweise bestehen die Kontakte über die eingeschalteten Rating-Agenturen.

Andere ökologisch motivierte Investorengruppen spielen demgegenüber nur eine nachgeordnete Rolle. Nur vereinzelt wurde in der Befragung noch auf direkte Kontakte mit privaten Investoren und religiösen Organisationen (bei Unternehmen in den USA) verwiesen.

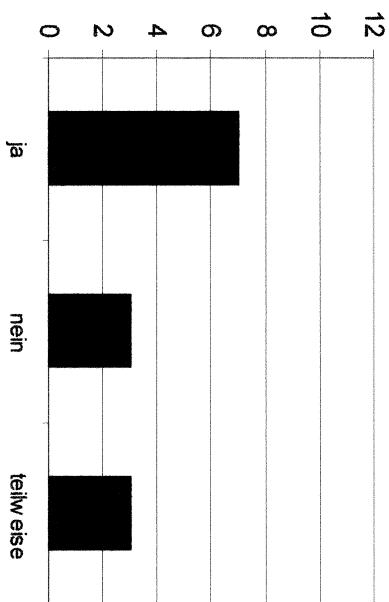
Die Kontakte mit den Öko-Fonds bestehen teilweise einfach in der Bearbeitung von zugeschickten Fragebögen oder Emailanfragen, immer mehr kommen aber auch direkte Kontakte, sei es per Telefon oder in Gesprächen vor Ort zum Tragen. Die weit überwiegende Mehrheit der Unternehmen ist an diesen Kontakten auch interessiert.

Wichtig für die Qualität der Kontakte ist zweifelsohne, dass die Unternehmen nicht nur Fragen beantworten müssen, sondern dass sie auch ein Feedback erhalten. Das kann in unterschiedlicher Form passieren. Zum einen kann es ein Feedback an jene Unternehmen geben, die aus ökologischen Gründen heraus erst gar nicht in den Fonds aufgenommen wurden. Zum anderen kann es sich um ein Feedback an die Unternehmen handeln, die sich im Fonds befinden.

Die meisten Öko-Fonds teilen den Unternehmen, die sie nicht in ihr Portfolio aufnehmen, diese Tatsache auch mit (vgl. die folgende Grafik). Ein immer noch beträchtlicher Anteil gewährt dieses Feedback allerdings nicht.

### **Abbildung: Informationen bei nicht bestandener Erstauswahl**

*Informieren Sie die Unternehmen, die Ihren Anforderungen für die Aufnahme nicht genügen?*

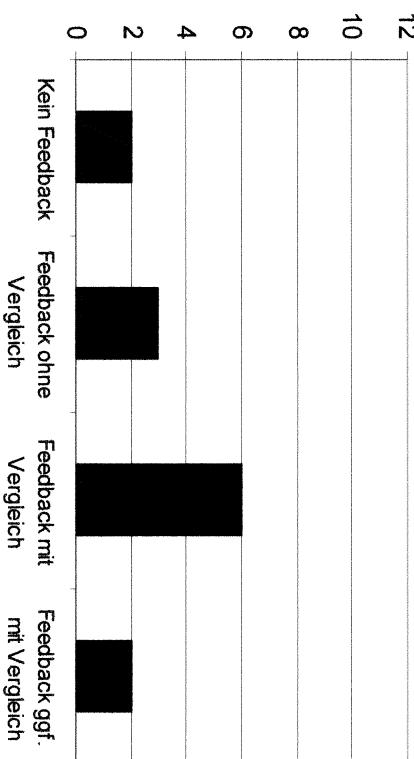


Quelle: eigene Darstellung

Die Unternehmen, die sich im Portfolio der Fonds befinden, werden in regelmäßigen Abständen (in der Regel jährlich) daraufhin kontrolliert, ob sie den sozialen und ökologischen Kriterien noch genügen. In der überwiegenden Anzahl der Fälle erhalten die Unternehmen hierzu ein Feedback. Die Aussagekraft dieses Feedbacks erhöht sich dadurch, dass zumindest ein Teil der Fonds bzw. der für sie arbeitenden Rating-Agenturen einen Vergleich der analysierten Unternehmen mit in das Feedback einbezieht (vgl. die folgende Grafik).

### **Abbildung: Regelmäßiges Feedback**

Liefern Sie den Unternehmen ein Feedback über die Ergebnisse ihrer ökologischen Beurteilung? Wenn ja, schließt dieses Feedback einen Vergleich mit anderen Unternehmen ein?



Quelle: eigene Darstellung

Betrachtet man nun die Konsequenzen, die sich mit den Informationsanfragen und dem Feedback für die Unternehmen ergeben, so sind vorrangig drei Punkte anzusprechen:

1. eine Stärkung der Umweltabteilung des Unternehmens (personell oder auch nur hinsichtlich seiner Glaubwürdigkeit und Durchsetzungsfähigkeit im Unternehmen);
2. eine Verbesserung der Umweltdatensammlung im Unternehmen;
3. eine Verbesserung der Umweltberichterstattung.

Neben diesen drei wesentlichen Effekten ergeben sich von Fall zu Fall noch weitere.

#### **4.4.1 Stärkung der Umweltabteilungen/Umweltbeauftragten**

Eine Stärkung der Umweltabteilung der Unternehmen wird von den meisten Öko-Fonds als ein Effekt ihrer Kontakte mit den Unternehmen angegeben. Konkrete Nachweise können sie dafür aber nicht erbringen. Lediglich ein Öko-Fonds konnte ein konkretes Unternehmen als Beispiel benennen.<sup>56</sup> Die allgemeine Vermutung der Öko-Fonds wird allerdings bestätigt, wenn man die betroffenen Unternehmen selbst befragt.

Immerhin drei der hierzu befragten 17 Umweltabteilungen/Umweltbeauftragten in Unternehmen bejahten uneingeschränkt, dass die Nachfrage nach Umweltinformationen durch Investoren zu einer Stärkung der Umweltabteilung geführt habe. Weitere zwei Umweltabteilungen bejahten die Frage mit Einschränkungen (vgl. die folgende Grafik). Bestätigt wurden diese Angaben noch durch die

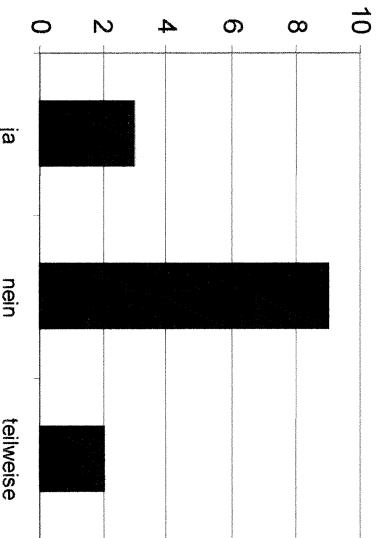
---

<sup>56</sup> Interessanterweise war das genannte Unternehmen selbst (Henkel) eher verhalten darin, von einer Stärkung seiner Umweltabteilung in Folge der Kontakte zu Öko-Fonds zu sprechen.

Einschätzungen der Investor-Relations-Abteilungen der gleichen Unternehmen. Sie wurden gefragt, ob die Tatsache, dass die Aktien ihres Unternehmens als "green investment" gehandelt werden, zu einer Stärkung des Umweltmanagements führe. Auch hier wurde mehrfach eine positive Antwort gegeben.

#### **Abbildung: Stärkung der Umweltabteilung**

Hat die Nachfrage nach Umweltinformationen durch Investoren zu einer Stärkung der Umweltabteilung in Ihrem Unternehmen geführt? (Frage an die Umweltabteilung)



Quelle: eigene Darstellung

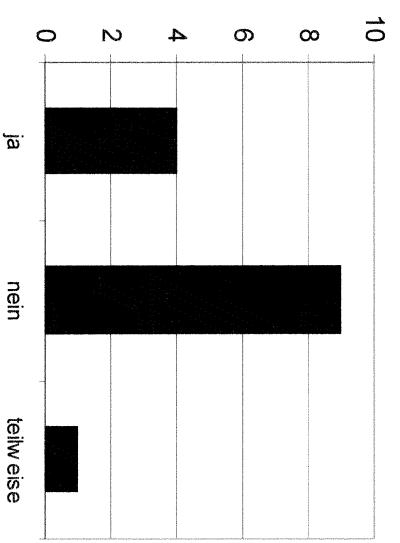
Die Stärkung der Umweltabteilung kann sich im Einzelfall nicht nur aus den Informationsanfragen oder dem Handel der Aktien als ökologische Geldanlage ergeben. Eine Stärkung kann etwa auch aus der Kritik von Öko-Fonds an einer unzureichenden Ausstattung der Umweltabteilung resultieren. Ein Beispiel hierfür ist Tomra (Weltmarktführer im Bereich der Pfandflaschenrücknahmearautomaten). Öko-Ratings haben hier mit dazu beigetragen, dass die Stelle eines Umweltbeauftragten erst geschaffen wurde.

#### **4.4.2 Verbesserung der Umweltdatensammlungen**

Eine Verbesserung der Praxis in der Umweltdatensammlung in den Unternehmen wird ebenfalls von den meisten Öko-Fonds als ein Ergebnis ihrer Arbeit angesehen. Auch wenn es den Öko-Fonds schwer fällt, bestimmte Verbesserungen auf ihre eigenen Anfragen oder das von ihnen gegebene Feedback zu beziehen, so bemerken sie insgesamt bei den von ihnen untersuchten Unternehmen über die Jahre hinweg eine Steigerung in der Qualität der gelieferten Daten und eine präzisere Beantwortung der von ihnen gestellten Fragen.

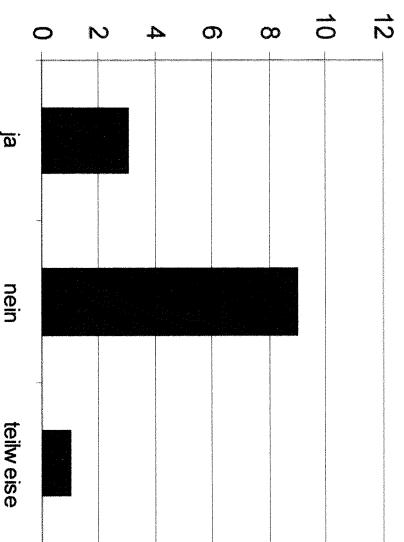
Die Unternehmen selbst allerdings stellen die Fortschritte in der betrieblichen Umweltdatenerfassung eher als Erfolg ihrer eigenen Arbeit dar, unabhängig also von Nachfragen und Anregungen von außen (vgl. folgende Grafiken).

Führte es zu einer Stärkung des Umweltmanagements in Ihrem Unternehmen, dass die Aktien Ihres Unternehmens als "green investment" gehandelt werden? (Frage an die Investor-Relations-Abteilung)



### **Abbildung: Umweltdatensammlung**

Haben Nachfragen von Öko-Fonds/Rating-Agenturen zu verstärkten Umweltdatensammlungen in den Unternehmen geführt? (Frage an die Umweltabteilung)



Quelle: eigene Darstellung

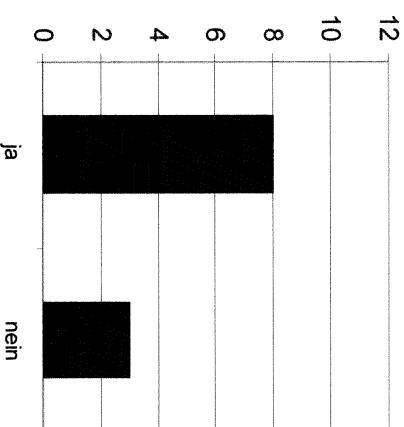
Die Auswirkungen einer Verbesserung der Datensammlungen können recht weitreichend sein. So verweist etwa ein Öko-Fonds darauf, dass die Nachfrage nach dem Anteil der Produkte, die einer Öko-Bilanzanalyse unterliegen, bei den kontaktierten Unternehmen zu sichtbaren Bemühungen geführt hätte. Die verstärkte Einführung von Öko-Bilanzen in einzelnen Unternehmen birgt zweifelsohne das Potential in sich, deutliche Umweltverbesserungen auszulösen.

### **4.4.3 Verbesserung der Umweltberichte**

Auch hinsichtlich der Umweltberichte sind Verbesserungen, ausgelöst durch Fragebögen oder Anmerkungen von Öko-Fonds bzw. Öko-Rating-Agenturen, zu verzeichnen. Dies ist zumindest die Einschätzung der meisten Öko-Fonds. Die Fonds selber sind auf Befragen aber kaum in der Lage, konkrete Beispiele zum Beleg dieser These zu benennen. Lediglich ein Fonds nannte einen konkreten Fall. Das Unternehmen Aixtron soll im Nachgang zum gemeinsamen Dialog planen, einen Umweltbericht zu veröffentlichen.

Auf die analoge Frage an die im Portfolio der Fonds enthaltenen Unternehmen hin zeigte sich aber, dass die Einschätzung der Öko-Fonds im Wesentlichen zutrifft. Mehrere Unternehmen gaben an, dass es eine Verbesserung ihrer Umweltberichte infolge des Einflusses von Öko-Fonds bzw. Öko-Rating-Agenturen gegeben hat. Die Verbesserungen betrafen Darstellungsfragen und Ergänzungen zu den Erläuterun-

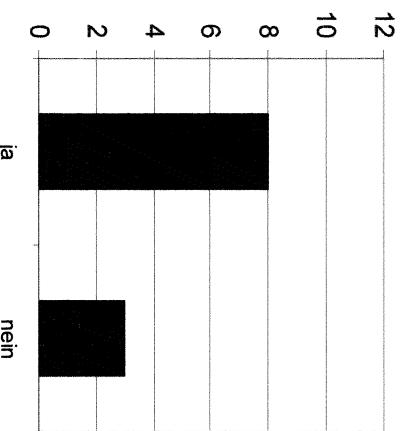
Haben Ihre Nachfragen zu verstärkten Umweltdatensammlungen in den Unternehmen geführt? (Frage an Öko-Fonds)



gen im Bericht (Jenbacher, Intel). In einem Fall waren die Nachfragen von Öko-Fonds erst der Auslöser, für einen neuen übergreifenden Umweltbericht (Geberit).<sup>57</sup>

#### **Abbildung: Verbesserung der Umweltberichte**

Fonds: Haben Unternehmen ihre Umweltberichte auf Ihre Nachfrage hin verbessert? (Frage an die Öko-Fonds)



Quelle: eigene Darstellung

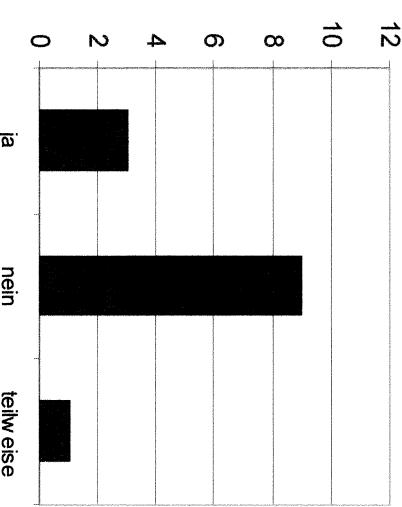
Von besonderem Interesse ist auch, dass die Öko-Fonds die Systematik der Umweltberichte beeinflussen. Ein Fonds wies in diesem Zusammenhang darauf hin, dass er sich künftig stärker an die Global Reporting Initiative anschließen wolle. Dies werde dann auch den Unternehmen kommuniziert, um auf diese Weise diese "Best-Practice-Berichterstattung" zu unterstützen.

Insgesamt zeigt sich, dass somit weitgehend empirisch belegbar eine positive Wechselwirkung zwischen einer Verbesserung der Berichterstattung der Unternehmen in qualitativer (und quantitativer) Hinsicht und Fortschritten bei der Informationsrecherche von Öko-Fonds und Öko-Rating-Agenturen besteht (vgl. auch Kahlenborn/Kraemer 1999).

#### **4.4.4 Weitere indirekte Auswirkungen auf das Umweltmanagement**

Jenseits der zuvor aufgezählten Wirkungsbereiche verweisen Öko-Fonds wie Unternehmen vereinzelt noch auf einige weitere Auswirkungen der gemeinsamen Kontakt. So spricht ein Unternehmen (Nokia) in seiner Antwort auf die Umfrage etwa die Tatsache an, dass das interne "benchmarking" durch die Anfragen von Öko-Fonds bzw. Öko-Rating-Agenturen beeinflusst wurde. Intel verweist darauf, dass Indikatoren

Haben Sie Ihre Umweltberichte auf Nachfragen von Investoren hin verbessert? (Frage an die Umweltabteilung)



<sup>57</sup> In der Literatur finden sich vereinzelt noch weitere Fälle von Umweltberichten, die aus der Nachfrage von Öko-Fonds und Öko-Rating-Agenturen resultierten (vgl. Haßler 1999).

für interne Unternehmensziele infolge der Anfragen geändert wurden. Tomra gibt an, dass sich Veränderungen in der Prioritätensetzung im Umweltprogramm als Konsequenz aus den Kontakten mit Öko-Fonds ergeben haben. Einer der Ökofonds berichtete ergänzend, dass bei einem Unternehmen der Aufbau eines Umweltmanagementsystems u.a. infolge der Kontakte mit dem Fonds eingeleitet wurde.

Vereinzelt gibt es darüber hinaus auch konkrete Beispiele für Veränderungen bei einzelnen umweltrelevanten Unternehmensaktivitäten. So berichtet Home Depot, dass die Anforderungen der Öko-Fonds an den Unternehmenseinkauf weitergegeben wurden.<sup>58</sup> Dieser lässt sie nun in seine Verhandlungen mit den Lieferanten einfließen.

Von der Deutschen Telekom ist schon seit längerem bekannt, dass hier die Öko-Ratings deutliche Veränderungen in verschiedenen Punkten bewirkt haben. Hierzu zählt u.a. die Umstellung der Kabelummantelung von PVC auf andere, weniger die Umwelt belastende Materialien:

„Der in dem Öko-Rating von 1996 bemängelte Einsatz von PVC wurde zwischenzeitlich drastisch eingeschränkt. In allen Produkten, bei denen dies technisch möglich und sinnvoll ist, wird mittlerweile auf den Einsatz von PVC verzichtet. Alle Innenkabel, also Kabel, die im Gebäude und nicht im Erdreich eingesetzt werden, haben keine PVC-Ummantelungen mehr. Sämtliche Glasfaserkabel sind ebenso wie alle Telefonkarten völlig PVC-frei. [...] Aufgrund der Intensivierung unserer Umweltleistungen in den vergangenen Jahren sind wir sicher, jetzt eine deutlich bessere Bewertung als 1996 zu erzielen.“ (Dr. Ignacio Campino, Leiter der Zentralstelle für Umweltschutz am 10.7.98 vor Abschluss des Öko-Ratings der oekom research AG in einem Leserbrief im Generalanzeiger Bonn veröffentlicht)

#### 4.4.5 Fazit

Auch ohne dass dies unmittelbar intendiert wäre und ohne dass hierzu Druck ausgeübt würde, führen ökologische Geldanlagen zu unmittelbaren positiven Veränderungen beim Umweltmanagement der Unternehmen, in die investiert wird. Solche indirekten Nutzeffekte für die Umwelt treten allerdings fast ausschließlich bei Öko-Fonds auf. Private Anleger (Besitzer grüner Aktien) oder andere institutionelle Anleger spielen in diesem Zusammenhang praktisch keine Rolle.<sup>59</sup> Die hervorgehobene Stellung der Öko-Fonds bei dieser Art von Umweltnutzen durch ökologische Geldanlagen ist eine Konsequenz der Tatsache, dass nur sie und die für sie tätigen Rating-Agenturen in regelmäßiger Informationsaustausch mit den Unternehmen stehen.

Die durch die Informationsanfragen und das Feedback der Öko-Fonds und Öko-Rating-Agenturen ausgelösten Verbesserungen betreffen sowohl die Umweltdaten-

<sup>58</sup> Hierbei handelt es sich gleichzeitig allerdings auch um einen Erfolg von shareholder activism (vgl. Abschnitt 4.2).

<sup>59</sup> In die Fragebogen-Untersuchung wurden nur Aktiengesellschaften einbezogen. Ökologische Geldanlagen, die mit Unternehmen in anderer Rechtsform in Verbindung stehen, also insbesondere Direktbeteiligungen, wurden nicht erfasst. Aus Expertengesprächen kann aber geschlossen werden, dass die hier getroffene Aussage auf sie übertragbar ist.

sammelungen und die Umweltberichterstattung als auch die Umweltabteilungen selbst (Personalausstattung und innerbetriebliche Durchsetzungskraft). Darüber hinaus lassen sich teilweise noch weitere Effekte beobachten wie etwa Verbesserungen bei Umweltmanagementsystemen und Umweltprogrammen, insbesondere auch Auswirkungen auf interne Umweltziele und das interne Benchmarking.

Das Ausmaß der Auswirkungen lässt sich nicht genau abschätzen. Offenkundig handelt es sich aber nicht um seltene Einzelfälle, sondern um Effekte die häufiger auftreten. Ferner ist festzustellen, dass einige dieser Effekte, wie etwa der Bedeutungszuwachs der Umweltabteilungen oder Veränderungen bei Umweltprogrammen und Umweltmanagementsystemen, potentiell zumindest zu einer deutlichen Senkung der vom jeweiligen Unternehmen verursachten Umweltbelastungen führen können.

## 4.5 Sonstige Umwelteffekte

Neben den zuvor genannten Umwelteffekten von ökologischen Geldanlagen sind zwei weitere noch erwähnenswert. Zum einen können grüne Geldanlagen Rückwirkungen auf das Geschäft am konventionellen Finanzmarkt haben, zum anderen verbinden sich mit einer Investition in grüne Geldanlagen "Opportunitätseffekte".

### 4.5.1 Rückwirkungen auf die Finanzmärkte

Das zunehmende Angebot an ökologischen Geldanlagen beeinflusst auch das "traditionelle" Bankgeschäft. Solange alleine Wissenschaftler, Vertreter von Nicht-Regierungsorganisationen, Politiker, etc. darauf hinweisen, dass der Finanzmarkt Umweltaspekte und soziale Fragestellungen verstärkt aufgreifen sollte, tendieren die "Insider" des Marktes eher dazu, dies als die bloße Ansicht von Laien zu qualifizieren (Webster 1991). Sobald Anbieter von Finanzprodukten und darunter zunehmend auch bekannte Adressen wie Merrill Lynch, Dow Jones, Nikko Securities, die UBS, die CSG oder die Bayerische HypoVereinsbank in den Bereich der ökologischen Geldanlagen einsteigen, führt dies jedoch dazu, dass dem Thema am Finanzmarkt mehr Beachtung geschenkt wird. So wird über ökologische Geldanlagen erreicht, dass der Finanzmarkt insgesamt stärker für Fragen des Umweltschutzes sensibilisiert wird (Öko-Institut 2000; Schneeweiß 1998).

Rückwirkungen ergeben sich aber nicht nur auf andere Unternehmen der Branche. Sie können sich vielmehr auch in dem Unternehmen ergeben, das selbst die grünen Finanzprodukte anbietet. So entsteht durch die Erstellung der ökologisch orientierten Finanzprodukte neues Know-how im Unternehmen, das in den anderen Abteilungen genutzt werden kann. Gleichzeitig werden die anderen Abteilungen durch die Geschäftstätigkeit im Bereich Öko-Fonds verstärkt auf Fragen des Umweltschutzes im Hinblick auf ihre eigene Arbeit hingewiesen. Damit ergibt sich die Chance, dass Umweltaspekte zunehmend bei anderen Geschäftstätigkeiten des jeweiligen Finanzdienstleisters Beachtung findet (vgl. Schaltegger/Figge 1999a und 1999b).

In der Praxis hat dies etwa dazu geführt, dass finanziell relevante Umweltaspekte in Anlagerichtlinien aufgenommen und so im normalen Anlagegeschäft vermehrt

berücksichtigt werden (Schaltegger/Figge 1999b). Gleichzeitig fließt die im Zusammenhang mit den Öko-Fonds erworbene Expertise in das Kreditgeschäft ein. Über die verstärkte Einbeziehung von umweltrelevanten Fragestellungen in die Kreditrichtlinien wird hier teilweise das konventionelle Kreditgeschäft beeinflusst (Schneeweiss 1998).

Die angesprochenen Auswirkungen haben insgesamt zur Konsequenz, dass Umweltaspekte nicht mehr ein separater Bestandteil der Geschäftstätigkeit von Finanzdienstleistern sind, sondern dass sie zu einem integralen Bestandteil des Gesamtgeschäfts werden (Schaltegger/Figge 1999a).

Die geschilderten Effekte sind bislang vorwiegend in der Schweiz zu beobachten. In Deutschland haben sich die entsprechenden Entwicklungen noch nicht in gleichem Maße eingestellt, da hier die Banken weitaus zurückhaltender bei der Erstellung und dem Vertrieb von ökologischen Geldanlagen sind. Es ist aber absehbar, dass sich mit wachsendem Engagement der deutschen Banken im Bereich der ökologischen Geldanlagen auch die geschilderten Sekundäreffekte ergeben werden.

#### 4.5.2 Opportunitätskosten

Aus einer theoretischen Perspektive heraus, ist bei der Betrachtung der Frage des Umweltnutzens von ökologischen Geldanlagen auch zu berücksichtigen, welche Opportunitätseffekte auftreten. Würden ökologische Geldanlagen nicht existieren oder würde der einzelne derzeit in ökologische Geldanlagen investierende Anleger sich aus irgendeinem Grund gegen sie entscheiden, so müßte das Geld in andere Anlageprodukte investiert oder für konsumtive Zwecke ausgegeben werden.<sup>60</sup> Um die Auswirkungen von Investitionen in ökologische Geldanlagen vollständig zu erfassen, muß dies im Grundsatz mit berücksichtigt werden. Ein fiktives Beispiel macht diese Überlegung noch etwas plastischer.

*Ein privater Anleger entscheidet sich, sein Geld nicht, wie ursprünglich beabsichtigt, als grüne Geldanlage (Direktanlage) in ein forstwirtschaftliches Unternehmen zu investieren, dass nach FSC-Kriterien wirtschaftet. Statt dessen entscheidet er sich für eine Investition in ein Unternehmen aus der Grundstoffindustrie. Mit seiner Entscheidung verbinden sich dann zwei Umwelteffekte: Zum einen verfügt das forstwirtschaftliche Unternehmen jetzt ggf. nicht über das zusätzliche Kapital, um die Fläche des von ihm (nachhaltig) bewirtschafteten Forstes weiter auszudehnen. Zum anderen kann das Unternehmen der Grundstoffindustrie mit dem zusätzlichen Kapital weitere wertvolle Naturflächen aufkaufen und durch Tagebaubetrieb zerstören.*

Die Tatsache, dass durch eine Investition in eine ökologische Geldanlage nicht nur ein Umweltnutzen (Ausweitung der Fläche nachhaltig bewirtschafteten Forstes) erzeugt, sondern auch ein Umweltschaden (Zerstörung von für den Naturschutz

---

<sup>60</sup> Vereinfachend kann man wohl davon ausgehen, dass das Geld in andere Finanzprodukte der gleichen Kategorie investiert würde.

wichtigen Gebieten) vermieden wird, soll hier unter der Bezeichnung Opportunitäts- effekt kurz behandelt werden.

Opportunitätseffekte ergeben sich mit jeder Investition in ökologische Geldanlagen. Auch wenn Geld bereits investiert ist, tritt der erwähnte Opportunitätseffekt auf, denn die Geldanlage kann theoretisch jederzeit revidiert werden. Die Opportunitäts- effekte betreffen also die gesamten rund 4 Milliarden EURO, die in Deutschland in ökologischen Geldanlagen gebunden sind. Um diese Effekte zu umschreiben, muß die Frage beantwortet werden, welche Auswirkungen es hätte, wenn diese 4 Milliar- den EURO in andere Projekte/Unternehmen investiert würden (bzw. worden wären).

Diese Frage ist bislang nicht wissenschaftlich untersucht worden. Es existieren hierzu weder für den Gesamtmarkt der ökologischen Geldanlagen noch für einzelne Teilmärkte oder Sektoren irgendwelche Berechnungen oder Abschätzungen. Der tatsächliche Umfang der Opportunitätseffekte ist demnach bislang gänzlich unbekannt. Auch ohne weitere Ausführungen hierzu ist offensichtlich, dass eine Antwort auf die gestellte Frage außerordentlich komplex wäre.

Der einzige Ansatz zu einer ersten Aufbereitung der Thematik wurde bisher vom norwegischen Finanzkonzern Storebrand unternommen. Auf der Basis vereinfachten Annahmen wurde für den Öko-Fonds "Storebrand Scudder Environmental Value Fund" eine sogenannte "environmental dividend" berechnet. Diese soll ausdrücken, welche Umweltauswirkungen vermieden werden durch die Investition eines bestimmten Betrages in den Öko-Fonds anstatt in einen anderen konventionellen Fonds mit ähnlichem Aufbau (Tarna 1999, July 1997). Die Ergebnisse der Berech- nungen von Storebrand liefern zwar ein gewisses Indiz für den Umweltnutzens des Fonds, sie sind aber kaum auf andere Öko-Fonds übertragbar. Ein Abschätzung der Opportunitätseffekte der in Deutschland zugelassenen Öko-Fonds auf der Basis dieser Berechnungen ist nicht möglich.

Im Rahmen der Studie müssen daher die Opportunitätseffekte von grünen Geld- anlagen weitgehend vernachlässigt werden. Gleichwohl ist davon auszugehen, dass eine andere Verwendung der bereits in ökologischen Geldanlagen investierten Mittel durchaus sichtbare negative Umweltauswirkungen nach sich ziehen würde.

#### **4.6 Abschließender Vergleich**

Faßt man das zuvor gesagte zusammen, so kann man mit Blick auf die einzelnen Anlageformen ökologischer Geldanlagen festhalten, dass sie durchaus auf recht unterschiedliche Weise und in unterschiedlichem Maße einen Nutzen für die Umwelt bewirken:

Grüne Direktbeteiligungen haben in der Vergangenheit deutlich sichtbare Auswir- kungen auf die Umweltqualität in Deutschland genommen. Sichtbar, im wahrsten Sinne des Wortes, sind etwa die vielen Windkraftanlagen, deren Bau durch grüne Direktbeteiligungen erst ermöglicht wurde. Während die Anlagen mit Blick auf das Landschaftsbild, Lärmbelastungen und in bestimmten Fällen mit Blick auf den Naturschutz sicher auch kritisch bewertet werden können, haben sie doch zugleich

einen wichtigen Beitrag bei der Umstellung auf erneuerbare Energieträger in Deutschland geleistet. Neben dem weiteren Ausbau der Windkraft werden grüne Direktbeteiligungen zukünftig vermutlich zur verstärkten Anwendung anderer alternativer Energieträger beitragen. Abgesehen von der Energieerzeugung konnten grüne Direktbeteiligungen zudem in der Vergangenheit in anderen Industriezweigen ebenfalls in Einzelfällen wichtige Anstöße geben (z. B. die durch Gründung des Öko-Test-Verlags).

Der recht weitreichende und nicht zuletzt gemessen an der Summe des eingesetzten Kapitals recht umfangreiche Umweltnutzen der grünen Direktbeteiligungen hängt mit zwei Eigenschaften von ihnen zusammen. Zum einen kommen sie zumindest teilweise im venture capital Bereich zum Einsatz, dass heißt, sie finanzieren junge Umweltunternehmen und junge ökologisch orientierte Projekte, die für andere Formen der Finanzierung nicht die notwendigen Sicherheiten vorweisen. Hier kann mit wenig Geld ein großer Umweltnutzen erzielt werden, vorausgesetzt, die Unternehmen/Projekte, in die investiert wird, gehen nicht später bankrott. Zum anderen haben Direktbeteiligungen einen großen "ökologischen Hebel". Über Direktbeteiligungen (Eigenkapital) können zusätzliche Bankkredite (neues Fremdkapital) für eine Vorhaben abgesichert werden, so dass am Ende weit mehr Kapital zur Verfügung steht als nur die über Direktbeteiligungen eingeworbenen Mittel.

Einschränkend ist mit Blick auf den Umweltnutzen von Direktbeteiligungen festzuhalten, dass sich ihre Wirkung weitgehend auf Finanzierungseffekte beschränkt. Andere Wirkungen mit Blick auf die Umwelt (Imageeffekte etc.) spielen bei grünen Direktbeteiligungen kaum eine Rolle.

Öko-Fonds haben - trotz wiederholter gegenteiliger Feststellungen in der Literatur<sup>61</sup> - durchaus einen deutlich positiven Effekt für die Umwelt. Ihr Umweltnutzen ergibt sich dabei aus einem breiten Spektrum von Wirkungsmechanismen: positive Auswirkungen auf die Finanzierungsbedingungen von ökologisch orientierten Unternehmen, positive und negative Imageeffekte, Erhöhung von Transparenz, Verbesserung von Umweltberichterstattung und Umweltdatensammlung, Stärkung von Umweltabteilungen bzw. Umweltbeauftragten in Unternehmen etc. Wenngleich sich quantitative Angaben zum Umweltnutzen von Öko-Fonds kaum machen lassen, gibt es zahlreiche Belege, dass die genannten Effekte in der Praxis in nennenswertem Umfang auftreten und somit tatsächlich ein Nutzen für die Umwelt durch Öko-Fonds gegeben ist.

Einschränkend ist speziell mit Blick auf die aktuelle Situation in Deutschland festzustellen, dass die hier registrierten Öko-Fonds große Chancen für eine Steigerung des Umweltnutzens vergeben, weil sie bestehende Einflußmöglichkeiten als Kapitalgeber nicht nutzen. Engagement und Shareholder activism werden bei den in Deutschland registrierten Öko-Fonds bislang nicht praktiziert. Schon das Prinzip des Engagements ist in Deutschland weitgehend unbekannt. Diese Manko wiegt umso schwerer als die meisten Fonds jetzt best-in-class Ansätze oder ähnliche Auswahlverfahren anwenden. Im Portfolio der Fonds befinden sich damit nicht nur über

---

<sup>61</sup> Vgl. Rotthaus 1992; Pfeiffer 1995; Deml u.a. 1996.

jeden ökologischen Zweifel erhabene Unternehmen, sondern auch solche, die zwar im direkten Vergleich besser als andere ihrer Branche abschneiden, die aber durchaus noch ihre Schwachpunkte aufweisen. Ein kritischer Dialog ist also bei diesen Unternehmen immer noch gerechtfertigt und angebracht.

Auch hinsichtlich der potentiellen Imageeffekte werden Möglichkeiten durch die Öko-Fonds bislang zuwenig genutzt. Nur ein Fonds verwendet eine "watchlist"; keiner publiziert vergleichbar zu ethos in der Schweiz eine Broschüre "Unternehmensführer" für Deutschland.

Über die in Deutschland registrierten Öko-Fonds könnte also insgesamt gesehen noch einiges mehr für die Umwelt erreichen, wenn die Fonds selbst sich stärker auf ihren Umweltrüthen konzentrieren würden.

Eine im Vergleich zu Öko-Fonds schlechtere (Umwelt-)Bilanz bietet sich bei Investitionen in grüne Aktien. Auch wenn sie gelegentlich als die ökologischere Alternative zu Öko-Fonds präsentiert werden (Finanzfest 2000), so gilt dies nur bei einer eher eingeschränkten Betrachtung. Zwar kann man mit Investitionen in grüne Aktien - im Gegensatz zu Investitionen in Öko-Fonds - in der Tat genau bestimmen, wohin die eigenen Mittel fließen. Aber die dadurch ausgelösten positiven Effekte für die Umwelt sind in Zahl und Ausmaß geringer als die der Öko-Fonds.

Die von den Investitionen betroffenen Unternehmen haben in der Regel kaum Kontakt zu den ökologisch motivierten Privatanlegern. Da die Privatanleger praktisch nicht in Erscheinung treten, haben sie nur geringe Auswirkungen auf das Image der Unternehmen oder auf das Umweltmanagement. Engagement und shareholder activism können private Anleger zwar im Prinzip einsetzen. Um hier erfolgreich tätig zu sein, müssen sie sich aber in Aktionärsvereinigungen zusammen schließen. Die kritischen Aktionärrinnen und Aktionäre, die einzige in Deutschland tätige, ethisch-ökologisch orientierte Aktionärsvereinigung, hat es bislang jedoch nicht vermocht, größere Aktionärskreise für sich zu gewinnen.<sup>62</sup> Zudem konzentriert sich diese Aktionärsvereinigung auf besonders problematische Großunternehmen, also weniger auf die Unternehmen, in die auch ökologisch motivierte Aktionäre investieren. Die Auswirkungen von Investitionen in grüne Aktien liegen damit vorwiegend – wenngleich nicht ausschließlich – im Bereich der Finanzierungseffekte. So kann über grüne Aktien (insbesondere bei Erstemissionen) venture capital als Anschubfinanzierung bereit gestellt werden.<sup>63</sup> Auch kann der Erwerb von grünen Aktien zu einer Verbesserung der Finanzierungsbedingungen von Unternehmen führen (erleichterte Neuemissionen von Aktien, stabilere Aktienkurse etc.).

Grüne Spareinlagen erzeugen vor allem dann einen Nutzen für die Umwelt, wenn sie mit einem Zinsverzicht verbunden sind. In diesem Fall können sie eindeutig zu einer Verbesserung der Finanzierungsbedingungen für ökologisch ausgerichtete Unternehmen/Projekte beitragen. Da jedoch nur wenige Anleger in der Praxis zu einem Zinsverzicht bereit sind, ist das Ausmaß der Umwelleffekte durch grüne Spareinlagen

---

<sup>62</sup> Mit der neuen Aktionärsvereinigung CRIC (vgl. Abschnitt 4.2.2) mag sich dies aber ändern.

<sup>63</sup> Dies gilt natürlich noch in besonderem Maße wenn in Beteiligungsgesellschaften investiert wird, die ihrerseits dann gezielt venture capital bereit stellen.

eher gering. Es ist auch nicht damit zu rechnen, dass hier ein sehr großes Potential für die Zukunft besteht. Weitere Effekte - abgesehen von dem bei allen ökologischen Geldanlagen auftretenden Opportunitäts effekt - gehen von grünen Spareinlagen kaum aus.

Andere grüne Anlageformen, wie ökologische Lebensversicherungen oder grüne Rentenpapiere, verfügen über zu geringe Volumina in Deutschland, als dass sie tatsächlich in nennenswertem Umfang Umwelteffekte auslösen könnten. Sowohl bei Rentenpapieren als auch bei Lebensversicherungen fällt jedoch die besonders starke Diskrepanz im Volumen zwischen dem ökologischen Nischenmarkt und dem konventionellen Markt auf.<sup>64</sup> Sollte es gelingen hier eine Angleichung zu schaffen, dann wären durchaus, und zwar vor allem bei den Lebensversicherungen, größere Umwelteffekte vorstellbar.

Betrachtet man schließlich unabhängig von der Anlageformen den Umweltnutzen von ökologischen Geldanlagen, so lassen sich eine Reihe allgemeiner Feststellungen treffen:

- Ökologische Geldanlagen haben deutliche Umweltauswirkungen. Trotz des immer noch eher bescheidenen Umfangs der in diesem Bereich eingesetzten Mittel gibt es zahlreiche Belege für wichtige positive Effekt dieser Geldanlagen auf die Umwelt.
- Die Wirkungsmechanismen, über die ökologische Geldanlagen die Umweltbedingungen letztendlich beeinflussen, sind ausgesprochen vielfältig. Eine Reduktion allein auf die Finanzierungswirkung, wie sie des Öfteren erfolgt, wird den wahren Sachverhalten nicht gerecht.
- So vielfältig die Wirkungsmechanismen sind, so vielfältig sind auch die Auswirkungen auf die Umwelt selber: Sie reichen etwa von der Ermöglichung neuer ökologisch orientierter Projekte über verbessertes Öko-Controlling in Unternehmen bis hin zu einem gesteigerten Ansehen von umweltfreundlich operierenden Firmen.
- Die meisten Umwelteffekte sind diffus, also quantitativ nicht erfassbar. Über ihre Existenz kann aber kein Zweifel bestehen und auch ihr Ausmaß ist nicht mehr als unerheblich einzustufen.
- Es ist nicht der "ökologische Reinheitsgrad" einer Geldanlage, der über ihren Umweltnutzen entscheidet. Ein Beleg dafür, dass ausgerechnet immer die "saubersten" ökologischen Geldanlagen am meisten für die Umwelt ausrichten, hat sich durch die Untersuchung nicht ergeben. Im Gegenteil, bei einigen durchaus auch öffentlich als nicht ganz "ökologisch" kritisierten Anlagen konnten interessante Nutzeffekte festgestellt werden.

---

<sup>64</sup> Der Anteil von Öko-Fonds am gesamten Investmentfonds-Markt ist deutlich höher als der Anteil von ökologischen Lebensversicherungen am Markt der Lebensversicherungen oder der Anteil der grünen Rentenpapiere am Markt für Rentenpapiere in Deutschland (vgl. Abschnitt 3).

- Der Umweltnutzen einer Geldanlage korrespondiert nicht zwangsläufig mit einem Renditeverzicht. Auch lukrative ökologische Geldanlagen können durchaus einen deutlichen Beitrag zum Umweltschutz leisten.
- Die Anbieter und Vermittler der Anlagen, aber auch die Käufer haben sich in der Vergangenheit noch zu wenig um die Umweltauswirkungen gekümmert. Die Transparenz am Markt ist diesbezüglich relativ gering. Eine Steigerung des Umweltnutzens von ökologischen Geldanlagen ist in vielen Fällen noch möglich.

- Speziell engagement und shareholder activism haben das Potential, zu weitreichenden Verbesserungen mit Blick auf den Umweltschutz in Deutschland beizutragen. In verschiedenen Nachbarländern hat diesbezüglich inzwischen eine sehr schnelle Weiterentwicklung begonnen und es ist zu vermuten, dass insbesondere engagement europaweit zum wichtigsten Entwicklungstrend im Bereich ökologischer Geldanlagen werden wird. Gerade mit Blick auf diesen Effekt grüner Geldanlagen existieren in Deutschland bisher aber kaum Ansätze.
- Umweltpolitisch können ökologische Geldanlagen künftig eine größere Rolle spielen. Dabei ist aber zwischen den einzelnen Anlageformen und ihren Potentialem zu unterscheiden. Voraussetzung für eine stärkere umweltpolitische Rolle von ökologischen Geldanlagen ist dabei ein weiteres Umsatzwachstum in diesem Bereich.

## 5 HANDLUNGSOPTIONEN

Um den Umwelthutzen von ökologischen Geldanlagen weiter zu fördern, bestehen prinzipiell eine Reihe von Möglichkeiten. Im Folgenden sollen einige dieser Handlungsoptionen angesprochen werden. Den Erörterungen liegen dabei einige Vorerlegungen zu Grunde:

1. Öko-Fonds sind die einzige Anlageform im Bereich ökologischer Geldanlagen, die im Stande ist, auch auf Großunternehmen Einfluss auszuüben und branchenübergreifend Anstöße in Richtung eines verstärkten Umweltschutzes zu verleihen. Aus umweltpolitischer Sicht sind sie daher besonders bedeutsam.
  2. Institutionelle Anleger verfügen über deutlich mehr Kapital als Privatanleger. Um ökologische Geldanlagen wirkungsvoller zu machen, sollten daher auch institutionelle Geldanleger mehr für diese Anlageform gewonnen werden.
  3. Entsprechend dem Untersuchungsauftrag, aber auch aufgrund der Tatsache, dass hier ein besonderes, bislang praktisch ungenutztes Potential existiert, finden shareholder activism und engagement besondere Berücksichtigung.
- Die Handlungsoptionen sind im Folgenden entsprechend den Wirkungsmechanismen gegliedert. Sie sind folglich darauf abgestimmt, die einzelnen in Abschnitt 4 diskutierten Effekte stärker zum Tragen kommen zu lassen und so mit Blick auf jeden dieser Effekte den Umwelthutzen von ökologischen Geldanlagen zu steigern. Allgemeine Voraussetzung für eine Vergrößerung des Umwelthutzens von ökologischen Geldanlagen ist zunächst jedoch ein weiteres Wachstum des Marktes. Dieses kann seinerseits durch verschiedene Maßnahmen unterstützt werden.

### Maßnahmen zur Förderung des Marktwachstums

1. Bis zur Stunde ist vielen Privatanlegern in Deutschland noch nicht bewusst, dass überhaupt die Alternative besteht, in Finanzprodukte zu investieren, die auch ökologische Zielsetzungen verfolgen. Über verschiedene Transparenzregelungen kann deshalb das Wachstum des Marktes von ökologischen Geldanlagen entscheidend gefördert werden. Ansatzpunkte ergeben sich an zahlreichen Stellen.

So ist der Verkauf von Wertpapieren in Deutschland beispielsweise nach §31 Absatz 2 des Wertpapierhandelsgesetzes dahingehend geregelt, dass bestimmte Entscheidungsdeterminanten (z. B. Kenntnisstand; Risikofreudigkeit etc.) bei privaten Investoren erfragt werden sollen und der Investor ggf. über gewisse Konsequenzen seiner Anlageentscheidung informiert werden muss (vgl. Kahlenborn/Kraemer 1998). Hier ließe sich ohne weiteres vorstellen, dass auch ein eventuelles Interesse an ethisch-ökologischen Anlagen künftig in Verkaufsgesprächen thematisiert werden muss.

Eine andere Informationspflicht obliegt beispielsweise Lebensversicherungen im Zusammenhang mit Ihren Jahresberichten. Auch hier wäre denkbar, dass die bestehenden Vorschriften leicht modifiziert werden. Lebensversicherungen wären dann etwa in der Zukunft dazu gehalten, Auskunft zu geben, ob und in welchem Umfang sie Umweltaspekte bei der Anlage der Gelder ihrer Kunden berücksichtigen.

Dies wäre gerade auch angesichts der hohen Summen, die speziell Lebensversicherungen in Aktien investieren, von großer Bedeutung.

2. Ökologische Geldanlagen werden bislang durch "sensible" institutionelle Anleger (Kirchen, Stiftungen, Krankenversicherungen etc.) erst recht wenig genutzt. Direkte Einwirkungsmöglichkeiten bestehen hier im Allgemeinen nicht. Eine Untersuchung zu dem Thema könnte hier aber dazu führen, dass sich die entsprechenden Institutionen stärker als bisher mit dem Thema auseinandersetzen.

Ziel der Untersuchung wäre es festzustellen, welche Hemmnisse speziell in diesem Bereich für einen verstärkten Einsatz von ökologischen Geldanlagen bestehen und wie diese beseitigt werden können. Aufgrund mangelnder Auskunftspflichten der betroffenen Institutionen könnte hier vermutlich nur mit begrenzt aussagekräftigen Resultaten gerechnet werden. Wichtiger wäre allerdings auch der Sekundärefekt. Durch die Kontakte mit den Institutionen und die Studie selbst würde der Druck auf die Einrichtungen zu erhöht, ihr bisherige Anlagepraxis zu überdenken.

3. Speziell im Bereich der privaten Altersvorsorge ergeben sich durch die zu erwartenden gesetzlichen Neuregelungen besondere Chancen. Die Einführung einer Berichtspflicht, wie sie in Großbritannien bereits besteht und in mehreren anderen europäischen Staaten inzwischen in der Diskussion ist, würde hier dem Markt der ökologischen Geldanlagen erheblichen Auftrieb geben. Über verschiedene Maßnahmen kann der Prozess der Einführung einer Berichtspflicht unterstützt bzw. die Wirksamkeit der Berichtspflicht hinterher sichergestellt werden.

So ist im Vorfeld neben einer Umfrage zum Thema "Private Altersvorsorge: Einbeziehung ökologischer und sozialer Aspekte" und einer möglichst weitreichenden Publizierung der Resultate der Umfrage eine auf dieser Umfrage aufbauende öffentliche Konferenz zu dem Thema denkbar. Auf der Konferenz könnten die Umfrageergebnisse sowie bestehende Erfahrungen in anderen Staaten und die sich daraus ergebenden Schlussfolgerungen für Deutschland diskutiert werden.

Nach einer eventuellen Einführung einer Berichtspflicht wäre es vermutlich sinnvoll, eine Untersuchung zu initiieren, wie und in welcher Form die Berichtspflicht bei den betroffenen Altersvorsorgeträgern umgesetzt wird bzw. welche konkreten Maßnahmen im Zuge der Berichtspflicht zur Implementierung einer nachhaltigen Anlagepolitik durch die Altersvorsorgeträger ergriffen werden. Die Ergebnisse hierzu sollten dann in Form einer Vergleichstabelle in Publikumszeitschriften veröffentlicht werden, um sicherzustellen, dass die Berichtspflicht auch tatsächlich zu mehr Transparenz am Markt führt.

(Die hier unter Punkt 3 geschilderten Maßnahmen lassen sich übrigens auch auf andere Finanzdienstleistungen, wie etwa Lebensversicherungen, übertragen.)

### **Maßnahmen mit Blick auf den Finanzierungseffekt von ökologischen Geldanlagen**

1. An verschiedenen Börsen in Deutschland und im Ausland wurde bisher schon mit dem Gedanken gespielt, einen Subindex für grüne Aktien einzuführen. Über einen solchen Subindex könnte der Bekanntheitsgrad von grünen Aktien erhöht und die Attraktivität des Marktes vergrößert werden. Neben einem Wachstumseffekt für den Markt selbst würde dies auch unmittelbar die Finanzierungsbedingungen für kleine grüne Unternehmen verbessern, da immer mehr grüne Unternehmen - und nicht nur solche - unmittelbar in der Rechtsform einer Aktiengesellschaft gegründet werden.

Bislang ist ein grüner Subindex noch an keiner Börse verwirklicht worden. Ein gewisser Anstoß von außen, etwa im Rahmen eines Kooperationsvorhabens, könnte hier gegebenenfalls den Durchbruch schaffen.

2. Die für die Anschubfinanzierung von Projekten besonders wichtigen Direktbeteiligungen werden im Wesentlichen über den grauen Kapitalmarkt vermittelt. Maßnahmen, die diesen Markt beeinflussen, sind daher besonders geeignet, die Finanzierungsbedingungen von grünen Unternehmen/Projekten zu verbessern.

Ein entscheidendes Problem des grauen Kapitalmarktes ist nach wie vor, dass es Schwierigkeiten mit der Glaubwürdigkeit der verschiedenen Anbieter gibt und dass die Anleger fürchten, aufgrund unseriöser Angebote ihr Kapital zu verlieren. Mindeststandards für die Vermittlung von ökologischen Geldanlagen am grauen Kapitalmarkt würden dazu beitragen, dem Markt zukünftig größere Glaubwürdigkeit zu verschaffen. Diese Standards sollten gemeinsam mit der Branche erarbeitet werden und einen freiwilligen Charakter tragen.

3. Für die Bereitstellung von venture capital im Bereich grüner Projekte und Unternehmen sind steuerliche Regelungen vielfach entscheidend. So wie die neuen steuerlichen Regelungen zu Direktbeteiligungen (§2b EstG) hier sicher zu Einschränkungen am Markt führen werden, so könnte auch die neue geplante Regelung im Rahmen der Einkommenssteuerreform (§17 EstG) die Bereitstellung von Kapital ungünstig beeinflussen. Dies gilt insbesondere für die beabsichtigte, sehr niedrig bemessene Freigrenze von 5.000 DM für venture capital. Dies ist für die Bereitstellung von Startkapital im Bereich grüner Unternehmen/Projekte zweifelsohne nicht ausreichend. Die Konsequenz der neuen Regelung dürfte voraussichtlich die Gründung weiterer Beteiligungsgesellschaften sein, was aber zusätzliche Kosten bedingt.

### **Verbesserung der Rahmenbedingungen für shareholder activism und engagement**

1. Die Tatsache, dass Aktionärsstimmrechte bislang in Deutschland kaum genutzt werden, hat verschiedene Ursachen. Eine stärkere Nutzung dieses Instruments, um Unternehmen im Sinne des Umweltschutzes zu beeinflussen, erfordert daher auch den Einsatz verschiedener Maßnahmen. Ein wichtiger Schritt wäre es etwa, Investmentfonds zur Auflage zu machen, ihr Abstimmungsverhalten bei Aktionärshauptversammlungen offen zu legen. Dies ist im Interesse der Anleger in den Fonds geboten und stellt keineswegs nur eine umweltpolitische Maßnahme dar, sondern auch eine Maßnahme im Sinne des Verbraucherschutzes. Die Publikationspflicht kann über das Internet erfolgen, so dass nur geringe Kosten damit verbunden sind.

Sie würde den Anlegern eine Möglichkeit geben, unmittelbar zu verfolgen, inwieweit der jeweilige Fonds auch ökologische und ethische Anliegen in seine Anlagepolitik mit einbezieht. Wie bereits im Bericht erörtert, bestehen in den Vereinigten Staaten bereits erste Überlegungen in diese Richtung. Ein Pilotvorhaben mit einem Öko-Fonds oder mit anderen Investment-Fonds könnte dabei die Brücke bauen für eine spätere breitere Implementierung.

2. Ebenfalls im Rahmen eines Pilotvorhabens ließe sich eine stärkere Koordination der verschiedenen ökologisch orientierten Anleger in Deutschland erreichen. Um ihre Stimmrechte möglichst effektiv einzusetzen, müssen diese Anleger ihr Verhalten miteinander abstimmen. Unter Einbeziehung möglichst vieler Akteure wie die verschiedenen Öko-Fonds, das Corporate Responsibility Interface Centre (CRIC - vgl. Abschnitt 4.2.2), die Sustainability Investment Partners (SIP), die Kritischen Aktionären und Privatanleger könnte die Basis für ein koordiniertes Vorgehen geschaffen werden. Gleichzeitig könnte auf diesem Wege auch Werbung für eine aktive Nutzung der Stimmrechte erfolgen.

3. Nachdem durch das Namensaktiengesetz (NaStraG) Neuregelungen im Aktiengesetz (AktG) gerade getroffen worden sind, besteht momentan wohl nur eine geringe Chance, hier Modifikationen im Sinne des Umweltschutzes durchzusetzen. Langfristig sollte aber im Auge behalten werden, dass die Ausgestaltung der aktienrechtlichen Regelungen für die Möglichkeiten von Shareholder Activism durch ökologisch motivierte Investoren entscheidend ist.

Bislang ist es beispielsweise aufgrund der hohen Kapitalgrenzen (§122 Abs. 2 AktG), aber auch aufgrund der inhaltlichen Beschränkungen (§119 Abs. 2 AktG) in Deutschland schwierig, ja zumeist unmöglich, als Aktionär auf die Unternehmenspolitik des (eigenen) Unternehmens effektiv Einfluss zu nehmen. Eine Änderung der entsprechenden Paragraphen des Aktiengesetzes wäre daher langfristig aus Sicht des Umweltschutzes wünschenswert. Die nach wie vor bestehende, ja sogar leicht gestärkte Übernahme der Depostimmrechte durch Banken (§ 135 Abs. 2 AktG) in Form einer Dauervollmacht<sup>65</sup> wirkt ausgesprochen kontraproduktiv, wenn das Ziel eine stärkere Verantwortung und ein stärkerer Einsatz der Aktionäre für Belange des Umweltschutzes ist. Weitere kleinere Änderungen im Aktiengesetz, wie etwa die Angabe der Adresse des Antragstellers bei Gegenanträgen und ein Verbesserung der Möglichkeiten der Kontaktaufnahme zwischen Aktionärsvereinigungen und Aktionären und von Aktionären untereinander würden ebenfalls eine wirksame Ausnutzung der Aktionärsimmrechte erleichtern.

4. Wie im Bericht mehrfach angescchnitten, wird Engagement in Deutschland bislang praktisch nicht eingesetzt. Ein erster Schritt das Instrument überhaupt erst bekannt zu machen, wäre sicherlich, die Ergebnisse der vorliegenden Untersuchung breit gestreut zu veröffentlichen. Dies sollte in einem gewissen zeitlichen Abstand von der Publikation der Broschüre zu ökologischen Geldanlagen geschehen, um nicht den Werbeeffekt der Broschüre durch Kritik sogleich obsolet zu machen und um beiden

---

<sup>65</sup> Die Regelung der Dauervollmacht betrifft auch Aktionärsvereinigungen; sie wirkt sich in der Praxis aber vor allem zu Gunsten der Banken aus.

Themen den entsprechenden öffentlichen Stellenwert zu geben. In einem der Publikation der Ergebnisse nachfolgenden Schritt wäre dann ein direkter Dialog mit den in Deutschland registrierten Öko-Fonds sinnvoll. Im Rahmen des Dialogs sollte die eher schlechte Leistung der Fonds im Bereich Engagement thematisiert werden. In einem zeitlichen Abstand von 1 oder 2 Jahren sollte die schon erfolgte Untersuchung dann wiederholt werden. Die Ergebnisse sollten danach recht breit veröffentlicht werden. Die Tatsache, dass eine erneute Untersuchung beabsichtigt ist, sollte den Fonds schon frühzeitig mitgeteilt werden. Auf diese Weise lässt sich eine gewisser Druck auf die Öko-Fonds erzeugen, sich dem Thema dauerhaft zu widmen.

5. Im Rahmen eines Pilotvorhabens könnte engagement in Deutschland erstmalig erprobt werden. Das Pilotvorhaben, dass in Kooperation zwischen dem Bundesumweltministerium und einem in Deutschland registrierten Öko-Fonds stattfinden sollte, würde dazu dienen, erste Erfahrungen mit diesem Instrument zu sammeln und andere (konventionelle wie grüne) Finanzdienstleister mit diesem Instrument vertraut zu machen. Auch würde sich auf diese Weise feststellen lassen, wie die Reaktion von Unternehmen in Deutschland auf Bestrebungen von Aktionären nach einem konstruktiven Dialog aussieht und wo hier momentan Hemmnisse in der Kommunikation bestehen. Die Ergebnisse des Pilotvorhabens sollten zusammen mit Erfahrungen aus dem Ausland dann im Rahmen einer Konferenz thematisiert werden, wobei neben Vertretern von Öko-Fonds auch andere Finanzdienstleister hinzubitten wären. Da engagement relativ problemlos auch bei existierenden konventionellen Finanzprodukte angewandt werden kann, und die Stärke des Instruments erst zum Tragen kommt, wenn relativ große Kapitalmengen in diesem Sinne genutzt werden, ist gerade die Einbeziehung konventioneller Finanzdienstleister entscheidend. Die Rolle der Öko-Fonds ist daher auch diejenige, engagement in den Finanzmarkt einzuführen.

### Stärkung der Imageeffekte

1. Die Imageeffekte von ökologischen Geldanlagen sind in besonderem Maße als ein diffuser Effekte zu bezeichnen. Entsprechend schwierig ist es, sie in irgendeiner Weise gezielt zu fördern. Ansätze hierzu sind aber denkbar. So hat sich die vom Öko-Fonds Swissca aufgestellte "watchlist" als ein recht wirksames Instrument erwiesen, um Druck auf Unternehmen auszuüben, eventuell umweltschädigende Maßnahmen zu unterlassen. Es wäre daher aus Sicht des Umweltschutzes zu begrüßen, wenn dieses Instrument breitere Verwendung finden würde. Dies sollte daher gegebenenfalls Inhalt einer Diskussionsrunde mit Vertretern von Öko-Fonds sein. Eine "watchlist" kommt sicher nur für einige Fonds in Frage, da sie auch von der Konzeption des Fonds abhängt. Ein weitere Verbreitung des Instruments sollte aber möglich sein.
2. Gleichfalls wäre es sinnvoll, wenn ein "Unternehmensführer" für Deutschland entstehen würde, ähnlich dem in der Schweiz von ethos publizierten "Unternehmensführer". In Gesprächen mit ausgewählten Öko-Fonds könnte die Frage thematisiert werden, ob hier nicht die Bereitschaft besteht, alleine oder gemeinsam eine entsprechende (jährlich neu aufgelegte) Publikation auf den Markt zu bringen.

### **Stärkung der indirekten Effekte auf das Umweltmanagement**

1. Indirekte Effekte auf das Umweltmanagement ergeben sich vor allem aus den intensiven direkten Kontakten zwischen Öko-Fonds/Öko-Rating-Agenturen und den Unternehmen. Ein Ansatzpunkt aus politischer Sicht besteht hier darin, die Feedback-Prozesse zu verbessern. Wie in der Untersuchung hervorgehoben, wird weder an alle Unternehmen, die nicht in das Portfolio von Öko-Fonds aufgenommen werden, noch an alle Unternehmen, die später gegebenenfalls aus den Fonds entfernt werden, eine Mitteilung versandt mit Angabe der Gründe hierfür. Auch wird des Öfteren kein Brachenvergleich dem Feedback beigelegt, auch dort, wo es problemlos möglich wäre. In diesem Zusammenhang ist denkbar, mit den Öko-Fonds über Mindest-standards auf freiwilliger Basis für die Feedback-Prozesse zu reden.
2. Die Analyse- und Bewertungsverfahren selber drücken zur Zeit noch die Tatsache aus, dass der Markt jung ist und sich im Wachstum befindet. Die Verfahren sind daher recht unterschiedlich ausgelegt. Eine Standardisierung, noch zudem staatlicherseits vorgeschrieben, könnte hier der weiteren Entwicklung nur abträglich sein. Gleichwohl wäre es vorteilhaft, wenn die Öko-Fonds in ihren Anfragen einen gewissen gemeinsamen Kern thematisieren würden. Insbesondere könnten Synergieeffekte zwischen den verschiedenen umweltpolitischen Instrumenten erreicht werden, wenn EMAS- oder ISO-14001-Zertifizierung ebenso fest zum Fragenkatalog der Fonds gehören würde wie die Auszeichnung einzelner Produkte mit Umwelt-labeln (In den meisten Fällen ist dies inzwischen auch gegeben). Ferner würde eine grundsätzliche Orientierung der Fragen an der Global Reporting Initiative Vorteile aufweisen. Auch zu diesen Punkten könnte mit den Öko-Fonds Kontakt aufgenommen werden. Im Dialog mit ihnen ließe sich die Bedeutung der indirekten Effekte auf das Umweltmanagement verdeutlichen. Gleichzeitig könnten die angeführten Punkte sowie ggf. weitere bestehende Möglichkeiten zur Verbesserung der Umwelteffekte von Öko-Fonds mit Blick auf das Umweltmanagement in Unternehmen erörtert werden.

## 6 OFFENE FORSCHUNGSSFRAGEN

Die vorliegende Studie hat die Beantwortung einer Reihe von wichtigen Fragestellungen, die sich mit dem Umweltnutzen von ökologischen Geldanlagen verbinden, ermöglicht. Gleichwohl handelt es sich um einen "Kurzbericht", so dass nicht alle im Zusammenhang mit der genannten Thematik auftretenden Fragestellungen behandelt werden konnten. Es musste vielmehr eine Auswahl getroffen werden, in deren Gefolge bestimmte Fragen offen blieben - Fragen, deren Bedeutung im Lichte der Untersuchungsergebnisse teilweise neu gewichtet werden muss. Darüber hinaus resultieren nicht zuletzt aus den Ergebnissen der Untersuchung wiederum neue Forschungsfragen, deren Beantwortung wichtig sein wird für die Steigerung des Umweltnutzens von ökologischen Geldanlagen. Die wichtigsten der derzeit erkennbaren offenen Forschungsfragen sind nachfolgend knapp skizziert.

1. Nachdem grüne Geldanlagen inzwischen in den meisten Ländern Europas (und auch in den meisten außereuropäischen Industrieländern) zunehmend eine Rolle spielen, haben verschiedene Staaten damit begonnen, die politischen Rahmenbedingungen gezielt zugunsten von ökologischen Geldanlagen zu modifizieren. Ansätze finden sich nicht nur in Großbritannien, wo, wie im Bericht erwähnt, die Pensionsfondsgesetzgebung modifiziert wurde und nun auch weitere staatliche Maßnahmen im Gespräch sind, sondern auch in den Niederlanden, Schweden, Norwegen und Frankreich. Die Zielrichtung der Maßnahmen ist dabei im Einzelfall recht unterschiedlich und reicht von Transparenzregelungen über steuerpolitische Maßnahmen bis hin zu Regelungen, die die staatliche Finanzpolitik betreffen.<sup>66</sup> Die verschiedenen Maßnahmen konnten im Rahmen des Berichtes weder systematisch recherchiert und aufbereitet werden, noch wäre es - schon aus Platzgründen - möglich gewesen sie hinreichend zu dokumentieren. Gleichwohl könnte ein solcher international angelegter Vergleich sicher nützlich sein, um weitere Handlungsspielräume für die deutsche Umweltpolitik offenzulegen.
2. Wie im Bericht schon angeschnitten wurde, ist bisher nur sehr wenig über das Anlageverhalten institutioneller Anleger mit Blick auf ökologische Geldanlagen bekannt. Die Rolle institutioneller Investoren mit Blick auf ökologische Geldanlagen ist schon insgesamt wenig erforscht, noch viel weniger ist bekannt über die Erwartungshaltungen, Einstellungen und Interessen einzelner Gruppen von institutionellen Investoren. Bei der weiteren Entwicklung des Marktes der ökologischen Geldanlagen werden institutionelle Anleger aber eine wichtige Rolle spielen. Entsprechend dürfte es auch aus umweltpolitischer Sicht interessant sein, über diesen Anlegerkreis mehr in Erfahrung zu bringen.
3. Um mögliche Handlungsoptionen zur Verbesserung der staatlichen Rahmenbedingungen für ökologische Geldanlagen zu erschließen, ist, wie bei schon an anderer Stelle diskutiert (Kahlenborn/Kraemer 1998), eine systematische Analyse der bestehenden gesetzlichen Regelungen sinnvoll. Insbesondere existieren

---

<sup>66</sup> Vgl. z. B. OECD 1998 und 1999; Vermeend/van der Vaart 1998; Ministry ... 1996; Schlotens 1997; Mansley/Bright 2000.

bereits zahlreiche Informationspflichten im Wertpapierhandel, die um umweltrelevante Elemente ergänzt werden könnten. Zu nennen sind etwa das Wertpapierhandelsgesetz, einzelne Regelungen der Wertpapierbörsen oder das Kapitalanlagegesellschaftsgesetz. Im Rahmen der vorliegenden Untersuchung konnte eine Bestandsaufnahme bezüglich der einschlägigen Gesetzesregelungen nicht erfolgen. Gerade mit Blick auf Transparenz erhöhende Maßnahmen wäre eine solche Bestandsaufnahme aber hilfreich.

4. Mit Blick auf viele Effekte von ökologischen Geldanlagen (z. B. Imageeffekt) sind quantifizierbare Aussagen zum Umweltnutzen schon vom Ansatz her unmöglich. Aber selbst dort, wo quantifizierbare Aussagen theoretisch wohl denkbar sind, fehlen weitgehend die notwendigen Daten, um klare Aussagen zu treffen. Um zu einer differenzierteren Abschätzung der Umwelleffekte zu gelangen, sind mithin weitere Detailstudien nötig. Diese müssen sich einzelnen Formen der ökologischen Geldanlagen widmen und gezielt einzelne Effekte (z. B. den Finanzierungseffekte) untersuchen. Erst auf der Basis einer Anzahl solcher Detailuntersuchungen dürften Angaben, die eine höhere Präzision aufweisen als die in der vorliegenden Studie getroffenen Aussagen, möglich sein.<sup>67</sup>
5. Besonders interessant dürfte in diesem Zusammenhang eine intensivere Analyse der Wirkungsbeziehungen zwischen Öko-Fonds und Unternehmen sein. Die vorliegende Untersuchung hat hier schon einige empirisch belegte Wirkungszusammenhänge aufgedeckt. Um zu einer genaueren Einschätzung zu gelangen, wäre aber eine weit umfangreichere Erhebung verbunden mit einer größeren Anzahl von persönlichen Interviews erforderlich. Nur über eine wesentlich größere Stichprobe können statistisch repräsentative Ergebnisse erzielt werden. Im Rahmen einer solchen Untersuchung ließe sich auf die schon gewonnen Ergebnisse zurückgreifen, etwa bei der Optimierung des Fragebogendesigns.

Die hier skizzierten offenen Forschungsfragen sind sicher noch durch einige zusätzliche, hier nicht erwähnte zu ergänzen, so dass eine ganze Reihe von Problem-punkten noch der Bearbeitung bedarf. Neben verschiedenen praktischen Anstrengungen, wie sie insbesondere im letzten Abschnitt thematisiert wurden, ist damit auch auf theoretischer Seite noch weitere Arbeit notwendig, um den Umweltnutzen von ökologischen Geldanlagen zu optimieren.

---

<sup>67</sup> Dies wäre insbesondere wichtig als Ergänzung zur Arbeit von Öko-Rating-Agenturen, die zur Zeit zwar recht genau die Umweltfreundlichkeit von Unternehmen messen, wenig jedoch bezug nehmen auf den Umweltnutzen von Investments.

## 7. BIBLIOGRAPHIE

- Ambruster, Christian 2000: Entwicklung ökologieorientierter Fonds. Eine Untersuchung im deutschsprachigen Raum und in Großbritannien. Lohmar: Josef Eul.
- Bayon, Ricardo 2000: "NGOs take aim at the banks." in: *Environmental Finance*. Heft July-August. London
- Beloe, Seb 2000: "Looking to the future of SRI". *Environmental Finance*. März 2000.
- BMU – Bundesministerium für Umwelt, Naturschutz und Reaktorsicherheit (Hg.) 2000: Klimaschutz durch Nutzung erneuerbarer Energien. Bonn u.a.: BMU.
- Brián, Marcus 2000: "Umweltfonds." in: Ökonomy Mai/2000. Frankfurt/M.: Öko-Test.
- Brill, Hal, Jack Brill und Cliff Feigenbaum 1999: *Investing with your Values – Making Money and Making a Difference*. New York: Bloomberg.
- BWE – Bundesverband WindEnergie 2000: Windkraft weiter auf Wachstumskurs. Pressemitteilung vom 17.1.2000. Osnabrück: BWE.
- Crossley, Rachel 2000a: "Socially Responsible Investment in Europe: Emerging Trends Conscience money." in: *Pensions World*. Juni 2000.
- Crossley, Rachel 2000b: unveröffentlichtes Manuskript. London: Friends Ivory & Sime.
- Dachverband der Kritischen Aktionärinnen und Aktionäre e.V. 2000: Jahresbericht 1999. Köln: Dachverband der Kritischen Aktionärinnen und Aktionäre.
- Deml, Max u.a. 1996: *Rendite ohne Reue*. Frankfurt am Main: Eichborn.
- Deml, Max und Jörg Weber 2000: Grünes Geld. *Jahrbuch für ethisch-ökologische Geldanlagen 2000/2001*. München: Altrop.
- Deutsche Bundesbank 2000: Monatsbericht Juni 2000. Frankfurt/M.: Deutsche Bundesbank.
- Domini Social Investments 2000a: Domini Social Investments Publishes Fifth Annual Proxy Voting Guidelines and Social Screening Criteria. Socially Responsible Fund Re-Issues Challenge to Mutual Fund Industry to Publish its Proxy Votes. Presseerklärung. New York: Domini Social Investments.
- Domini Social Investments 2000b: Proxy Voting Guidelines & Social Screening Criteria. *Proxy Season 2000*. King of Prussia: Domini Social Investments.
- Dow Jones Sustainability Group Indexes 1999: Dow Jones Sustainability Group Index. Materialsammlung. Zürich: Dow Jones Sustainability Group Indexes.
- EIRIS - Ethical Investment Research Service (Hrsg.) 1999a: *Putting principles into the practice. Engaging with companies discussion Paper*. London: EIRIS.
- EIRIS - Ethical Investment Research Service 1999b: Three quarters of adults want an ethical pension. Pressemitteilung von 25. Juni 1999.
- ethos 1999a: Der ethos Unternehmensführer. *Portfolio Aktien Europa*. Genf: ethos.
- ethos 1999b: Der ethos Unternehmensführer. *Schweizer Aktien Portfolio*. Genf: ethos.
- Finanzfest 2000: "Naturaktien: Neue Technologien lassen die Branche tanzen – Etiketten-schwindel?" *Finanzfest* 10/2000. Berlin.
- Franck, Kirein, Thomas Ginzel und Rainer Lucas 1999: Marktanalyse Grünes Geld. Begleitforschung zur Messe Grünes Geld des Öko-Zentrums-NRW. Erstellt vom IÖW-Nordrhein-Westfalen. Wuppertal.
- Friends, Ivory & Sime 2000: Social responsibility and investment a statement of policy. London: Friends, Ivory & Sime
- Haßler, Robert 1999: *Faktor Umwelt bei Aktien: große Chancen, verborgene Risiken. Bewertungsmöglichkeiten mit Öko-Rating*. Vortrag gehalten auf der Messe grünes Geld 23.9.99 – 25.9.99 in Hamm.

- Häßler, Robert, und Max Deml (Hg.) (1998): Öko-Rating. Unternehmen im Umweltcheck: Ergebnisse, Erfahrungen, Perspektiven. München: ökom.
- Jolly, Carlos 1997: "Insuring the future." in: Our Planet. Nr. 8.5. Nairobi: United Nations Environmental Programme (UNEP).
- Kahlenborn, Walter 1999a: "Transparency and the Green Investment Market." in: Greener Management International, The Journal of Corporate Environmental Strategy and Practise, Autumn 1999.
- Kahlenborn, Walter 1999b: *Triple-A für die Umwelt: Finanzrating und Öko-Rating – Zusatzdokument*, im Auftrag von Umweltbundesamt. Berlin: Ecologic.
- Kahlenborn, Walter 1997: Stimmen für die Natur – "Grüne" Aktionärsvereinigungen setzen sich für die Ökologisierung der Wirtschaft ein. in: Politische Ökologie, Nr. 53. 65-66.
- Kahlenborn, Walter, und Jan Klumb 2000: "Altersvorsorge als Mittel für den Umweltschutz – das Beispiel Großbritannien". in: Udo E. Simonis (Hrsg.): Jahrbuch Ökologie 2001. München: Beck.
- Kahlenborn, Walter, und R. Andreas Kraemer 1999: *Triple-A für die Umwelt: Finanzrating und Öko-Rating - Ergänzender Abschlußbericht*, im Auftrag von Umweltbundesamt. Berlin: Ecologic.
- Kahlenborn, Walter, und R. Andreas Kraemer 1998: *International Workshop: Green Investment - Market Transparency and Consumer Information*. Ergebnisbericht, im Auftrag von Umweltbundesamt. Berlin: Ecologic.
- Kirby, James 1999: "EIRIS to assess funds' company engagement claims." in: *Environmental Finance*, Oktober. 9.
- Klumb, Jan, und Walter Kahlenborn 2000a: "Kleine Ursache - große Wirkung? Sozial-ökologisch erweiterte Publizitätsregeln für britische Pensionsfonds". Ökologisches Wirtschaften 2/2000.
- Klumb, Jan, und Walter Kahlenborn 2000b: "Pensionsfonds – grünes Spielbein der Altersvorsorge. Eine britische Erfolgsgeschichte." in: Politische Ökologie, Themenheft "Grünes Geld". Nr. 67/68, November 2000.
- Köttner, Gernard 1999: *Der Mix macht: Kredite und Eigenkapital: Die richtige Finanzierung für Öko-Unternehmen aus der Sicht der konventionellen Banken*. Vortrag gehalten auf der Messe grünes Geld 23.9.99 – 25.9.99 in Hamm.
- Mackenzie, Craig 2000a: "SRI is here to stay." in: *Pensions Week*. 3.7.2000.
- Maiss, Stefan o.J.: 1. Projektentwurf zur Umweltschutzprämie. Manuskrift.
- Mackenzie, Craig 2000b: "Pretty Green." in: *Pensions Management*. Märtz 2000.
- Mansley, Mark 2000: "Rise to the challenge." in: *PensionsWeek supplement*. 28.6.1999.
- Mansley, Mark, und David Bright 2000: *Socially Responsible Investment: A Guide for Pension Funds and Institutional Investors*. London: Monitor Press.
- Mansley, Mark, David Owen, Walter Kahlenborn und R. Andreas Kraemer 1997: *The Role of Financial Institutions in Achieving Sustainable Development*, im Auftrag der Europäischen Kommission, Generaldirektion XI. Brüssel: Delphi International Ltd., Ecologic.
- Marthaler, Daniel, Elisabeth Stern und Martin Brenner 1997: *Grünes Geld für unsere Zukunft*. Muri: Cosmos.
- Ministry of Housing, Spatial Planning and Environment 1996: *Accelerated Depreciation on Environmental Investment in the Netherlands 1996. Tax incentive for all entrepreneurs who invest in a cleaner environment*. Den Haag: Ministry of Housing, Spatial Planning and Environment.
- NAPF – National Association of Pension Funds 1999a: *NAPF survey reveals Trustee resistance to ethical investment*. Presseerklärung vom 26. Mai 1999. London.

- NAPF – National Association of Pension Funds 1999b: NAPF warns Government on social and environmental investment proposal. Presseerklärung vom 2. Juni 1999. London.
- OECD – Organisation for Economic Co-operation and Development 1998a: Green Investment Funds: PIM Project. ENV/EPOC/GEEI/BIO(97)11. Paris: OECD.
- OECD – Organisation for Economic Co-operation and Development 1998b: Green Investment Funds: Organic Farming. ENV/EPOC/GEEI/BIO(97)10. Paris: OECD.
- Öko-Institut 2000: Umweltfonds im Vergleich. Der Blick aufs grüne Parkett. Werkstattreihe 121. Freiburg/Darmstadt.
- Oetliker, Sybille 1999: "Alternative Anlager wollen Alternativen erzwingen. Der Öko-Fonds Swissca Green Invest macht Druck auf eine Bank, die sich ökologisch fragwürdig verhält." in: Cash, Nr. 51/52. 24.12.1999.
- Pfeiffer, Hermannus 2000: "Investmentfonds mit grünem Vorzeichen: Das kleinere Übel." in: Berliner Briefe Nr. 25, Februar 2000.
- Pfeiffer, Hermannus 1995: Grüne Geldanlagen. Geld anlegen mit ökologischer und sozialer Verantwortung. Köln: PapyRossa.
- Rognedur, Knut Kainz 2000: "Eisk mijo:fond mest retorik." in: Dagens Nyheter. [www.dn.se/Dnet/articles/128400-128499/128492/retorik.html](http://www.dn.se/Dnet/articles/128400-128499/128492/retorik.html)
- Rothaus, Stephan 1992: "Ethische' Investmentfonds: ein gutes Gewissen zum Nulltarif?" in: Peter Roche et al. (Hrsg.): Ethische Geldanlagen - Kapital auf neuen Wegen, 78-89. Frankfurt am Main: Verlag für Interkulturelle Kommunikation.
- Rothaus, Stephan 1991: "Illusions-Investment? Umfang und Wirkung von ethischen Geldanlagen in Deutschland" in: Saubere Gewinne. Ethische Vermögensanlagen in der Diskussion. Konferenzunterlagen zur Tagung vom 22. bis 24. März 1991 in der Evangelischen Akademie Bad Boll. Evangelische Akademie Bad Boll.
- Schaltegger, Stefan, und Frank Figge 2000: "Wohin führt die Entwicklung der Analysemethoden für nachhaltige Finanzdienstleistungen?". Gaia 9 Jg. H. 2. 122-127.
- Schaltegger, Stefan, und Frank Figge 1999a: "Finanzmärkte als Treiber des Umweltmanagements?" in: Umweltmanagement im 21. Jahrhundert. Aspekte aufgaben, Perspektiven. Hg. Eberhard Seidel. Berlin: Springer.
- Schaltegger, Stefan, und Frank Figge 1999b: "Öko-Investment – Spagat zwischen Shareholder Value und Sustainable Development?" in: UmweltWirtschaftsForum. 7 Jg., Heft 3. Springer.
- Schaltegger, Stefan, und Frank Figge 1998: Umwelt und Shareholder Value. Wirtschaftswissenschaftliches Zentrum der Universität Basel. Studie 54. Basel.
- Schmidt, Bernhard 1997: Öko-Finanz Schwaben AG – Finanzierung, Konkurrenzanalyse und ethisch ökologisches Investment. Diplomarbeit, Universität Augsburg. unveröffentlicht.
- Schmidheiny, Stephan, und Federico Zorraquín 1997: Finanzierung des Kurswechsels. Die Finanzmärkte als Schrittmacher der Ökoeffizienz. Zürich: Vahlen.
- Schneeweiß, Antje 1998: Mein Geld soll Leben fördern. Hintergrund und Praxis ethischer Geldanlagen. Mainz: Matthias-Grünewald-Verlag.
- Schoottens, L. J. R. 1997: De ontgroening van de fiscale Groenfonden. Een tussentijdse evaluatie van de Regeling Groenprojecten. Amsterdam: Universiteit van Amsterdam.
- Shepherd, Penny 2000: "A chance to compete." in: PensionsWeek supplement. 28.6.1999.
- SIF – Social Investment Forum (Hg.) 2000: "Friends Ivory & Sime spans the Atlantic with two new Funds" in: SRI in progress. Februar 2000.
- SIF – Social Investment Forum 1999: 1999 Report on Socially Responsible Investing in the United States. Washington: SIF.

- Tarna, Kaisa 1999: "Reporting on the Environment. Current Practice in the Financial Services Sector." in: *Greener Management International, The Journal of Corporate Environmental Strategy and Practise*, Autumn 1999.
- The Economist 2000: "Slippery Slope" 15. April 2000. 71.
- Storz, Oliver 1999: "Trends am Markt für grüne Aktien." in: Konferenzdokumentation zur Messe Grünes Geld am 23. – 25.9.1999 im Öko-Zentrum NRW. Hamm.
- Terra Nova Conseil 2000: "A new activist ethical funds by Apogé." in: SRI in progress. Nr. 2, September 2000. Hg.: Terra Nova Conseil. Paris.
- Teoh, Siew Hong, Ivo Welch und C. Paul Wazza (1999): "The Effect of Socially Activist Investment Policies on the Financial Markets: Evidence from the South African Boycott." in: *Journal of Business*, vol 72, Nr. 1.
- Vermeend, Willem, und Jacob van der Vaart 1998: *Greening Taxes. The Dutch Model*. Deventer: Kluwer.
- Waygood, Steve 2000: "BP Amoco - 'No Refuge'", in: *Social Investment Forum* Nr. 12. Sommer 2000. 2.
- Webster, Peter 1991: "Ethical Investment in Great Britain and the USA and the Relevance of Rating Agencies." in: *Saubere Gewinne. Ethische Vermögensanlagen in der Diskussion*. Konferenzunterlagen zur Tagung vom 22. bis 24. März 1991 in der Evangelischen Akademie Bad Boll. Evangelische Akademie Bad Boll.
- Wolff, Hendrik 1995: *Das Management von Umweltfonds*. Frankfurt/M. u.a.: Lang.

## **APPENDIX**

- 1. Fragebogen an die Öko-Fonds**
- 2. Fragebogen an die Investor-Relations-Abteilungen**
- 3. Fragebogen an die Umwelt-Abteilungen**

## **Fragebogen zum ökologischen Nutzen von Fonds im 'green Investment'**

(Bitte geben Sie jeweils bei Ihren Antworten an, ob sie vertraulich zu behandeln sind.)

### **Beziehung zu den Unternehmen in Ihrem Portfolio**

1. Haben Sie grundsätzlich Kontakt zu den Unternehmen in Ihrem Portfolio?
2. Wenn ja, zu wie vielen? (absolut und im Verhältnis zu der Anzahl aller in Ihrem Fonds befindlichen Unternehmen)
3. Wie regelmäßig haben sie Kontakt?
4. In welcher Form findet dieser statt?

### **Ihre Anlagepolitik und die Auswirkungen auf die Unternehmensführung**

#### - Allgemein

5. Wie stark schätzen Sie Ihren Einfluss bei der Unternehmensführung ein?
6. Über welche Kanäle findet dieser Einfluss statt?

### **Vermittlung Ihrer Anlagepolitik**

7. Vermitteln Sie Ihre Fondspolitik an die Unternehmen in Ihrem Portfolio? Wenn ja, wie? (z.B. Routinebriefe bei Investition, Verschicken von Infos zur Fondspolitik bei Investition, Erklärung der Fondspolitik bei Bedarf durch Briefe/Telefonate, Erklärung bei Treffen mit Management)
8. Aufnahme, Verbleib eines Unternehmens in Ihrem Fonds/ „Divestment“
9. Informieren Sie die Unternehmen, die Ihren Anforderungen für die Aufnahme in den Fonds nicht genügen? Wenn ja, in welcher Form?
10. Gibt es konkrete Qualitätsanforderungen, die Unternehmen für den Verbleib in Ihrem Portfolio erfüllen müssen?
11. Werden diese laufend überprüft?
12. Wie überprüfen Sie die Einhaltung dieser Anforderungen?
13. Liefern Sie den untersuchten Unternehmen ein Feedback über die Ergebnisse ihrer ökologischen Beurteilung? Was wissen sie diesbezüglich von der Konkurrenz?
14. Wenn ja, schließt dieses Feedback einen Vergleich mit anderen Unternehmen ein?
15. Wird die Nichteinhaltung der fondsspezifischen Mindestanforderungen im direkten Kontakt mit den Unternehmen angesprochen?

**16.** Informieren Sie ein Unternehmen, wenn Sie es aus ökologisch/ ethischen Gründen aus dem Portfolio entfernen? Wenn ja, in welcher Form und in welcher Genauigkeit?

### - Konkrete Auswirkungen auf die Unternehmen

#### ... durch Informationsnachfrage:

**17.** Haben Ihre Nachfragen zu verstärkten Umweltdatensammlungen in den Unternehmen geführt? Können Sie Beispiele dafür nennen?

**18.** Haben Unternehmen ihre Umweltberichte auf Ihre Nachfrage hin verbessert?

**19.** Ist Ihnen bekannt, ob die Nachfrage nach Umweltinformationen zu einer Stärkung der Umweltabteilung geführt hat?

**20.** Gab/ gibt es hier nicht genannte Auswirkungen durch Ihre Informationsnachfragen? (Im Sinne einer Verbesserung des unternehmensinternen Umweltschutzes)

#### ... durch aktive Einflussnahme:

**21.** Versuchen Sie, die Unternehmen in ökologischen Themen zu beeinflussen? (mit Einfluss sind hier nicht nur Informationsanfragen gemeint, sondern das konkrete Ziel, die Verbesserung der Unternehmenspolitik in dem ökologischen Bereich voranzutreiben)

**22.** Können Sie hierzu konkrete Beispiele nennen? (da hier das Problem der Vertraulichkeit besonders groß ist, reicht ggf. die Angabe des Sektors, in dem das Unternehmen tätig ist)

**23.** Innerhalb der einzelnen Beispiele sind folgende Elemente von Interesse:

**24.** Welches konkrete Ziel hat die Einflussnahme?

**25.** Welche konkrete Maßnahmen haben Sie dem Unternehmen geraten, um die Umweltperformance zu verbessern?

**26.** Hat das Unternehmen die Vorschläge aufgenommen?

**27.** Was ist der bisherige Fortschritt, welche weiteren Schritte werden evtl. folgen?

**28.** Wie viel beträgt der Zeitverbrauch innerhalb des Fonds für den konkreten Fall?

**29.** Werden externe Ressourcen verwendet?

**30.** Ist eine tatsächliche Verbesserung durch Ihre Einflussnahme feststellbar?

**31.** Ist dieser Umweltnutzen belegbar?

**32.** Haben Sie Unternehmen (auf Anfrage) Unterstützung bei der Verbesserung der Unternehmenspolitik zu umweltpolitischen Themen geliefert? (Wenn ja, Details)

**33.** Wie haben Sie sonst versucht, Einfluss auf die Unternehmen auszuüben?

### **Ausübung der Aktionärsstimmrechte (bei Aktien-Investmentfonds und Mischfonds)**

- 34.** Nehmen Sie an Jahresversammlungen der in Ihrem Fonds befindlichen Unternehmen teil? Wenn ja, an wie vielen (im Jahr 1999 in % der Gesamtzahl des im Fonds gehaltenen Unternehmen)?
- 35.** Nach welchen Kriterien haben Sie Ihre Teilnahme ausgewählt?
- 36.** Haben Sie sich in diesen Versammlungen zu Umwelt-/ Nachhaltigkeitsfragen geäußert?
- 37.** Haben Sie Ihre Aktionärsstimmrechte im Sinne von Umwelt-/ Nachhaltigkeitszielen eingesetzt? Wenn ja, in wie vielen Fällen? Konkret zu welchen Themen? (Beispiele)
- 38.** Haben Sie bei der Ausübung Ihres Stimmrechts mit anderen Fonds, mit Aktionärsorganisationen oder anderen Institutionen zusammengearbeitet?
- 39.** Wenn ja, zu welchen Themen und mit welchen Organisationen? (Beispiele?)
- 40.** Haben Sie eine konkrete "Corporate governance"-Politik, d.h. allgemeine Vorstellungen über die Führungsstrategie eines Unternehmens, die Grundlage der Ausübung Ihrer Aktionärsrechte ist?
- 41.** Wenn ja, können Sie diese befügen?
- Transparenz der Umwelteffekte des Fonds**
- 42.** Informiert der Fonds die Anleger über seine Unternehmenskontakte?
- 43.** Wenn ja, in welcher Form?
- Erhöhung des Umweltnutzens von Öko-Fonds**
- 44.** Welche Aspekte sind entscheidend für den Umweltnutzen eines Öko-Investmentfonds? Bitte erläutern Sie Ihre Aussage.
- 45.** Wie schätzen Sie den Umweltnutzen von Öko-Fonds im Vergleich zu anderen grünen Investitionsmöglichkeiten ein (z.B. Direktbeteiligungen)?
- 46.** Auf welche Kriterien basiert Ihre Einschätzung?
- 47.** Wird der Umweltnutzen von Öko-Fonds...
- kurzfristig
  - mittelfristig
  - langfristig
- eher konstant bleiben, sich vergrößern oder verkleinern?
- 48.** Wie kann der Umweltnutzen von Öko-Investmentfonds staatlicherseits gefördert werden?
- 49.** Halten Sie eine verstärkte Kooperation mit anderen Anbietern ökologischer Fonds für notwendig für die Vergrößerung des Marktes grüner Geldanlagen?

**Fragebogen zum ökologischen Nutzen von 'green investment'**  
**Unternehmen - Abteilung Investor Relations**

Name:

Abteilung

Telefon:

- 1.** Ist Ihnen bekannt, daß Anteile Ihrer Aktien im Portfolio von Öko-Fonds als 'green investments' gehandelt werden?

- 2.** Welchen Stellenwert hat diese Tatsache für Ihr Unternehmen? Wurde die Bedeutung von 'green investment' für Ihr Unternehmen schon einmal überprüft?

- 3.** Welchen Anteil am Gesamtkapital hat das Kapital, das von umweltorientierten Investoren in Ihrem Unternehmen angelegt ist?

- 4.** Hatten Sie schon direkten Kontakt zu Öko-Fonds/"grünen Anlegern"?

Mit welchen Fonds hatten Sie schon Kontakt?

Wie waren diese Kontakte? (regelmäßig oder eher sporadisch; welche Intensität hatten sie; was war ihr Inhalt; etc.)

- 5.** Haben Kontakte zu Öko-Fonds/"grünen Investoren" zu direkten Konsequenzen im Umweltmanagement Ihres Unternehmens geführt? Können Sie Beispiele dafür geben?

6. Kennen Sie noch weitere Investorengruppen, außer Öko-Fonds, die Aktien Ihres Unternehmens aus ökologischen Überlegungen auswählen?
7. Wie oft treten ökologisch orientierte Investoren an Sie heran (andere als Öko-Fonds)?
8. Haben diese Kontakte zu direkten Konsequenzen im Umweltmanagement Ihres Unternehmens geführt? Können Sie Beispiele dafür geben?
9. Welche Effekte hat die Tatsache, daß Aktien Ihres Unternehmens als 'green investment' gehandelt werden:

  - a) Ist es leichter für Sie, Investoren zu finden?
  - b) Führt es zu niedrigeren Zinsraten oder höheren Aktienkursen?
  - c) Beeinflußt es Ihr Produkt-Marketing positiv?

Heben Sie die Tatsache, daß Ihr Unternehmen in Öko-Fonds vertreten ist in Ihrer Werbung / Marketing hervor?
  - d) Beeinflußt diese Tatsache Ihr Verhältnis zu Ihren Lieferanten?
  - e) War es wichtig / entscheidend für Ihre Anlauffinanzierung? (Nur bei kleinen / jungen Unternehmen)

- f) Gibt es weitergehende Auswirkungen auf die Mitarbeitermotivation?  
Unterrichten Sie Ihre Mitarbeiter über die Tatsache, daß Aktien Ihres Unternehmens als 'green investment' gehandelt werden.
- g) Hat es positive Auswirkungen auf das Image Ihres Unternehmens?
- h) Führte es zu einer Stärkung des Umweltmanagements in Ihrem Unternehmen?
- i) Gibt es weitere positive oder negative Effekte, die sich daraus ergeben, daß Aktien Ihres Unternehmens als 'green investment' gehandelt werden?
- 10. Welche Erwartungen hegen Sie an Politik und Verwaltung zur Verbesserung der Rahmenbedingungen für green investment?

**Fragebogen zum ökologischen Nutzen von 'green investment'**  
**Unternehmen - Umweltbeauftragter**

Name:

Abteilung:

Telefon:

1. Mit welchen Öko-Fonds hatten Sie bisher Kontakt? Wie intensiv waren diese Kontakte (oft oder nur spärlich / intensive Gespräche oder Briefe)? Was war der Inhalt dieser Gespräche / Briefe?
2. Hatten Sie auch Kontakt zu anderen ökologisch motivierten Investoren? Was waren dies für Investoren? Was war der Inhalt dieser Kontakte?
3. Wird das Umweltmanagement Ihres Unternehmens von den Belangen von Investoren beeinflußt? Können Sie Beispiele benennen?
4. Haben Nachfragen von Öko-Fonds / Rating-Agenturen zu verstärkten Umweltdatensammlungen in den Unternehmen geführt? Können Sie Beispiele dafür nennen? Finden diese Datensammlungen intern weitere Verwendung?
5. Haben Sie ihre Umweltberichte auf Nachfragen von Investoren hin verbessert? Können Sie Beispiele dafür nennen?

- 6.** Hat die Nachfrage nach Umweltinformationen durch Investoren zu einer Stärkung der Umweltabteilung in Ihrem Unternehmen geführt?
- 7.** Gab noch andere, nicht genannte Auswirkungen durch Informationsnachfragen von Investoren? (Im Sinne einer Verbesserung des unternehmensinternen Umweltschutzes))
- 8.** Haben Sie ein Feedback von Investoren auf die Übermittlung von Umweltdaten/Umweltangaben erhalten? Insbesondere ein Feedback, wie sie im Vergleich zu anderen Unternehmen dastehen
- 10.** Erhielten Sie von ökologisch motivierten Investoren Ratschläge, besondere Maßnahmen zu ergreifen, um das Umweltverhalten Ihres Unternehmens zu verbessern? Um welche Investoren hat es sich hierbei gehandelt? Was waren ihre Hauptanliegen?
- 11.** War Ihr Unternehmen Ziel starken Drucks seitens ökologisch motivierter Investoren. Wurden umweltbezogene Forderung seitens der Investoren gestellt? Welche? Wie hat Ihr Unternehmen reagiert?
- 12.** Wie bewerten Sie Ihren Kontakt zu ökologisch motivierter Investoren? War er überwiegend positiv / hilfreich für Ihre Arbeit?

**13.** Ist Ihnen bekannt, ob sich die Unternehmensleitung in ihrer Umweltunternehmenspolitik durch ökologisch motivierter Investoren gestärkt fühlt?

**14.** Sind Ihnen Studien zu den ökologischen Auswirkungen von 'green investment' bekannt?

**15.** Welche Erwartungen hegen Sie an Politik und Verwaltung zur Verbesserung der Verbesserung der Rahmenbedingungen für 'green investment'?

**TEIL 2: ÖKOLOGISCHE ASPEKTE DER PRIVATEN  
ALTERSVORSORGE**



## Inhaltsverzeichnis

<b>1. Einführung .....</b>	<b>108</b>
<b>2. Zahlen und Fakten zu den Befragten .....</b>	<b>109</b>
<b>3. Ergebnisse.....</b>	<b>110</b>
3.1 Wahrnehmung der Rentendiskussion .....	110
3.2 Erwägung einer privaten Altersvorsorge .....	111
3.3 Regelmäßige Informationen über die Anlage der Einzahlungen zur Altersvorsorge .....	113
3.4 Bekanntgabe der Verwendung von Anlagegeldern aus Umweltsicht .....	114
3.5 Berücksichtigung von Umweltaspekten bei der Altersvorsorge .....	120
3.6 Anlage eigener Gelder in umweltfreundliche Unternehmen .....	122
3.7 Einflussnahme durch Altersvorsorgeunternehmen .....	126
3.8 Bekanntgabe der Berücksichtigung von Umweltaspekten bei Finanzprodukten allgemein .....	129
3.9 Interesse an zusätzlichen Informationen zu ökologischen Geldanlagen .....	133
<b>4. Fazit .....</b>	<b>136</b>
<b>5. Der Fragebogen .....</b>	<b>138</b>

## 1. Einführung

Dem deutschen Rentensystem steht ein tiefgreifender Wandel bevor. Der bisherige Generationenvertrag stößt als vorherrschendes Element der Altersvorsorge an die Grenzen seiner Leistungsfähigkeit. Aus diesem Grund plant die Bundesregierung tiefgreifende Reformen. Im Detail ist die Einführung einer privaten Altersvorsorge beabsichtigt, die die bestehende gesetzliche Altersvorsorge ergänzen soll. Die neue private Altersvorsorge wird kapitalgedeckt sein. Während im derzeit existierenden gesetzlichen Rentensystem die Arbeitnehmergeneration die Mittel erwirtschaftet für die Versorgung der Rentnerinnen und Rentner und damit im Prinzip die laufenden Einnahmen jeweils die laufenden Kosten decken, wird im neuen System ein Kapitalstock aufgebaut.

In vielen anderen Ländern sind die Altersbezüge schon lange das Ergebnis eines gezielten Vermögensaufbaus. Dieser Vermögensaufbau führt dazu, dass sich enorme Summen ansammeln: In Großbritannien beispielsweise sind dies zur Zeit umgerechnet etwa zwei Billionen DM.

Die Erfahrungen aus dem Ausland, insbesondere in Großbritannien und den USA, haben gezeigt, dass große Teile der Bevölkerung an einem umweltgerechten Einsatz dieser Altersvorsorgegelder interessiert sind. Vielfach mangelt es diesbezüglich aber an der notwendigen Transparenz. In verschiedenen Ländern sind deshalb gesetzliche Regelungen geplant oder schon eingeführt worden, mit denen die Altersvorsorgegesellschaften zu entsprechender Transparenz verpflichtet werden. In der Schweiz ist eine solche Vorschrift angedacht, in Frankreich befindet sie sich im Gesetzgebungsverfahren. In Schweden existiert - unter anderen Voraussetzungen - eine ähnlich gelagerte Regelung.

Am weitesten fortgeschritten ist die Entwicklung in Großbritannien, wo im Juli 2000 eine Vorschrift in Kraft trat, die bestimmten Altersvorsorgeanbietern ("occupational pension funds") auferlegt bekannt zu geben, ob und in welcher Form Umwelt- und soziale Aspekte beim Anlagemanagement berücksichtigt werden. Die Regelung findet inzwischen weit verbreiteten Anklang und sie hat sich zu einem deutlichen Erfolg entwickelt. Wenngleich der Regelung in Großbritannien zunächst die Interessen des Verbraucherschutzes zugrunde lagen, so hat sie sich, wie schon jetzt absehbar ist, auch aus umweltpolitischer Sicht eindeutig bewährt.

Um vor dem Hintergrund der anstehenden Veränderungen auch für Deutschland einen Eindruck von den Interessen der Bevölkerung, insbesondere auch der wahrscheinlichen zukünftigen Nutzer der privaten kapitalgedeckten Altersvorsorge zu erlangen, haben das Bundesumweltministerium und das Umweltbundesamt eine Umfrage durchführen lassen. Mit der Konzeption und Auswertung der Umfrage wurde Ecologic - Gesellschaft für internationale und europäische Umweltforschung, beauftragt. Die Befragung selbst - eine repräsentative Telefonumfrage mit etwa 2000 Interviewen - erfolgte im Dezember durch das Meinungsforschungsinstitut EMNID 2000.

## 2. Zahlen und Fakten zu den Befragten

Das Meinungsforschungsinstitut Emnid hat in der 48. Kalenderwoche des Jahres 2000 insgesamt 2.009 in Deutschland wohnhafte Personen befragt. Davon waren 957 oder 47,6 % männlich und 1.052 oder 52,4 % weiblich. 1.597 Personen (79,5 %) lebten in Westdeutschland, 412 (20,5 %) in den neuen Bundesländern. Insgesamt 1.051 Befragte (52,3 %) gingen einer Erwerbstätigkeit nach, 958 (47,7 %) waren nicht berufstätig.

Eine Aufgliederung der Befragten nach Alter, Einkommen, Bildung, Haushaltsgröße und Größe des Wohnortes ist der nachstehenden Tabelle zu entnehmen.

### Altersstruktur

	Gesamt	14-29 Jahre	30-39 Jahre	40-49 Jahre	50-59 Jahre	60 Jahre und älter
Absolut	2.009	430	374	324	326	555
In %	100	21,4	18,6	16,1	16,2	27,6

### Einkommen

	Monatliches Durchschnittseinkommen in DM				
	Gesamt	unter 2.000	2.000 bis unter 3.000	3.000 bis unter 4.000	4.000 bis unter 5.000
Absolut	2.009	237	378	366	269
In %	100	11,8	18,8	18,2	13,4
					20,1

### Bildung

	Gesamt	Volksschule ohne Lehre	Volksschule mit Lehre	Mittlerer Bildungsabschluß	Abitur, Universität
Absolut	2.009	221	784	652	352
In %	100	11	39	32,5	17,5

### Größe des Wohnortes

Einwohner in Tsd.

	Gesamt	unter 5	5 bis 20	20 bis 100	100 bis 500	über 500
Absolut	2.009	288	319	295	345	762
In %	100	14,3	15,9	14,7	17,2	37,9

### Größe des Haushalts

Anzahl der im Haushalt lebenden Personen

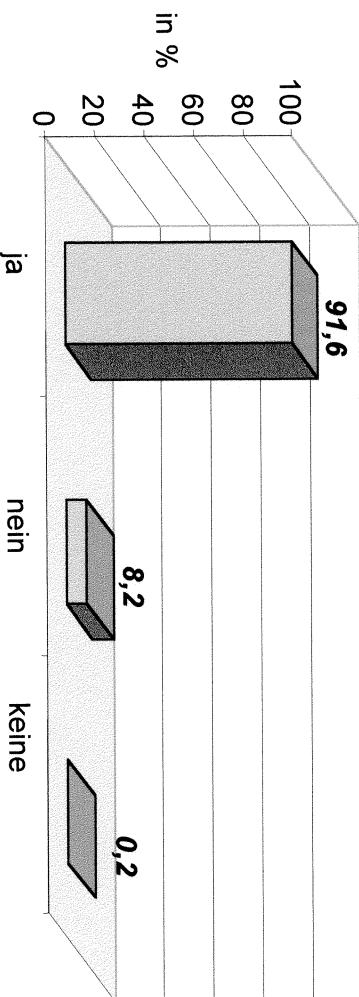
	Gesamt	1	2	3	4 und mehr
Absolut	2.009	381	709	413	506
In %	100	19	35,3	20,6	25,2

### 3. Ergebnisse

#### 3.1 Wahrnehmung der Rentendiskussion

Die Zukunft der Altersvorsorge ist eines der wichtigsten aktuellen politischen Themen. Anhand der ersten Frage sollte geklärt werden, inwieweit die momentane politische Diskussion um das Rentensystem und die beabsichtigte Einführung einer privaten kapitalgedeckten Altersvorsorge auch in der Öffentlichkeit bekannt ist.

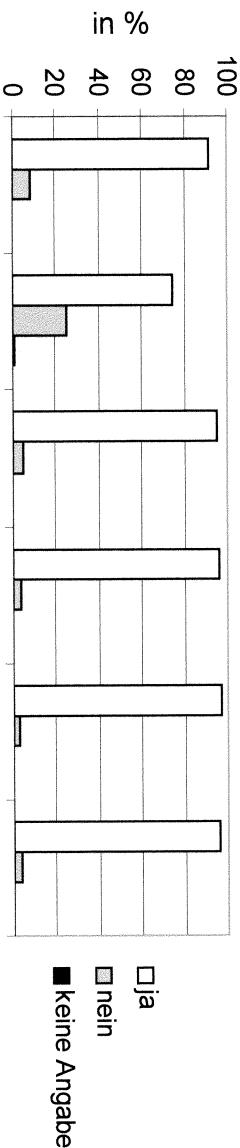
Wie die Antworten ergaben, haben 91,6 % der Befragten von der Diskussion um die Rentenproblematik gehört. Nur 8,2 % verneinten diese Frage, was zeigt, dass die Bevölkerung die Diskussion aufmerksam verfolgt.



#### "Haben Sie von der Rentendiskussion und der beabsichtigten Einführung einer privaten Altersvorsorge gehört?"

Schon bei jungen Menschen spielt das Thema Altersvorsorge eine große Rolle: Immerhin 74,4 % der 14 bis 25-Jährigen haben die Frage mit "ja" beantwortet. Die Werte unter den Erwachsenen (über 25-Jährigen) fallen noch wesentlich deutlicher aus: Hier haben jeweils über 95 % von der Rentendiskussion gehört.

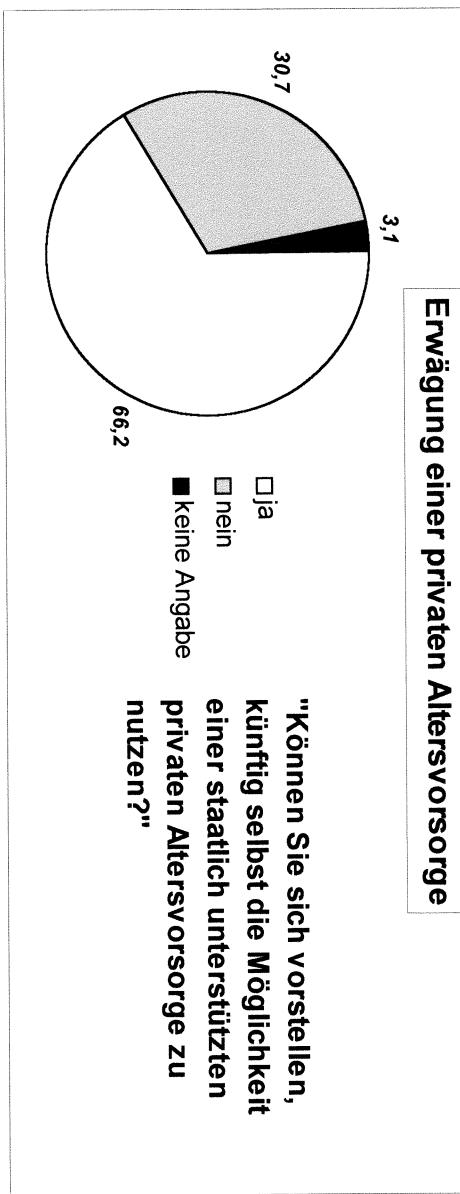
#### Wahrnehmung der Rentendiskussion - nach Altersklassen



#### "Haben Sie von der Rentendiskussion und der beabsichtigten Einführung einer privaten Altersvorsorge gehört?"

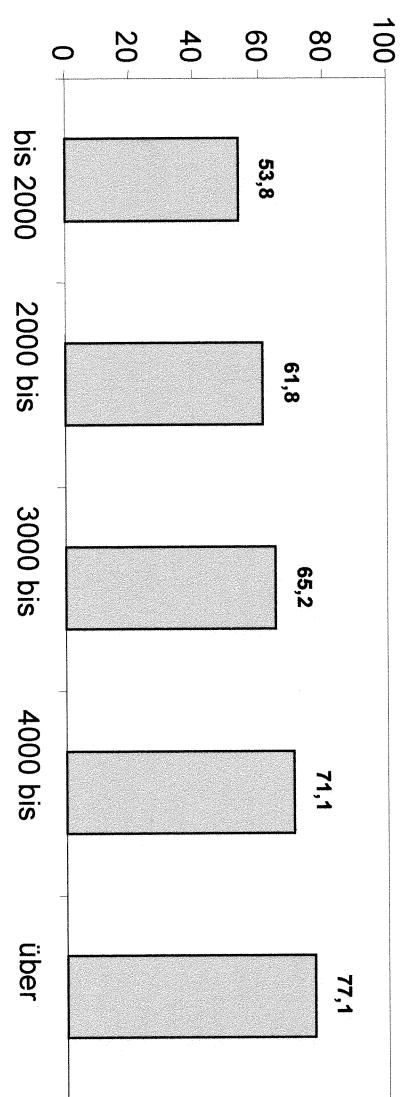
### 3.2 Erwägung einer privaten Altersvorsorge

Die zweite Frage ist dem Interesse an einer Teilnahme am geplanten privaten Altersvorsorgesystem gewidmet. Die Befragten sollten angeben, ob sie sich vorstellen könnten, ein solches staatlich unterstütztes Angebot zu nutzen. Mit "Ja" haben 66,2 % geantwortet, mit "Nein" 30,7 %. Es zeigt sich mithin, dass die Bevölkerung die Notwendigkeit einer das bestehende System ergänzenden Altersvorsorge erkennt und zu einer Mitgestaltung an der Lösung bereit ist.



Der Anteil der Befragten, die sich als potentielle Nutzer eines privaten Altersvorsorgesystems sehen, steigt proportional zum Einkommen. Während sich nur 53,8 % der Befragten mit einem monatlichen Durchschnittseinkommen von unter 2.000 DM die Teilnahme an einem künftigen privaten Altersvorsorgesystem vorstellen konnten, lag der Wert bei denjenigen mit einem Einkommen von über 5.000 DM bei 77,1 %.

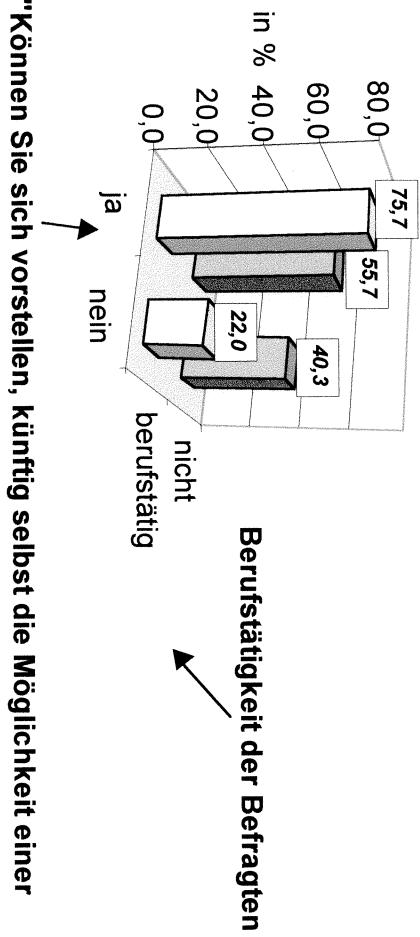
#### Erwägung einer privaten Altersvorsorge - nach Einkommensklassen



"Können Sie sich vorstellen, künftig selbst die Möglichkeit einer staatlich unterstützten privaten Altersvorsorge zu nutzen?"

Ebenso ist feststellbar, dass sich in erster Linie Berufstätige den Aufbau einer zusätzlichen Rente vorstellen können. Äußerten 75,7 % der Berufstätigen unter den Befragten diesbezüglich Zustimmung, lag der Anteil unter den nicht Berufstätigen bei nur 55,7 %.

#### Erwägung einer privaten Altersvorsorge - nach Berufstätigkeit

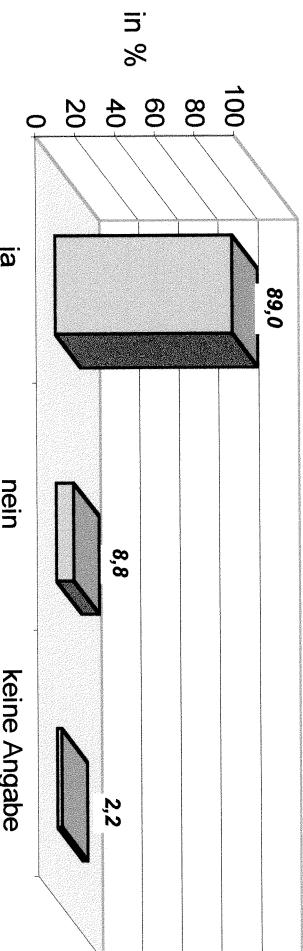


"Können Sie sich vorstellen, künftig selbst die Möglichkeit einer staatlich unterstützten privaten Altersvorsorge zu nutzen?"

### 3.3 Regelmäßige Informationen über die Anlage der Einzahlungen zur Altersvorsorge

Nachfolgend wurden die Interviewten gefragt, ob sie der Meinung seien, dass sie über die Verwendung ihrer Einzahlungen für die Altersvorsorge informiert werden sollten. 89,0 % antworteten mit "Ja", 8,8 % mit "Nein" – der Wunsch nach Transparenz ist also weit verbreitet.

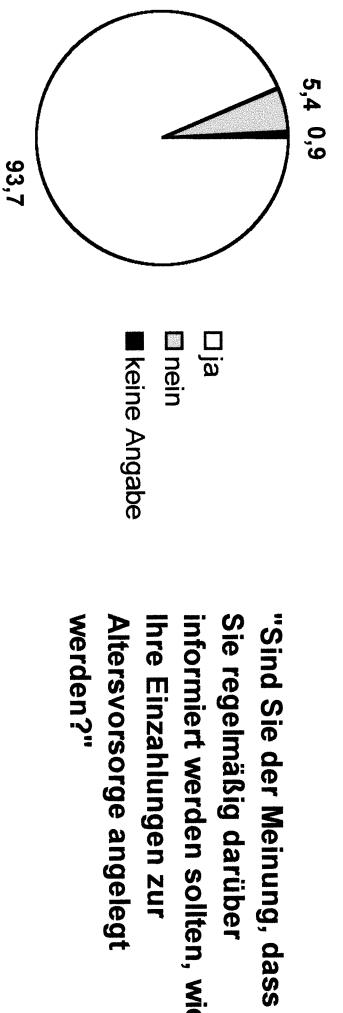
#### Regelmäßige Informationen über die Anlage der Einzahlungen zur Altersvorsorge



**"Sind Sie der Meinung, dass Sie regelmäßig darüber informiert werden sollten, wie Ihre Einzahlungen zur Altersvorsorge angelegt werden?"**

Noch deutlicher fallen die Antworten bei denjenigen Befragten aus, die sich die Nutzung eines privaten Altersvorsorgeangebotes vorstellen können. Von ihnen sind 93,7 % der Meinung, dass sie regelmäßig Informationen zum Anlageverhalten ihres Altersvorsorgeanbieters erhalten sollten. Nur 5,4% halten dies für nicht notwendig.

#### Regelmäßige Informationen über die Anlage der Einzahlungen zur Altersvorsorge



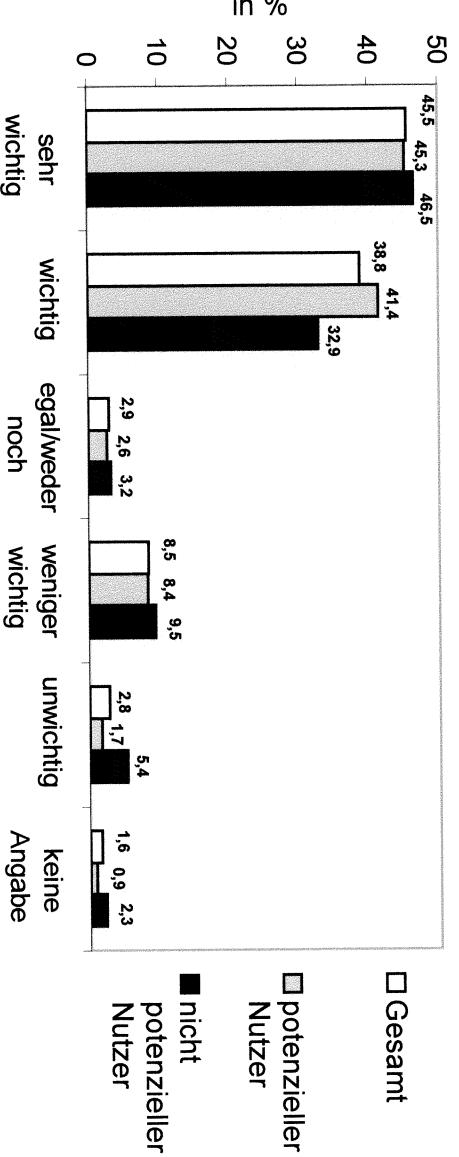
Antworten derjenigen Befragten, die sich die Nutzung privater Altersvorsorge-Angebote vorstellen können

### 3.4 Bekanntgabe der Verwendung von Anlagegeldern aus Umweltsicht

Auf Frage 3 aufbauend wurden die Interviewten nun gefragt, wie wichtig es ihnen persönlich wäre, "wenn die Altersvorsorgeunternehmen bekannt geben müssten, was sie aus Umweltsicht mit den [eingezahlten] Geldern machen". 45,5 % der Befragten antworteten mit "Sehr wichtig" und 38,8 % mit "Wichtig", insgesamt sind dies 84,3 %. "Weniger wichtig" war es nur 8,5 % und "Unwichtig" nur 2,8 % der Interviewten.

Noch ausgeprägter ist der Wunsch nach Transparenz bei denjenigen Befragten, die sich eine Nutzung zusätzlicher Altersvorsorgeangebote vorstellen können. Hier sind es 86,8 % der Befragten, die mit "Sehr wichtig" oder "Wichtig" geantwortet haben.

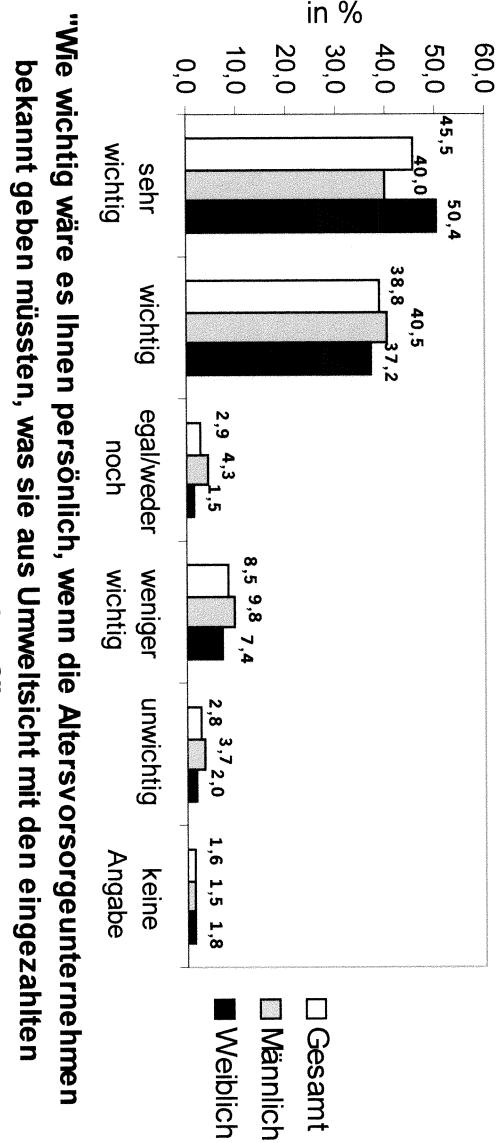
**Bekanntgabe der Verwendung von Anlagegeldern aus Umweltsicht**



**"Wie wichtig wäre es Ihnen persönlich, wenn die Altersvorsorgeunternehmen bekannt geben müssten, was sie aus Umweltsicht mit den eingezahlten Geldern machen?"**

Werden die Antworten nach dem Geschlecht der Befragten differenziert, zeigt sich, dass Frauen tendenziell etwas mehr Wert auf eine umweltbezogene Publizitätspflicht legen als Männer. 50,4 % der weiblichen Befragten wäre dies "Sehr wichtig" und weiteren 37,2 % "Wichtig" – zusammengekommen waren das 87,6 %. Bei den männlichen Befragten antworteten 40,0 % mit "Sehr wichtig" und 40,5 % mit "Wichtig", was in der Summe 80,5 % ergibt. Den 9,4 % weiblichen Interviewten, denen eine derartige Bekanntgabe "Weniger wichtig" oder "Unwichtig" wäre, stehen 13,4 % unter den männlichen Befragten gegenüber.

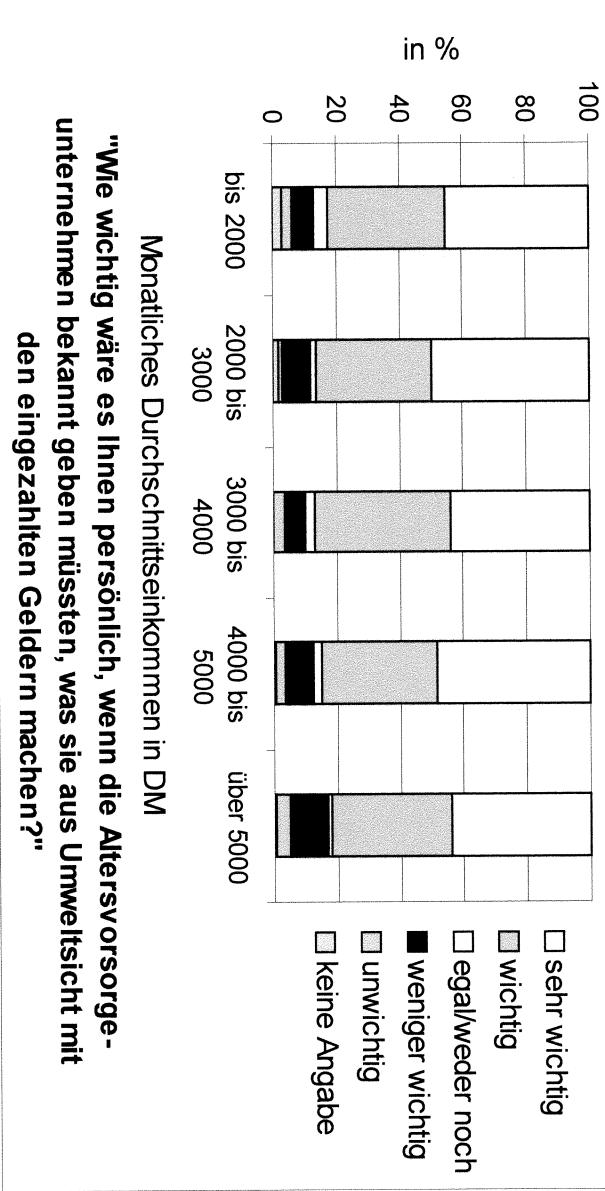
### Bekanntgabe der Verwendung von Anlagegeldern aus Umweltsicht - nach Geschlecht



**"Wie wichtig wäre es Ihnen persönlich, wenn die Altersvorsorgeunternehmen bekannt geben müssten, was sie aus Umweltsicht mit den eingezahlten Geldern machen?"**

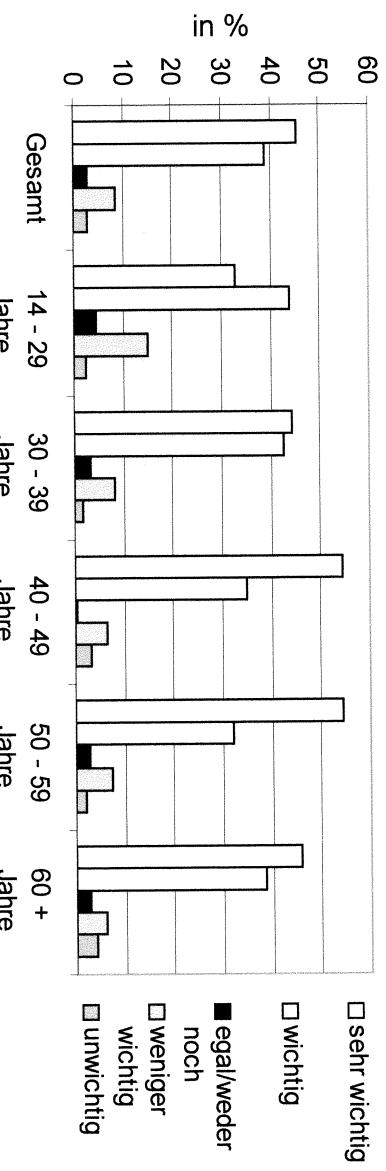
Von großer Bedeutung ist die Bekanntgabe der Verwendung der angelegten Gelder für die Bezieher mittlerer Einkommen: 86,9 % der Befragten mit einem Haushaltseinkommen von 3.000 bis 4.000 DM äußerten, dies sei ihnen "Sehr wichtig" oder "Wichtig". In der Gruppe der Besserverdienenden mit einem Einkommen von über 5.000 DM äußerten sich 81,5% dementsprechend, in der Einkommensklasse bis 2.000 DM waren es 82,3 %.

### Bekanntgabe der Verwendung von Anlagegeldern aus Umweltsicht - nach Einkommensklassen



Die Aufgliederung nach Altersklassen zeigt, dass umweltbezogene Publizitätspflichten vor allem von den 30 bis 59-jährigen Befragten gewünscht werden. Zwischen 86,6 und 89,0 % antworteten hier mit "Sehr wichtig" oder "Wichtig". Bei den unter 25-Jährigen lag dieser Wert mit 76,7 % etwas niedriger.

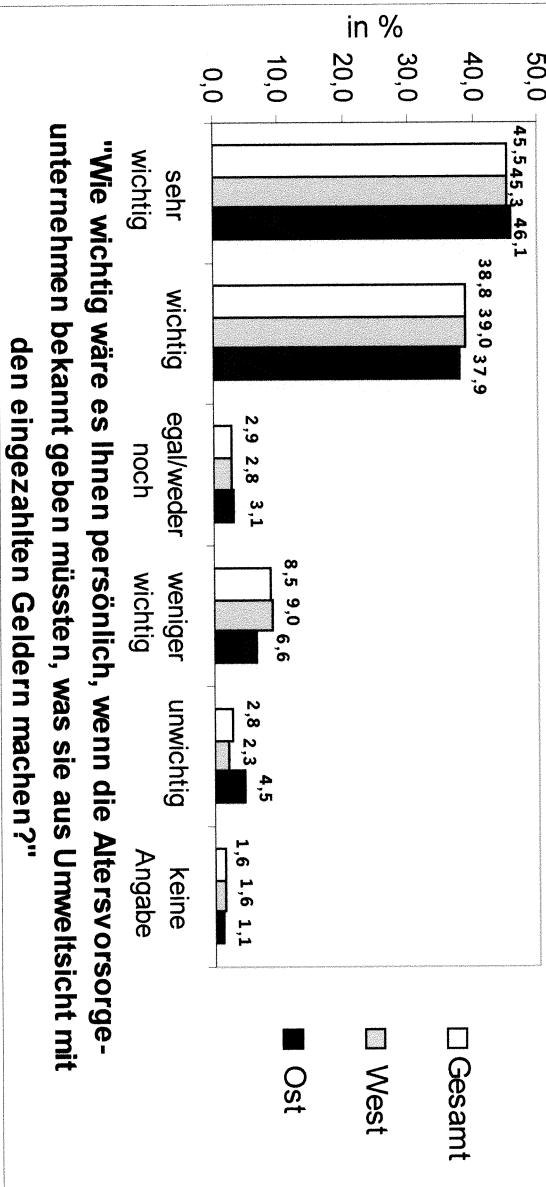
### Bekanntgabe der Verwendung von Anlagegeldern aus Umweltsicht - nach Altersklassen



**"Wie wichtig wäre es Ihnen persönlich, wenn die Altersvorsorgeunternehmen bekannt geben müssten, was sie aus Umweltsicht mit den eingezahlten Geldern machen?"**

Zwischen alten und neuen Bundesländern sind keine gravierenden Unterschiede festzustellen. 45,3 % der westdeutschen Befragten wäre eine Bekanntgabe "Sehr wichtig", 39,0 % wäre sie "Wichtig" (zusammen 84,3 %). Unter Bewohnern der neuen Länder antworteten 46,1 % mit "Sehr wichtig" und 37,9 % mit "Wichtig" (in der Summe 84,0 %).

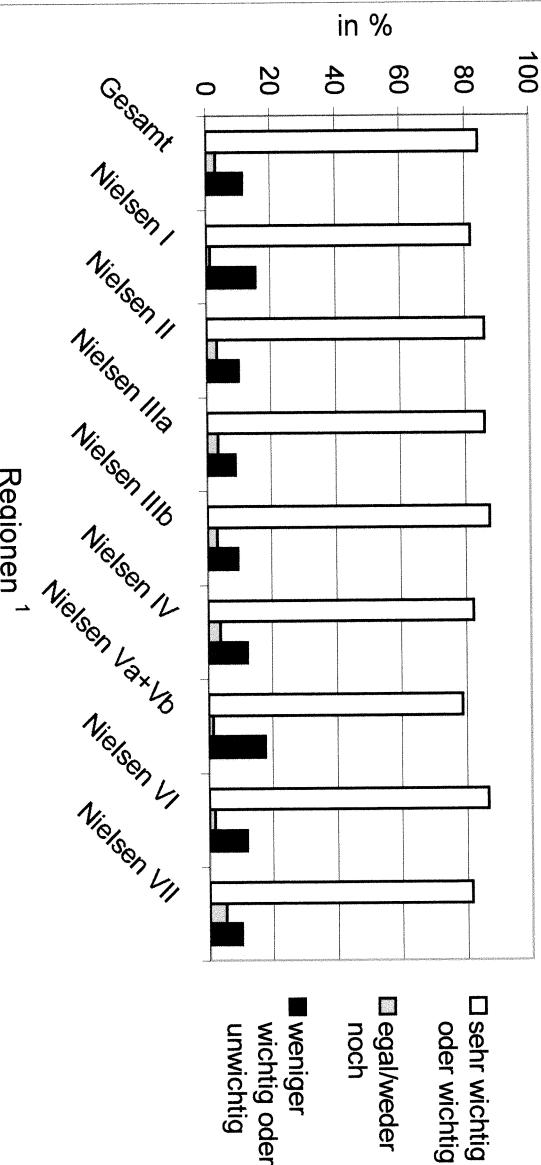
### Bekanntgabe der Verwendung von Anlagegeldern aus Umweltsicht - nach alten/neuen Bundesländern



**"Wie wichtig wäre es Ihnen persönlich, wenn die Altersvorsorgeunternehmen bekannt geben müssten, was sie aus Umweltsicht mit den eingezahlten Geldern machen?"**

Auch eine weitergehende Aufgliederung nach Regionen ergibt nur geringe Unterschiede. 87,3 % der Bewohner des Nielsengebietes III b (Baden-Württemberg) antworteten mit "Sehr wichtig" oder "Wichtig" – der Höchstwert. Den niedrigsten Wert lieferen hier mit 82,2 % die Befragten des Nielsengebietes V (Berlin). Den Befragten dieser Region wäre eine Publizitätspflicht am wenigsten wichtig: 17,5 % beantworteten die Frage mit "Weniger wichtig" oder "unwichtig" – im Nielsengebiet III a (Hessen, Rheinland-Pfalz, Saarland) lag dieser Wert mit 8,6 % am niedrigsten.

### Bekanntgabe der Verwendung von Anlagegeldern aus Umweltsicht - nach Regionen



Regionen<sup>1</sup>

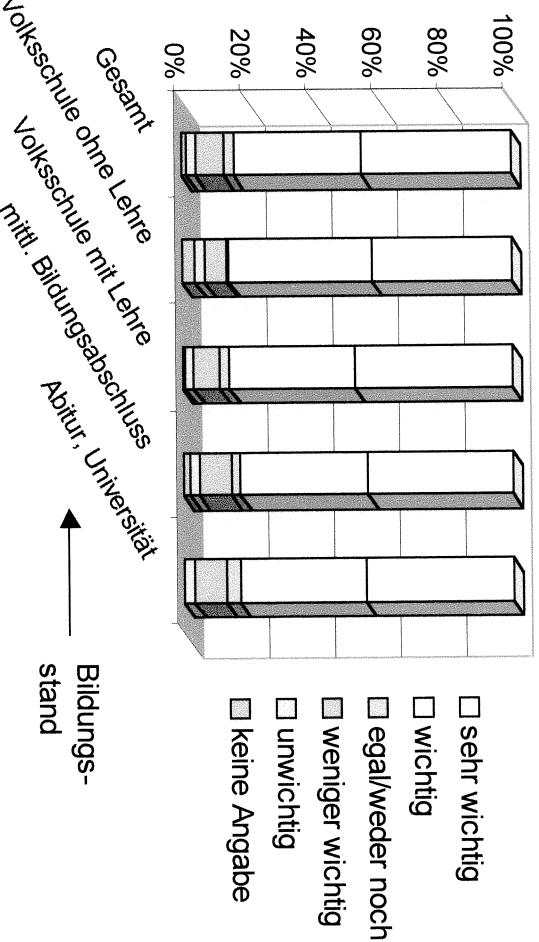
**"Wie wichtig wäre es Ihnen persönlich, wenn die Altersvorsorgeunternehmen bekannt geben müssten, was sie aus Umweltsicht mit den eingezahlten Geldern machen?"**

<sup>1</sup> Nielsengebiete:

- I Schleswig-Holstein, Hamburg, Niedersachsen, Bremen
- II Nordrhein-Westfalen
- III a Hessen, Rheinland-Pfalz, Saarland
- III b Baden-Württemberg
- IV Bayern
- V a Berlin-West
- V b Berlin-Ost
- VI Mecklenburg-Vorpommern, Brandenburg, Sachsen-Anhalt
- VII Sachsen, Thüringen

Der Wunsch nach Bekanntheit der Verwendung von Anlagegeldern aus Umweltsicht erscheint eher unabhängig vom Bildungsniveau. In der Summe der Antworten "Sehr wichtig" und "Wichtig" auf die vorliegende Frage zeigen sich keine gravierenden Unterschiede zwischen den verschiedenen Ausbildungsstufen.

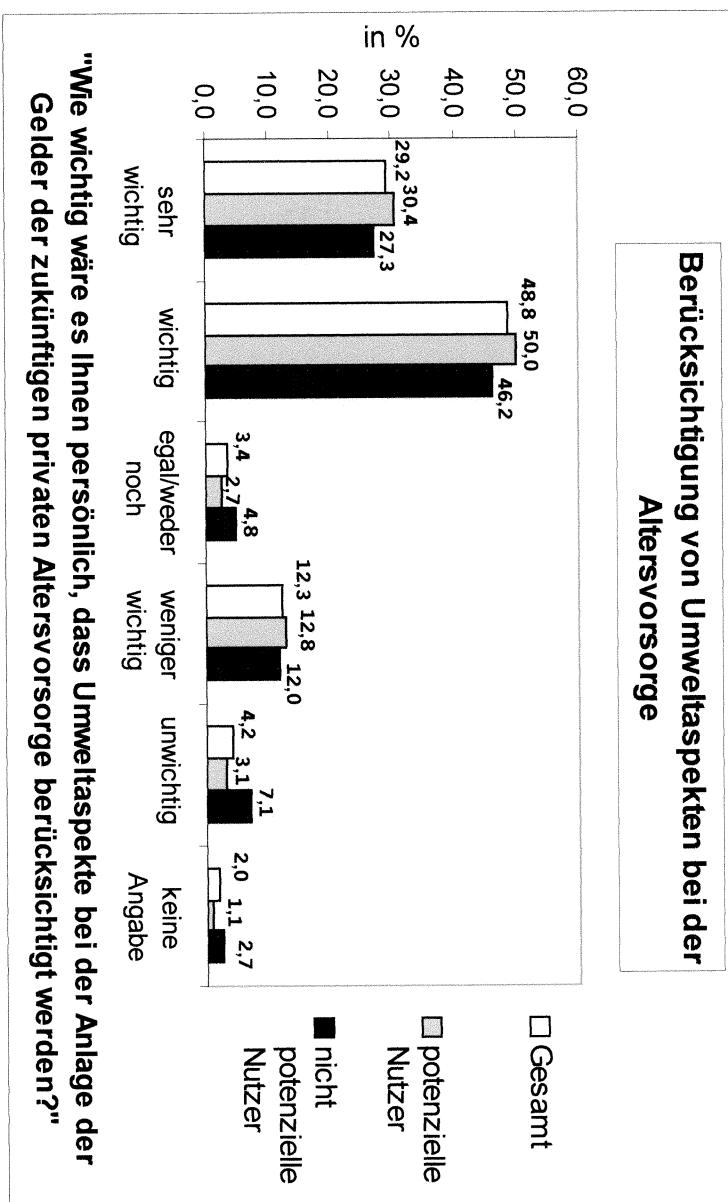
### Bekanntheit der Verwendung von Anlagegeldern aus Umweltsicht - nach Ausbildungsstand



"Wie wichtig wäre es Ihnen persönlich, wenn die Altersvorsorgeunternehmen bekannt geben müssten, was sie aus Umweltsicht mit den eingezahlten Geldern machen?"

### 3.5 Berücksichtigung von Umweltaspekten bei der Altersvorsorge

Bei der fünften Frage ging es darum herauszufinden, wie wichtig es den Befragten wäre, dass bei der Anlage der Gelder der zukünftigen Altersvorsorge allgemein Umweltaspekte berücksichtigt werden. 78 % der Befragten ist es den Antworten zufolge "Sehr wichtig" oder "Wichtig", dass die Altersvorsorgeunternehmen Umweltfragen in ihr Anlageverhalten einbeziehen. Nur 4,2 % hielten dies für "unwichtig", für 12,3 % spielte diese Frage eine weniger wichtige Rolle.

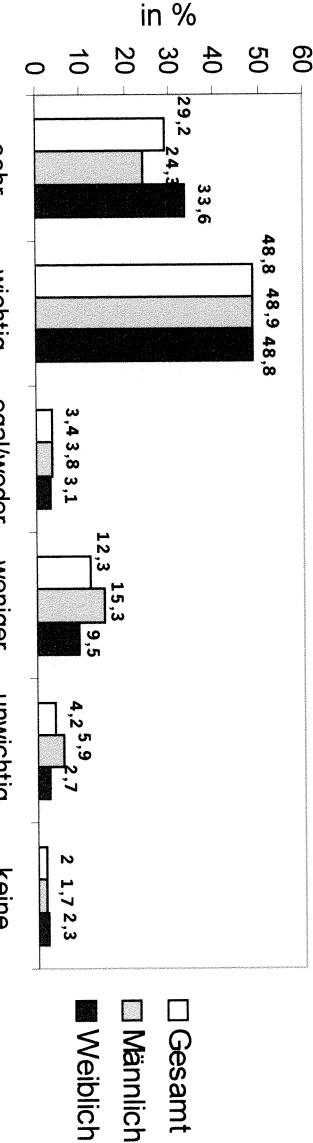


**"Wie wichtig wäre es Ihnen persönlich, dass Umweltaspekte bei der Anlage der Gelder der zukünftigen privaten Altersvorsorge berücksichtigt werden?"**

Auch für diese Frage ist die Antwortverteilung unter denjenigen Befragten, die sich als potentielle Nutzer der privaten Altersvorsorge betrachten, von besonderer Relevanz. Hier sind es 80,4 % der Befragten, die auf die Einbeziehung von Umweltüberlegungen in die Anlage ihrer Altersgelder Wert legen. Damit ist klar, dass gerade die möglichen Teilnehmer an einer künftigen privaten Altersvorsorge hieran großes Interesse haben, und nicht etwa nur Menschen, die sich als nicht betroffen betrachten.

Der Blick auf die geschlechterspezifische Verteilung der Antworten ergibt ein der vorhergehenden Frage ähnliches Resultat. Die weiblichen Befragten messen der Berücksichtigung von Umweltaspekten bei der Geldanlage etwas mehr Bedeutung bei als die männlichen, insgesamt aber sind die Unterschiede aber gering.

### Berücksichtigung von Umweltaspekten bei der Altersvorsorge - nach Geschlecht



**"Wie wichtig wäre es Ihnen persönlich, dass Umweltaspekte bei der Anlage der Gelder der zukünftigen privaten Altersvorsorge berücksichtigt werden?"**

Auch bezüglich der weiteren Differenzierungen (Einkommen, Alter, regionale Verteilung, Ausbildungsstand etc.) zeigen sich wieder ähnliche Verteilungen wie bei Frage 4. Unabhängig von der jeweiligen Aufschlüsselung ist es immer eine deutliche Mehrheit (über 70 %) der Befragten, die mit "Sehr wichtig" oder "Wichtig" antworten.

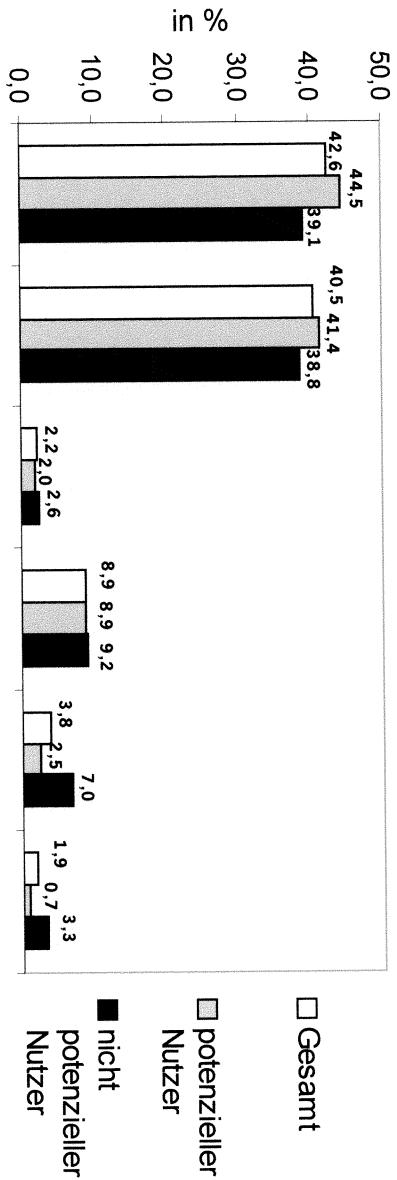
### 3.6 Anlage eigener Gelder in umweltfreundliche Unternehmen

In Frage 5 ging es darum zu erfahren, ob sich die Befragten ganz allgemein eine Berücksichtigung von Umweltaspekten bei der Vermögensverwaltung von Altersvorsorgeunternehmen wünschen. Mit der vorliegenden Frage 6 sollte ermittelt werden, wie wichtig es den Befragten wäre, dass das von ihnen persönlich eingezahlte Geld in Anteile von Unternehmen investiert wird, die Umweltgesetze einhalten, keine umweltschädlichen Produkte herstellen und auf die Einhaltung von Menschenrechten Wert legen.

Den Antworten zufolge ist es 42,6 % "Sehr wichtig" und weiteren 40,5 % "Wichtig", dass der ihre Altersvorsorge bildende Kapitalstock in Unternehmen investiert wird, die die in der Frage formulierten allgemeinen ethisch-ökologischen Anforderungen erfüllen. Für 8,9 % ist dies weniger wichtig und für 3,8 % unwichtig.

Verbreiteter noch ist der Wunsch bei den potenziellen Nutzern einer privaten Altersvorsorge ausgeprägt. Hier sind es 85,9 % der Befragten, die mit "Sehr wichtig" oder "Wichtig" geantwortet haben gegenüber lediglich 77,9 % bei denjenigen, die sich die Teilnahme an einem privaten Altersvorsorgesystem nicht vorstellen können.

#### Geldanlage in Unternehmen, die Umweltvorschriften und Menschenrechte berücksichtigen

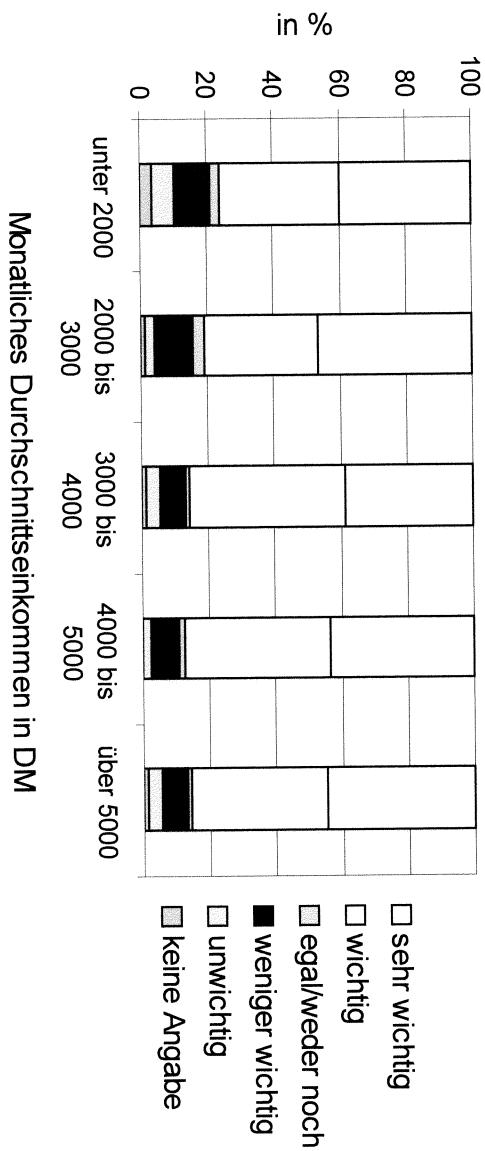


**"Wie wichtig wäre es Ihnen persönlich, dass das für Ihre Altersvorsorge gedachte**

**Geld in Unternehmen angelegt wird, die Umweltgesetze einhalten, keine umweltschädlichen Produkte herstellen oder auf die Einhaltung von Menschenrechten Wert legen?"**

Betrachtet man die Antworten unter dem Aspekt unterschiedlich großer Einkommen, so zeigt sich, dass der Wunsch nach Einhaltung der spezifizierten Kriterien von der Einkommenshöhe weitgehend unabhängig ist.

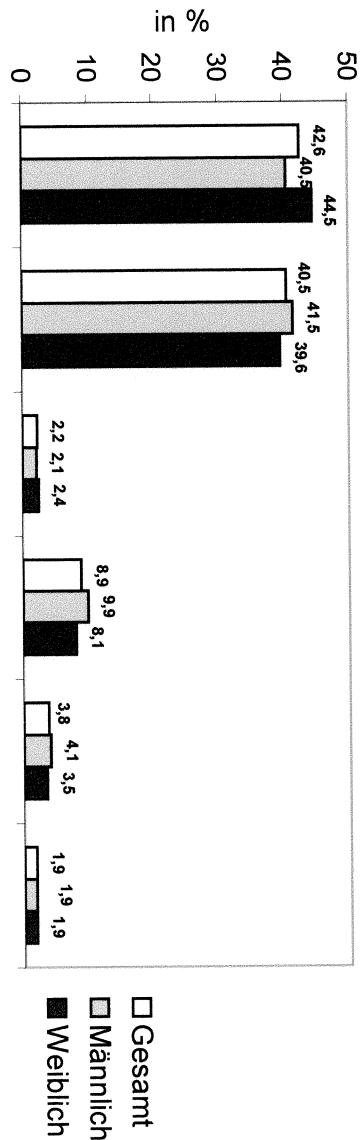
### Geldanlage in Unternehmen, die Umweltvorschriften und Menschenrechte berücksichtigen - nach Einkommensklassen



**"Wie wichtig wäre es Ihnen persönlich, dass das für Ihre Altersvorsorge gedachte Geld in Unternehmen angelegt wird, die Umweltgesetze einhalten, keine umweltschädlichen Produkte herstellen oder auf die Einhaltung von Menschenrechten Wert legen?"**

Mit Blick auf die geschlechtsspezifische Verteilung zeigt sich wieder eine etwas höhere Wertschätzung für Umweltaspekte bei den weiblichen Befragten. 44,5 % von ihnen hielten es für "Sehr wichtig", dass das für ihre Altersvorsorge gedachte Geld in Unternehmen angelegt wird, die die in der Frage formulierten Anforderungen erfüllen. Bei den männlichen Befragten waren dies nur 40,5 %.

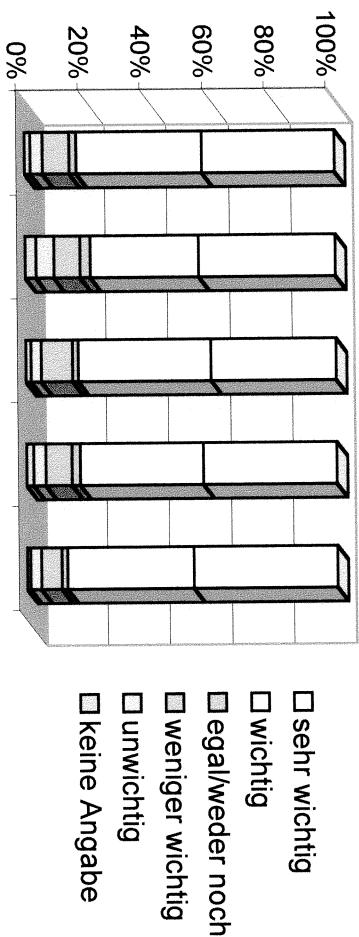
### Geldanlage in Unternehmen, die Umweltvorschriften und Menschenrechte berücksichtigen - nach Geschlecht



**"Wie wichtig wäre es Ihnen persönlich, dass das für Ihre Altersvorsorge gedachte Geld in Unternehmen angelegt wird, die Umweltgesetze einhalten, keine umweltschädlichen Produkte herstellen oder auf die Einhaltung von Menschenrechten Wert legen?"**

Der Blick auf die nach dem Bildungsniveau differenzierte Antwortverteilung zeigt, wie schon an anderer Stelle, dass die Absolventen von Universität oder Abitur mehr Wert auf die Berücksichtigung von Umweltaspekten bei der Altersvorsorge legen. 87 % der Befragten dieser Gruppe äußerten bei der vorliegenden Frage, dies sei ihnen "Sehr wichtig" oder "Wichtig". Bei den anderen Ausbildungsstufen lag der Wert zwischen 78,8 % und 82,6 %.

### Geldanlage in Unternehmen, die Umweltvorschriften und Menschenrechte berücksichtigen - nach Ausbildungsstand



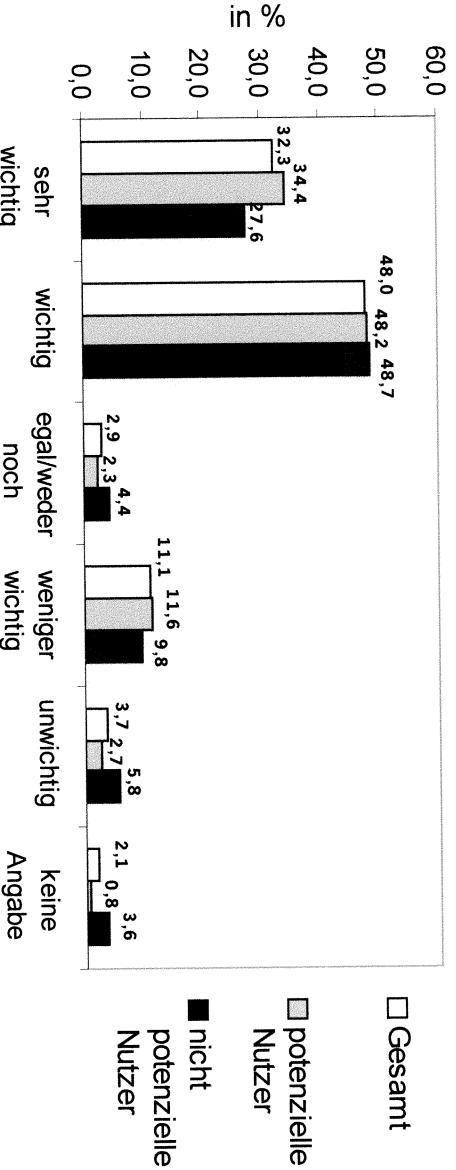
**"Wie wichtig wäre es Ihnen persönlich, dass das für Ihre Altersvorsorge gedachte Geld in Unternehmen angelegt wird, die Umweltgesetze einhalten, keine umweltschädlichen Produkte herstellen oder auf die Einhaltung von Menschenrechten Wert legen?"**

### 3.7 Einflussnahme durch Altersvorsorgeunternehmen

Im Rahmen der siebten Frage sollte geklärt werden, ob die Befragten ein Engagement der Altersvorsorgeunternehmen zur Verbesserung von Umwelt- und Sozialstandards bei den in ihrem Portfolio befindlichen Unternehmen wünschen. Konkret wurden die Auskunfts Personen gefragt, wie wichtig es ihnen persönlich wäre, dass die Altersvorsorgegesellschaften, die von ihnen angelegten Gelder nutzen, um Unternehmen zu umweltfreundlicherem und sozialem Verhalten zu bewegen.

Im Ergebnis äußerten 32,3 % der Befragten, dass ihnen dies "Sehr wichtig" und weitere 48 %, dass es ihnen "Wichtig" wäre. 11,1 % hielten eine Einflussnahme seitens der Altersvorsorgegesellschaften für weniger wichtig, 3,7 % für unwichtig.

**Einflussnahme von Altersvorsorgeunternehmen  
für bessere Umwelt- und Sozialstandards in Unternehmen**

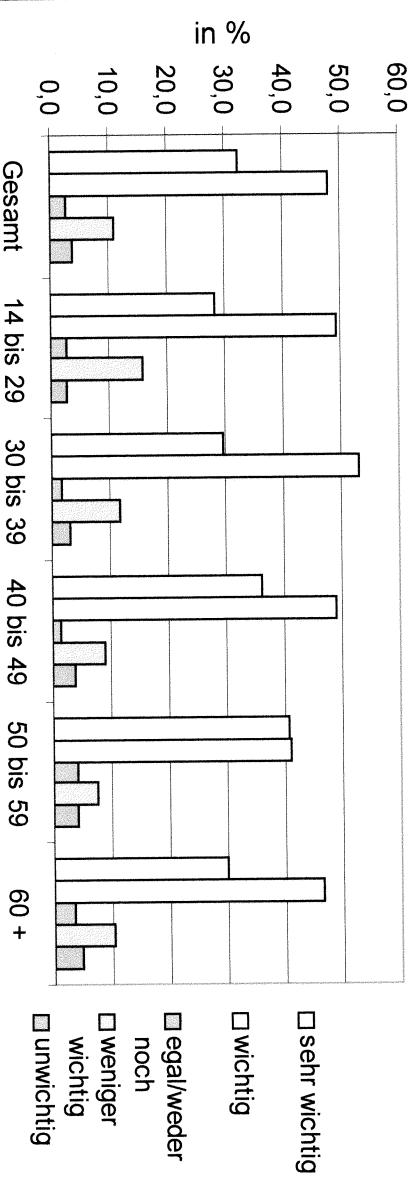


**"Wie wichtig wäre es Ihnen persönlich, dass die Altersvorsorgeunternehmen die von Ihnen angelegten Gelder nutzen, um Unternehmen zu umweltfreundlicherem und sozialem Verhalten zu bewegen?"**

Das Ergebnis unter den Befragten, die sich als potenzielle Nutzer einer privaten Altersvorsorge sehen, fällt noch etwas deutlicher zugunsten einer Einflussnahme aus: 82,6 % dieser Gruppe gaben an, dass ihnen eine Einflussnahme "Sehr wichtig" oder "Wichtig" wäre.

Die Einflussnahme für bessere Umwelt- und Sozialstandards durch die Altersvorsorgegesellschaften ist im mittleren Altersbereich (30 – 59 Jahre) besonders bedeutsam: Hier antworteten über 80 % der Befragten mit "Sehr wichtig" und "Wichtig".

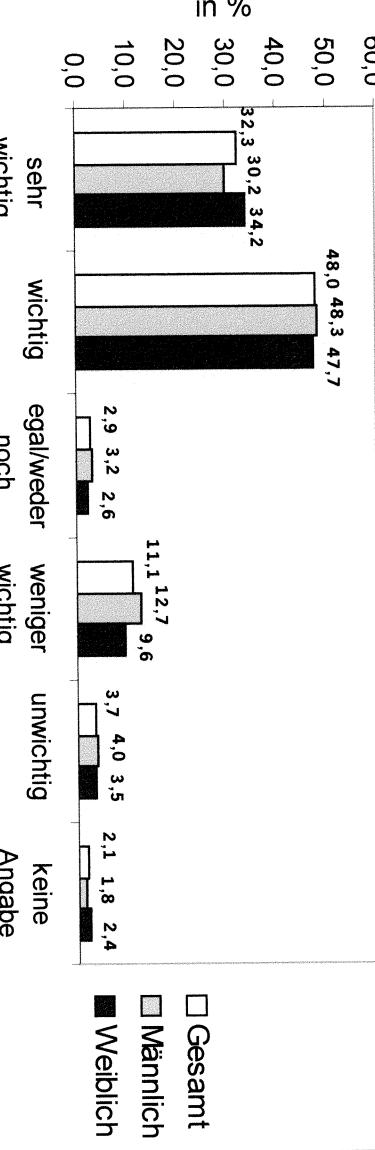
### Einflussnahme von Altersvorsorgeunternehmen für bessere Umwelt- und Sozialstandards in Unternehmen - nach Altersklassen



**"Wie wichtig wäre es Ihnen persönlich, dass die Altersvorsorgeunternehmen die von Ihnen angelegten Gelder nutzen, um Unternehmen zu umweltfreundlicherem und sozialerem Verhalten zu bewegen?"**

Wie sich auch bei den anderen Fragen bereits gezeigt hat, sind Frauen Umweltbelange im Zusammenhang mit Geldanlagen in der Tendenz etwas wichtiger als Männern. Antworteten auf die vorliegende Frage 78,4 % der männlichen Befragten mit "Sehr wichtig" oder "Wichtig", waren dies bei den weiblichen Interviewten 81,9 %.

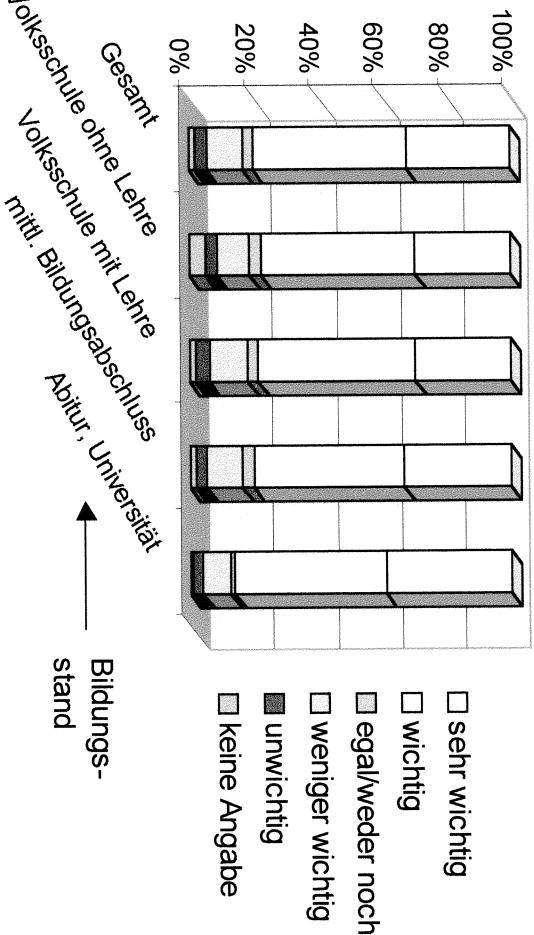
### Einflussnahme von Altersvorsorgeunternehmen für bessere Umwelt- und Sozialstandards in Unternehmen - nach Geschlecht



**"Wie wichtig wäre es Ihnen persönlich, dass die Altersvorsorgeunternehmen die von Ihnen angelegten Gelder nutzen, um Unternehmen zu umweltfreundlicherem und sozialerem Verhalten zu bewegen?"**

Berücksichtigt man die Ausbildung der Befragten, zeigt sich, dass mit zunehmendem Bildungsstand auch der Anteil der Interviewten mit Wunsch nach Einflussnahme wächst. Ist sie nur 77,5 % der Befragten mit einfacher Volksschulbildung "Sehr wichtig" oder "Wichtig", so sind dies bei den Absolventen einer höheren Bildung 85,9 %.

### **Einflussnahme von Altersvorsorgeunternehmen für bessere Umwelt- und Sozialstandards in Unternehmen - nach Ausbildungsstand**

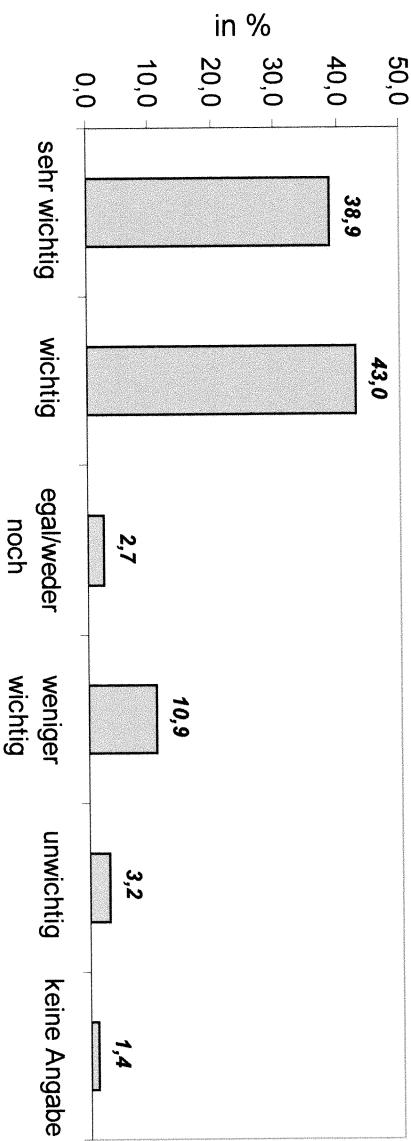


**"Wie wichtig wäre es Ihnen persönlich, dass die Altersvorsorgeunternehmen die von ihnen angelegten Gelder nutzen, um Unternehmen zu umweltfreundlicherem und sozialerem Verhalten zu bewegen?"**

### **3.8 Bekanntgabe der Berücksichtigung von Umweltaspekten bei Finanzprodukten allgemein**

An dieser Stelle sollte geprüft werden, ob sich die Befragten von Finanzdienstleistern ganz allgemein mehr Transparenz hinsichtlich der Einbeziehung von Umweltaspekten in ihrer Anlagetätigkeit wünschen. Auf die Frage, wie wichtig es Ihnen persönlich wäre, dass Banken und Versicherungen künftig generell bekannt geben, ob und inwiefern sie Umweltaspekte bei den Geldanlagen berücksichtigen, antworteten 81,9 % der Befragten, dass ihnen dies "Sehr wichtig" oder "Wichtig" wäre. 10,9 % hielten dies für "Weniger wichtig" und lediglich 3,2 % für "Unwichtig".

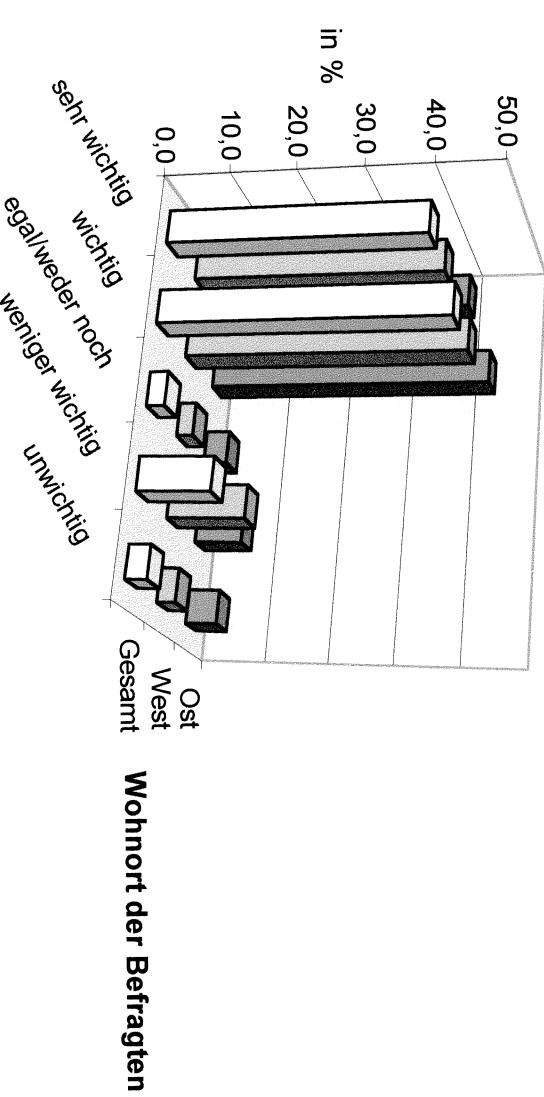
#### **Bekanntgabe der Berücksichtigung von Umweltaspekten bei Finanzprodukten allgemein**



**"Wie wichtig wäre es Ihnen persönlich, dass Banken und Versicherungsunternehmen künftig generell bekannt geben, ob und inwiefern sie Umweltaspekte bei den Geldanlagen berücksichtigen?"**

Die Aufgliederung nach Bewohnern der alten und neuen Bundesländer hat wie auch bei der Frage zuvor nur geringe Unterschiede ergeben. Die Befragten aus den neuen Ländern gaben zu 83,4 % an, dass ihnen eine generelle Bekanntgabe "Sehr wichtig" oder "Wichtig" wäre, bei den Westdeutschen lag der Wert mit 81,5 % nur unwesentlich niedriger.

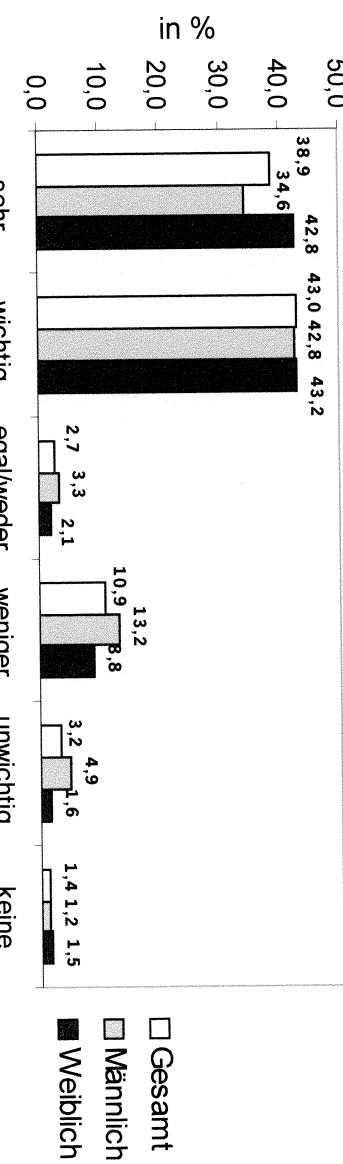
**Bekanntgabe der Berücksichtigung von Umweltaspekten bei Finanzprodukten allgemein - nach alten/neuen Bundesländern**



**"Wie wichtig wäre es Ihnen persönlich, dass Banken und Versicherungsunternehmen künftig generell bekannt geben, ob und inwiefern sie Umweltaspekte bei den Geldanlagen berücksichtigen?"**

Frauen ist die Bekanntheit der Berücksichtigung von Umweltaspekten bei Finanzprodukten besonders wichtig: 42,8 % der weiblichen Interviewten antworteten mit "Sehr wichtig" – bei den männlichen Befragten waren dies nur 43,6 %. Mit "Unwichtig" antworteten 4,9 % der Männer, aber nur 1,6 % der Frauen.

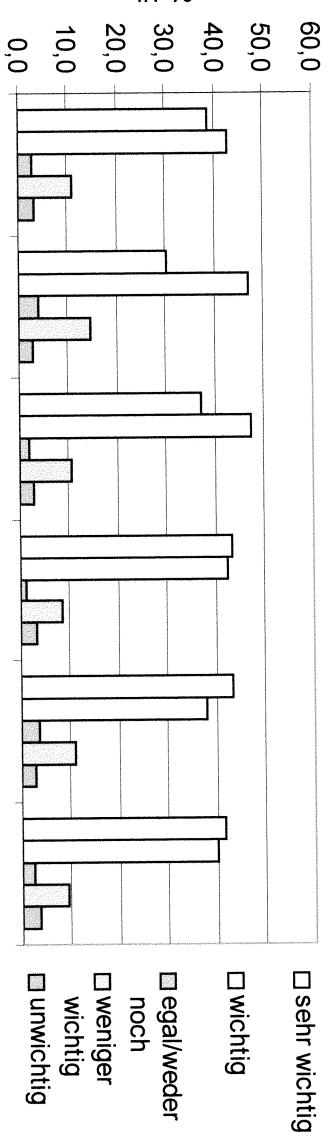
### Bekanntheit der Berücksichtigung von Umweltaspekten bei Finanzprodukten allgemein - nach Geschlecht



**"Wie wichtig wäre es Ihnen persönlich, dass Banken und Versicherungsunternehmen künftig generell bekannt geben, ob und inwiefern sie Umweltaspekte bei den Geldanlagen berücksichtigen?"**

Die Betrachtung der Altersklassen zeigt, dass der Wunsch nach Transparenz bei Umweltaspekten unter den 40 bis 49-Jährigen besonders hoch ist: 85,9 % der Befragten dieser Altersgruppe äußerten sich dahingehend.

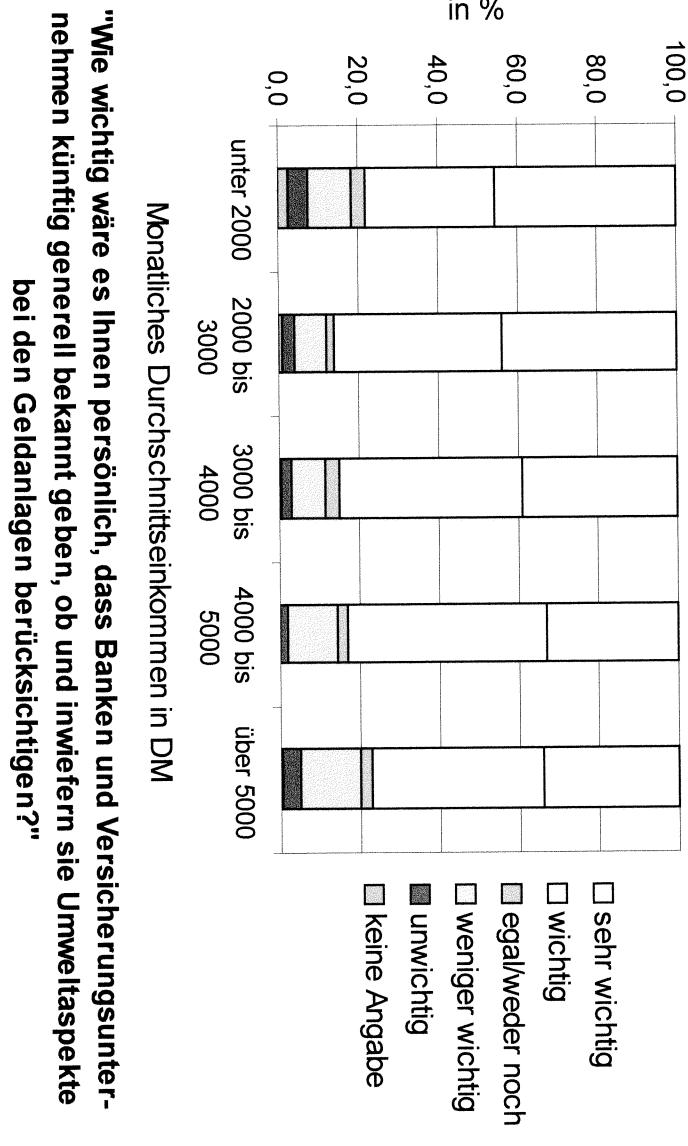
### Bekanntheit der Berücksichtigung von Umweltaspekten bei Finanzprodukten allgemein - nach Altersklassen



**"Wie wichtig wäre es Ihnen persönlich, dass Banken und Versicherungsunternehmen künftig generell bekannt geben, ob und inwiefern sie Umweltaspekte bei den Geldanlagen berücksichtigen?"**

Bei der Aufgliederung der Antworten nach der Einkommenshöhe der Befragten ergibt sich die größte Zustimmung bei den mittleren Einkommensgruppen. Der Anteil der Befragten, die sich ganz allgemein umweltbezogene Auskünfte bei Finanzprodukten wünschen, liegt bei einem monatlichen Haushaltsnettoeinkommen zwischen 2.000 und 5.000 DM jeweils über 80 %. Bei Einkommen bis 2.000 DM beträgt der Wert 78,2 % bei Einkommen über 5.000 DM 77 %.

### Bekanntgabe der Berücksichtigung von Umweltaspekten bei Finanzprodukten allgemein - nach Einkommensklassen

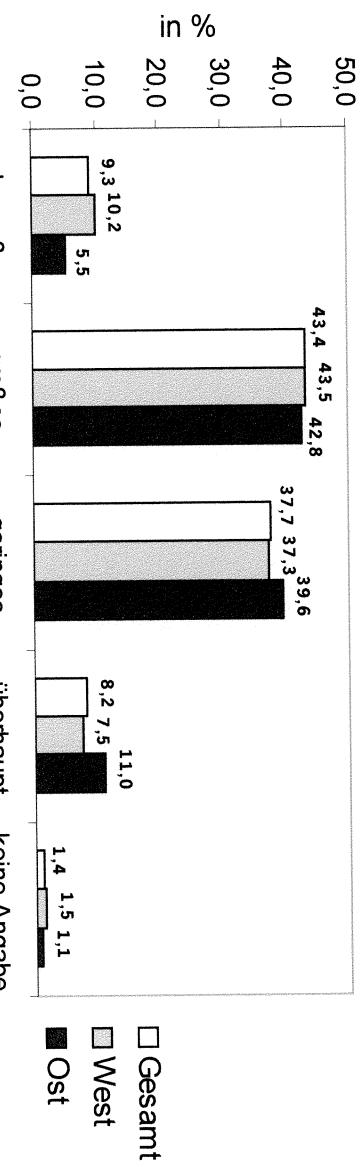


**"Wie wichtig wäre es Ihnen persönlich, dass Banken und Versicherungsunternehmen künftig generell bekannt geben, ob und inwiefern sie Umweltaspekte bei den Geldanlagen berücksichtigen?"**

### 3.9 Interesse an zusätzlichen Informationen zu ökologischen Geldanlagen

Abschließend wurde erfasst, inwieweit seitens der Befragten Interesse an Informationen zu ökologisch orientierten Geldanlagen besteht. 52,6 % der Befragten äußerten sehr großes oder großes Interesse an solchen Informationen. Weitere 37,7 % gaben an, hierfür nur geringes Interesse zu haben und nur 8,2 % sagten aus, überhaupt kein Interesse an zusätzlichen Informationen zu haben.

**Interesse an zusätzlichen Informationen zu ökologischen Geldanlagen - nach alten/neuen Bundesländern**

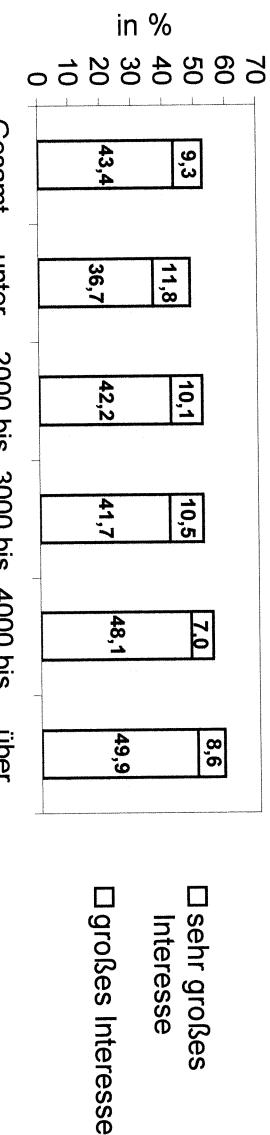


**"Seit einigen Jahren bieten Banken und Versicherungen zunehmend wirtschaftlich interessante Geldanlagen an, die gleichzeitig auch der Umwelt nützen. Wie groß ist Ihr persönliches Interesse an zusätzlichen Informationen zu solchen ökologischen Geldanlagen?"**

Die Bewohner der alten Bundesländer sind stärker an solchen Informationen interessiert; Äußerten hier 53,7 % sehr großes oder großes Interesse, waren es in den neuen Ländern 48,3 %.

Die Differenzierung nach Einkommensklassen ergibt folgendes Bild: Mit zunehmenden Einkommen wächst auch der Wunsch nach zusätzlichen Informationen über ökologische Geldanlagen, wie die nachstehende Grafik zeigt.

### Interesse an zusätzlichen Informationen zu ökologischen Geldanlagen - nach Einkommen

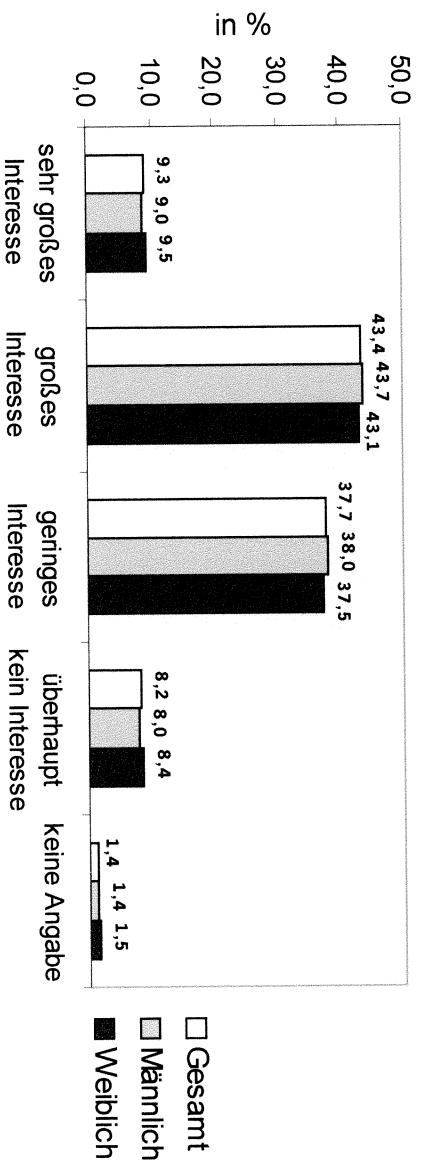


Monatliches Durchschnittseinkommen in DM

**"Seit einigen Jahren bieten Banken und Versicherungen zunehmend wirtschaftlich interessante Geldanlagen an, die gleichzeitig auch der Umwelt nützen. Wie groß ist Ihr persönliches Interesse an zusätzlichen Informationen zu solchen ökologischen Geldanlagen?"**

Der Wunsch nach Informationen zu ökologischen Geldanlagen war bei den männlichen und weiblichen Befragten etwa gleich stark ausgeprägt.

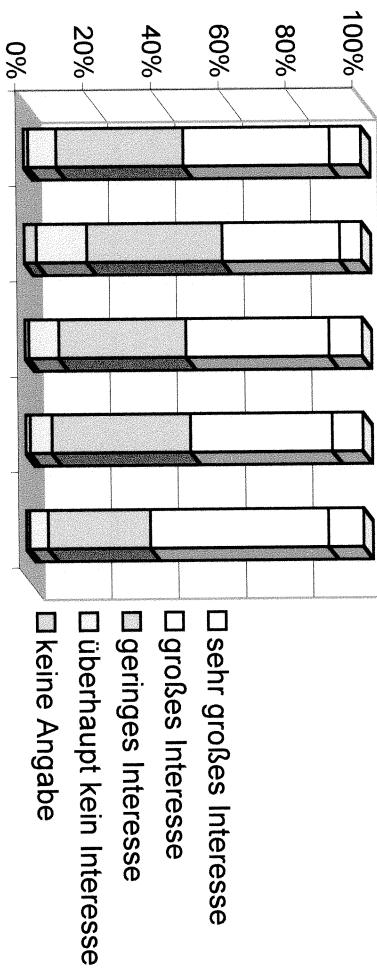
### Interesse an zusätzlichen Informationen zu ökologischen Geldanlagen - nach Geschlecht



**"Seit einigen Jahren bieten Banken und Versicherungen zunehmend wirtschaftlich interessante Geldanlagen an, die gleichzeitig auch der Umwelt nützen. Wie groß ist Ihr persönliches Interesse an zusätzlichen Informationen zu solchen ökologischen Geldanlagen?"**

Bei der Differenzierung der Ergebnisse nach der Ausbildung der Befragten zeigt sich, dass mit zunehmendem Bildungsniveau auch das Interesse an Informationen zu ökologischen Geldanlagen steigt. Während 63,3 % der Interviewten mit Abitur oder Universitätsausbildung hier sehr großes oder großes Interesse bekundeten, waren dies unter den Interviewten, die lediglich über eine Volksschulbildung verfügen, nur 41,1 %.

### Interesse an zusätzlichen Informationen zu ökologischen Geldanlagen - nach Ausbildungsstand



"Seit einigen Jahren bieten Banken und Versicherungen zunehmend wirtschaftlich interessante Geldanlagen an, die gleichzeitig auch der Umwelt nützen. Wie groß ist Ihr persönliches Interesse an zusätzlichen Informationen zu solchen ökologischen Geldanlagen?"

#### 4. Fazit

Die hier präsentierte repräsentative Umfrage hat gezeigt, dass für die Bevölkerung die ökologischen Aspekte der privaten Altersvorsorge einen hohen Stellenwert besitzen. Insgesamt wird von der Bevölkerung der Zusammenhang zwischen Altersvorsorge und Umweltschutz sehr viel ernster genommen, als dies bisher bekannt war.

Allgemein besteht ein großes Bedürfnis nach Transparenz bezüglich der Anlage der individuellen Einzahlungen in die zukünftige kapitalgedeckte Altersvorsorge. Dieses Transparenzbedürfnis gilt in praktisch gleichem Maße auch speziell mit Blick auf umweltbezogene und soziale Aspekte in der privaten Altersvorsorge. 84,3 % der Befragten wünschten sich eine umweltbezogene Publizitätspflicht für Altersvorsorgegesellschaften. Unter den voraussichtlichen künftigen Nutzern der privaten kapitalgedeckten Altersvorsorge waren es sogar 86,8 %.<sup>1</sup> Im Antwortverhalten zeigten sich dabei keine nennenswerten Unterschiede mit Blick auf das Alter und Geschlecht der Befragten, ihr Einkommen, ihren Ausbildungsstand, ihren Wohnort oder auch die Haushaltsgröße. Transparenzregelungen, wie sie in Großbritannien etwa bereits im Bereich der Pensionsfonds praktiziert werden (vgl. Abschnitt 1), würden mithin in Deutschland auf breite Zustimmung treffen.

Der Wunsch nach einer umweltbezogenen Publizitätspflicht für Altersvorsorgegesellschaften zielt dabei nicht nur rein theoretisch auf mehr Information. Die weit überwiegende Mehrheit der Bevölkerung wünscht sich eine Berücksichtigung von Umweltaspekten bei der konkreten Anlage ihrer Einzahlungen in die private Altersvorsorge. Über 80 % der Befragten drückten auf die diesbezügliche Frage ihre deutliche Zustimmung aus.

Wie Erfahrungen aus dem Ausland zeigen, ist aus Sicht des Umweltschutzes nicht allein die Anlage der Gelder der Altersvorsorge von Bedeutung, sondern auch die Frage, wie die einmal investierten Gelder genutzt werden. Insbesondere über die in Unternehmensaktien investierten Mittel ergeben sich erhebliche Chancen, um im Sinne des Umweltschutzes tätig zu werden. So können die Altersvorsorgegesellschaften als Aktionäre direkt auf den Aktionsräthauperversammlungen ihre Stimmrechte unter Berücksichtigung von Umweltinteressen einsetzen ("shareholder activism") oder auch im unmittelbaren Dialog mit den von ihnen gehaltenen Unternehmen mögliche umweltbezogene Verbesserungen mit Blick auf einzelne Unternehmensaktivitäten ("engagement") diskutieren. In der Tat haben beispielsweise zahlreiche Pensionsfonds in Großbritannien inzwischen den Weg des "engagements" eingeschlagen. Vor diesem Hintergrund ist es aus umweltpolitischer Sicht besonders positiv, dass über 80 % der Bevölkerung eine solche zukünftige Einflussnahme der Altersvorsorgeunternehmen befürworten.

Während die Umfrage in erster Linie auf die Erfüllung des Interesses der Öffentlichkeit an Transparenzregelungen im Bereich der Altersvorsorge abzielte, wurde die Chance genutzt, das Interesse an umweltbezogenen Transparenzregelungen im Finanzbereich insgesamt festzuhalten. Auch ohne ein neues staatlich unterstütztes System der privaten kapitalgedeckten Altersvorsorge haben die deutschen Haus-

---

<sup>1</sup> Kahlenborn, Walter und Eduard Interwies (2000): Umweltnutzen von Grünen Geldanlagen. Studie im Auftrag des Bundesumweltministeriums und des Umweltbundesamtes. Berlin: Ecologic.

halte schon erhebliche Mittel ange spart, die sie für ihre Alterssicherung, wie auch für diverse andere Zwecke nutzen. So sind beispielsweise jeweils mehrere 100 Milliarden DM in Lebensversicherungen und in Aktieninvestmentfonds investiert. Mit Blick auf Umweltaspekte ist dem privaten Anleger über die Verwendung dieser Mittel durch Banken und Versicherungen zumeist jedoch nichts bekannt. In der Regel ist es für den einzelnen Anleger auch kaum möglich, hierzu mit vertretbarem Aufwand zuverlässige Informationen zu erhalten. Umweltbezogene Transparenzregelungen sind daher auch an anderer Stelle als der privaten kapitalgedeckten Altersvorsorge durchaus ein wichtiges Thema. In der Tat würden auch hier über 80 % der Bevölkerung es klar befürworten, wenn Banken und Versicherungen in der Zukunft offener wären bei ihrer Informationspolitik hinsichtlich der Umweltaspekte von Anlageprodukten. Dies impliziert eine deutliche Aufforderung an die Finanzbranche in diesem Bereich zukünftig tätig zu werden und die bestehenden Informationsdefizite zu beseitigen.

Nicht im unmittelbaren Kontext der privaten Altersvorsorge stand die letzte der neun Fragen der Erhebung. Vor dem Hintergrund der aktuellen Bemühungen des Bundesumweltministeriums, aktiv für verstärkte Transparenz im Finanzbereich mit Blick auf Umweltaspekte zu sorgen, war diese Frage allerdings besonders interessant. Bei der Frage ging es speziell um ökologische Geldanlagen als einen derzeit schon existierenden kleinen Teilbereich des Finanzsektors. Zur Zeit macht dieser Markt weniger als 1 % des Gesamtmarktes der privaten Kapitalanlagen aus. Ursächlich für diesen geringen Anteil ist neben dem - im Vergleich zum konventionellen Finanzmarkt - noch eher geringen Angebot an ökologischen Finanzprodukten auch die - trotz zunehmender Presseberichte - nach wie vor mangelhafte Informationslage und die unzureichende Markttransparenz.

Hier setzt die gemeinsam vom Bundesumweltministerium und Umweltbundesamt herausgegebene Broschüre "Mehr Wert: Ökologische Geldanlagen" an. Das sie auf ein deutliches Bedürfnis in der Bevölkerung trifft, belegen die Ergebnisse der Umfrage. Über 50% der Bevölkerung sind recht stark an zusätzlichen Informationen zu ökologischen Geldanlagen interessiert, lediglich gut 10% haben keinerlei Interesse. Damit bestätigen die Antworten auf diese Frage auch die Ergebnisse der Umfrage insgesamt: Der Zusammenhang zwischen Geldanlagen und Umweltschutz gewinnt aus Sicht der Bevölkerung zunehmend an Bedeutung.

## 5. Der Fragebogen

### Fragebogen "Ökologische Aspekte in der privaten Altersvorsorge"

#### Frage 1

Zur Zeit wird überlegt, wie die gesetzliche Altersvorsorge ergänzt werden kann.  
Ziel ist, eine zusätzliche staatlich unterstützte private Altersvorsorge aufzubauen.  
Haben Sie von der Rentendiskussion und der beabsichtigten Einführung einer privaten Altersvorsorge gehört?

- |   |                          |      |
|---|--------------------------|------|
| 1 | <input type="checkbox"/> | ja   |
| 2 | <input type="checkbox"/> | nein |

#### Frage 2

Können Sie sich vorstellen, künftig selbst die Möglichkeit einer staatlich unterstützten privaten Altersvorsorge zu nutzen?

- |   |                          |      |
|---|--------------------------|------|
| 1 | <input type="checkbox"/> | ja   |
| 2 | <input type="checkbox"/> | nein |

#### Frage 3

Bei der zusätzlichen privaten Altersvorsorge spart man jeden Monat mit staatlicher Unterstützung einen gewissen Betrag an.  
Am Ende des Erwerbslebens werden dann mit den Ersparnissen Teile der eigenen Rente finanziert.

Die monatlichen Einzahlungen für die spätere Rente werden von Banken, Versicherungen oder ähnlichen Unternehmen eingesammelt und gemeinsam angelegt.

Sind Sie der Meinung, dass Sie regelmäßig darüber informiert werden sollten, wie Ihre Einzahlungen zur Altersvorsorge angelegt werden?

- |   |                          |      |
|---|--------------------------|------|
| 1 | <input type="checkbox"/> | ja   |
| 2 | <input type="checkbox"/> | nein |

#### Frage 4

Banken und Versicherungsunternehmen können mit den Geldern aus der privaten Altersvorsorge, die sie verwalten, sehr viel zum Schutze der Umwelt bewirken.

Wie wichtig wäre es Ihnen persönlich...  
==> wenn die Altersvorsorgeunternehmen bekannt geben müssten, was sie aus Umweltsicht mit den Geldern machen?

- |    |                          |                   |
|----|--------------------------|-------------------|
| 1  | <input type="checkbox"/> | sehr wichtig      |
| 2  | <input type="checkbox"/> | wichtig           |
| 3  | <input type="checkbox"/> | egal \ weder noch |
| 4  | <input type="checkbox"/> | weniger wichtig   |
| 5. | <input type="checkbox"/> | unwichtig         |

**Frage 5**

Banken und Versicherungsunternehmen können mit den Geldern aus der privaten Altersvorsorge, die sie verwalten, sehr viel zum Schutze der Umwelt bewirken.

Wie wichtig wäre es Ihnen persönlich...  
==> dass Umweltaspekte bei der Anlage der Gelder der zukünftigen privaten Altersvorsorge berücksichtigt werden? INT.: Bitte vorlesen!

- 1  sehr wichtig
- 2  wichtig
- 3  egal \ weder noch
- 4  weniger wichtig
- 5  unwichtig

**Frage 6**

Die Altersvorsorgeunternehmen werden von dem eingezahlten Geld insbesondere auch Anteile an Unternehmen, also Aktien, kaufen.

Wie wichtig wäre es Ihnen persönlich..  
==> dass das für Ihre Altersvorsorge gedachte Geld in Unternehmen angelegt wird, die Umweltgesetze einhalten, keine umweltschädlichen Produkte herstellen oder auf die Einhaltung von Menschenrechten Wert legen?

- 1  sehr wichtig
- 2  wichtig
- 3  egal \ weder noch
- 4  weniger wichtig
- 5  unwichtig

**Frage 7**

Die Altersvorsorgeunternehmen werden von dem eingezahlten Geld insbesondere auch Anteile an Unternehmen, also Aktien, kaufen.

Wie wichtig wäre es Ihnen persönlich..  
==> dass die Altersvorsorgeunternehmen die von ihnen angelegten Gelder nutzen, um Unternehmen zu umweltfreundlicheren und sozialerem Verhalten zu bewegen?

- 1  sehr wichtig
- 2  wichtig
- 3  egal \ weder noch
- 4  weniger wichtig
- 5  unwichtig

**Frage 8**

Viele Menschen haben Geld bei Banken und Versicherungen angelegt, beispielsweise als Sparkonten oder als Lebensversicherungen. Oft wissen die Anleger nicht, was dort mit ihrem Geld passiert. Wie wichtig wäre es Ihnen persönlich, dass Banken und Versicherungsunternehmen künftig generell bekannt geben, ob und inwiefern sie Umweltaspekte bei den Geldanlagen berücksichtigen?

- 1  sehr wichtig
- 2  wichtig
- 3  egal \ weder noch
- 4  weniger wichtig
- 5  unwichtig

**Frage 9**

Seit einigen Jahren bieten Banken und Versicherungen zunehmend wirtschaftlich interessante Geldanlagen an, die gleichzeitig auch der Umwelt nützen. Wie groß ist Ihr persönliches Interesse an zusätzlichen Informationen zu solchen ökologischen Geldanlagen? Haben Sie daran ...

- 1  sehr großes Interesse
- 2  großes Interesse
- 3  geringes Interesse
- 4  überhaupt kein Interesse

ENDE

## **ANHANG**

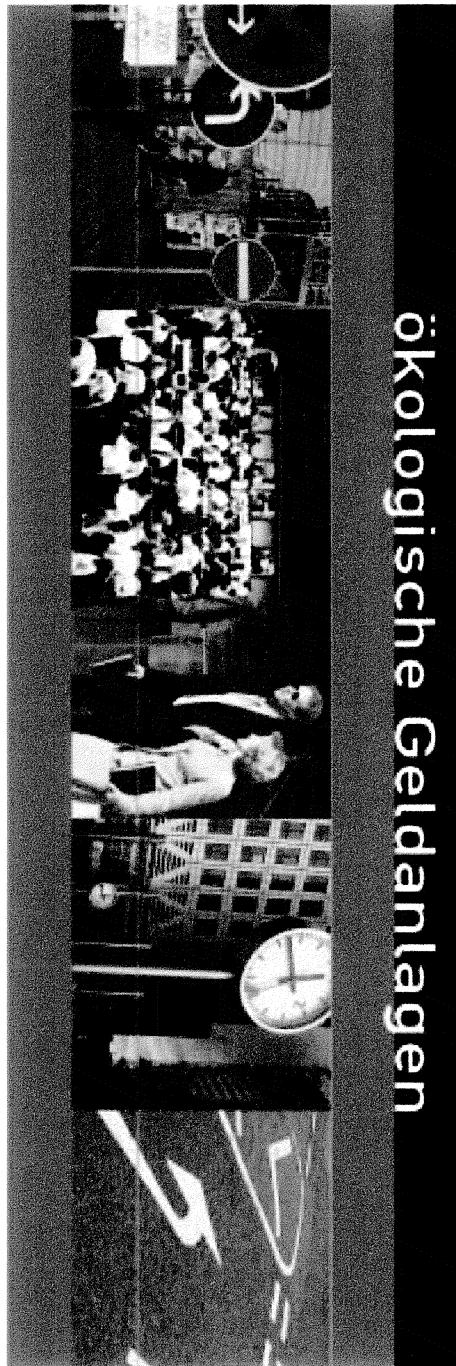




Bundesministerium  
für Umwelt, Naturschutz  
und Reaktorsicherheit

Mehr Wert:

## Ökologische Geldanlagen



Umwelt  
Bundes  
Amt

Foto: B. Münchholz, UBA, K. H. Wenzel

# Mehr Wert: Ökologische Geldanlagen

Nr.02/2001

## Broschüre des Bundesumweltministeriums und des Umweltbundesamtes schafft Transparenz für private Anleger

Ökologische Geldanlagen machen es möglich: Mit Aktien, Fonds und anderen Anlageformen Geld verdienen, die Altersvorsorge sichern und dabei etwas für die Umwelt tun. Aber der Markt der ökologischen Geldanlagen ist für viele private Anleger noch ein Buch mit sieben Siegeln. Eine Übersicht über den Markt und die Chancen ökologischer Geldanlagen bietet die Broschüre „Mehr Wert: ökologische Geldanlagen“, die Bundesumweltminister Jürgen Trittin und der Präsident des Umweltbundesamtes, Prof. Dr. Andreas Troge, heute in Berlin vorgestellt haben. Auf rund 50 Seiten gibt die von Ecologic - Gesellschaft für internationale und europäische Umweltforschung - erstellte Broschüre den Anlegern Tipps und Hinweise zu den verschiedenen Formen ökologischer Geldanlagen und räumt mit Vorurteilen auf.

Ökologische Geldanlagen sind keine Exoten. Es sind normale Produkte der modernen Finanzwelt: Aktien, Investmentfonds, Rentempapiere, Lebensversicherungen, Direktbeteiligungen, Sparbriefe, Sparkonten und Festgelder. Das Ziel ökologischer Geldanlagen ist es, eine interessante Rendite zu erwirtschaften, dabei aber auch einen Beitrag zum Schutz der Umwelt und der natürlichen Ressourcen zu leisten. So zählen Aktien besonders umweltengagierter Unternehmen ebenso zu den ökologischen Geldanlagen wie Ökofonds oder Sparbücher, bei denen ein Teil des Zinses in Umweltprojekte fließt.

„Der Vorteil ökologischer Geldanlagen ist, dass man sich mit ihnen inhaltlich identifizieren kann. Mehr noch: Jede Anlegerin und jeder Anleger kann sein Geld so verwenden, dass zum Beispiel umweltverträgliche Technologien unterstützt werden. Das ist der „Mehrwert“ der ökologischen gegenüber herkömmlichen Geldanlagen“, sagte Prof. Dr. Andreas Troge, der Präsident des Umweltbundesamtes bei der Vorstellung der Broschüre.

Noch spielen ökologische Geldanlagen kaum eine Rolle in der Finanzwelt: Das Gesamtvolumen des Marktes ökologischer Geldanlagen in Deutschland beläuft sich momentan auf etwa vier Milliarden EURO, also rund acht Milliarden Mark. Zum Vergleich: 1999 hatten die Privathaushalte in Deutschland ein Geldvermögen von 3,45 Billionen Euro, also knapp sieben Billionen Mark.

V.i.S.d.P:  
Karsten Klenner  
Presse sprecher

**Adresse**  
Postfach 33 00 22  
14191 Berlin

Telefon (030) 89 03 - 2226  
- 2250  
- 2208  
Telefax (030) 89 03 - 27 98  
E-mail karsten.klenner@uba.de

Internet www.umweltbundesamt.de

Aber: Ökologische Geldanlagen finden immer mehr Beachtung. Dies zeigt nicht zuletzt das schnelle und konstante Wachstum dieses Sektors. Beispielsweise wächst der Markt der Öko-Fonds in Deutschland deutlich schneller als der Gesamtmarkt der Investmentfonds.

Dabei geht es nicht nur um kurzfristige Gewinne für die Anlagerinnen und Anleger. Auch mit Blick auf eine längerfristige Perspektive, die private Altersvorsorge, sind ökologische Geldanlagen interessant. Das zeigt eine repräsentative Umfrage des Meinungsforschungsinstitutes Emnid im Auftrag des Bundesumweltministeriums und Umweltbundesamtes. Über 84% der Befragten hielten es für wichtig oder sehr wichtig, dass die Altersvorsorgeunternehmen bekannt geben müssten, wie sie die eingezahlten Gelder aus Umweltsicht verwenden.

Ökologische Geldanlagen brauchen in punkto Rendite, Sicherheit und Liquidität den Vergleich mit herkömmlichen Geldanlagen nicht zu scheuen. Die meisten ökologischen Geldanlagen streben eine marktübliche Verzinsung an. Grüne Geldanlagen sind keine Verlustbringer und ein spezielles Risiko ökologischer Vermögensanlagen gibt es nicht. Desgleichen sind sie nicht mehr oder weniger liquide als herkömmliche Geldanlagen. Außerdem gilt für ökologische ebenso wie für herkömmliche Geldanlagen: Die Anlegerinnen und Anleger sollten sich die Angebote sorgfältig anschauen. Auch auf dem Markt der ökologischen Geldanlagen gibt es unseriöse Angebote. „Gerade an diesem Punkt setzt die Broschüre an. Sie schafft Transparenz und gibt Tipps, worauf man achten soll, wenn man in ökologische Geldanlagen investiert.“, hob Troge hervor. Dazu dient der umfassende Serviceteil mit vielen weiterführenden Hinweisen.

Ecologic hat auch untersucht, welche Auswirkungen ökologische Geldanlagen für die Umwelt haben. Das Ergebnis: Die Umwelteffekte der ökologischen Geldanlagen lassen sich zwar nicht in Zahlen ausdrücken. Doch sicher ist, dass sie zahlreiche Rückwirkungen auf Unternehmen, Investoren, Finanzdienstleister und die Gesellschaft insgesamt haben. Eine wichtige Rolle spielt dabei die Finanzierung von umweltfreundlichen Unternehmen und Umweltprojekten. Beispielsweise verdankt quasi der gesamte Windkraftssektor in Deutschland seine Existenz den ökologischen Geldanlagen - vor allem durch Direktbeteiligungen an Unternehmen. Mindestens ebenso wichtig ist jedoch, dass grüne Geldanlagen direkt und indirekt Verbesserungen im Umweltmanagement von Unternehmen auslösen können. Außerdem tragen ökologische Geldanlagen über Imageeffekte dazu bei, die Wettbewerbsfähigkeit umweltfeindlicher Unternehmen zu stärken. Die Erfahrungen aus anderen Ländern zeigen allerdings, dass eine Steigerung des Umweltnutzens von ökologischen Geldanlagen in Deutschland in vielen Fällen noch möglich ist.

Berlin, den 17.01.2001

---

**! Die Broschüre „Mehr Wert: ökologische Geldanlagen“ umfasst 50 Seiten, ist kostenlos und kann angefordert werden beim Umweltbundesamt, ZAD, Postfach 33 00 22, 14191 Berlin, Fax: 030/8903-2912. Zudem kann Sie auch auf der Internet-Seite des Bundesumweltministeriums unter <http://www.bmu.de> als pdf-Datei kostenlos heruntergeladen werden. Eine siebenseitige Zusammenfassung der Studie „Umweltnutzen von Grünen Geldanlagen“ gibt es bei der Pressestelle des Umweltbundesamtes, Fax: 030/8903-2798, e-mail: [jana.schmidt@uba.de](mailto:jana.schmidt@uba.de)**



## Weitere Studien des Umweltbundesamtes im Bereich "Ökologische Geldanlagen"

### **Proceedings of the International Workshop: Green Investment - Market Transparency and Consumer Information October 7th, 1998, Berlin**

Berlin: Ecologic 1998, 105 S., 5 Abb., 12 Tab.

Im Auftrag von Bundesumweltministerium und Umweltbundesamt hat Ecologic einen internationalen Experten-Workshop zum Thema "Green Investment - Market Transparency and Consumer Information" organisiert und ausgewertet. An dem Workshop haben ausgewiesene Spezialisten aus sieben europäischen Ländern teilgenommen.

Der Workshop befasste sich mit Risikovermeidung und Chancennutzung im Bereich von Green Investment. Einer Betrachtung von Marktentwicklung und Produktangebot folgte im Rahmen der Tagung eine Diskussion über Verbreitung und Bekanntheit ökologischer Geldanlagen. Anschließend wurden Kriterien und Instrumente zur Verbesserung der Anlegerinformationen erörtert.

Der Workshop zeigte, dass der Green-Investment-Markt sowohl im Bereich der Angebotsvielfalt als auch im Volumen überproportional und doch konstant wächst. Ein Ende dieser Entwicklung ist nicht in Sicht. Hauptproblem des Marktes ist sein geringer Bekanntheitsgrad. Daneben steht jedoch ein weiteres wichtiges Problem, das der Workshop verdeutlicht hat: Der Mangel an Transparenz gegenüber den Investoren, besonders bezüglich der ökologischen Anlagekriterien. In diesem Zusammenhang wurde auf Bedeutung, Möglichkeiten und Grenzen von Gütesiegeln eingegangen. Die unzureichende Markttransparenz macht eine Weiterentwicklung bestehender Instrumente dieser Art dringend notwendig.

Die Ergebnisse des Workshops sind in dem englischsprachigen Tagungsbericht von zusammengefasst und können direkt beim Auftragnehmer bezogen werden:

Ecologic  
Pfalzburger Str. 43/44  
10717 Berlin  
Tel.: 030/86880-101  
Fax: 030/86880-100  
Email: office@ecologic.de

### Triple-A für die Umwelt: Finanzrating und Öko-Rating

Berlin: Ecologic 1999, 27 S., 5 Abb., 3 Tab.

Ziel der Untersuchung war zum einen, die Bedeutung des Faktors Umwelt im Rahmen des konventionellen Finanzratings herauszuarbeiten, sowie die mögliche Rolle von Finanzratingagenturen im Kontext von Umweltschutz und Nachhaltigkeit im Finanzsektor zu analysieren. Gleichzeitig sollten Ansatzpunkte untersucht werden, wie Entwicklung und Ausdehnung des Öko-Rating-Marktes in Deutschland gefördert werden können. Im Rahmen der Untersuchung wurden alle relevanten deutschen Finanzrating- und Öko-Rating-Agenturen konsultiert.

Im Bericht werden in einem ersten Teil die grundlegenden Funktionen von Ratings allgemein untersucht. Anschließend werden Marktstruktur und Marktentwicklung bei Finanzratings betrachtet, um dann auf die Rolle des Faktors Umwelt im Bereich der Finanzratings einzugehen.

In einem nächsten Schritt werden Marktstruktur und Marktentwicklung im Bereich von Öko-Ratings erörtert. Dabei wird auch die Frage diskutiert, inwieweit Öko-Ratings auf den konventionellen Finanzmarkt Einfluss nehmen.

Spezielles Augenmerk wird im Rahmen der Studie möglichen Parallelen gewidmet, die zwischen den Entwicklungen des Finanzratings und denen im Bereich des Öko-Ratings gezogen werden können. Daraus ableitend werden dann auch konkrete Perspektiven für die Entwicklung von Öko-Ratings und Finanzratings aufgezeigt.

Die Studie kann direkt beim Auftraggeber bezogen werden:

Ecologic  
Pfalzburger Str. 43/44  
10717 Berlin  
Tel.: 030/86880-101  
Fax: 030/86880-100  
Email: office@ecologic.de